

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIALS

QUERCUS TFI: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q26

GAMING

PLAYWAY: Raport 72h Low Budget Repairs

BLOOBER TEAM: Wywiad CEO dla Business Insider

INDUSTRIALS

NKT / ELECTRICAL COMPONENTS: Wyniki 2Q26: brak oznak słabnięcia popytu, podniesienie guidance dzięki lepszej egzekucji kontraktów

NIEWIADÓW PGM: Wejście kapitałowe w Polską Grupę Hutniczą i konsolidacja aktywów dla sektora obronnego

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GTC: Pośredni akcjonariusz większościowy spółki, czyli Optima Befektetési Zrt. zdecydował o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych dotyczących inwestycji w spółce

UNIBEP: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

BIOTECH

NANOGROUP: Spółka zależna NanoSanguis zawarła z p. Tomaszem H. Zastawnym umowę o kierowaniu zespołem projektowym i świadczenie usług doradczych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIALS

QUERCUS TFI

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q26

- Spółka pracuje obecnie nad czterema projektami akwizycyjnymi, w tym jeden z nich dotyczy ubezpieczyciela;
- Przekroczenie poziomu 10mld PLN aktywów pod zarządzaniem spodziewane w bliskiej perspektywie m.in. dzięki dobrej koniunkturze rynkowej, ogromnej nadpłynności w sektorze bankowym i wprowadzeniu OKI;
- Prezes zarządu jest przekonany, że OKI okażą się sukcesem i będą istotnym katalizatorem rozwoju polskiego rynku kapitałowego;
- Prezes zarządu liczy, że OKI spowodują mocniejsze przepływy oszczędności z lokat bankowych do funduszy inwestycyjnych;
- Spodziewana jest na rynku jesienią duża intensyfikacja działań promocyjnych związanych z OKI;
- DI Xelion zapowiada utworzenie OKI parasolowych.

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 395)

Raport 72h Low Budget Repairs

- Wolumen 68 tys.;
- Przychody Steam brutto USD 844 tys.;
- Poziom zwrotów 9%;
- Wishlist outstanding 1.2 mln.

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 40)

Wywiad CEO dla Business Insider

- [LINK](#);
- Horror ma przed sobą strukturalny wzrost – zarząd uważa, że gatunek dopiero wchodzi w „złoty okres”, co wspiera dalszą specjalizację Bloobera;
- Strategia: więcej projektów, ale nadal wokół horroru – własne IP, duże licencje oraz projekty realizowane przez Broken Mirror Games;
- Cronos ma być długoterminowym IP, rozwijanym przez kolejne odsłony i dodatki (jak Lazarus); zarząd jest zadowolony z dotychczasowej sprzedaży;
- SAW: Genesis rozszerza kompetencje o multiplayer – potencjalnie większy rynek, ale też wyższe execution risk;
- Star Trek i Projekt M z Nintendo pozostają ważnymi przyszłymi katalizatorami, choć w wywiadzie nie podano nowych terminów ani konkretnych; Projekt M ma być zaskoczeniem dla graczy;
- Kluczowy cel zarządu to powtarzalność sukcesów, a nie celowanie w pojedynczy hit – spółka chce regularnie dostarczać udane premiery; dla spółki kluczowe pozostaje pozytywne delivery szerokiego pipeline’u.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	153,237	0.6%	8%	40%
WIG20	4,032	0.6%	7%	37%
mWIG40	10,771	0.4%	9%	35%
sWIG80	31,625	0.3%	4%	8%
PX (Prague)	2,790	0.2%	8%	20%
BUX (Budapest)	150,553	0.4%	7%	43%
BET (Bucharest)	36,035	-0.5%	3%	71%
BIST30 (Istanbul)	16,029	0.0%	0%	33%
DAX	26,440	0.5%	6%	9%
FTSE 100	10,750	-0.2%	1%	18%
STOXX Europe 600	658	-0.2%	3%	19%
S&P 500	7,786	-0.2%	4%	21%
NASDAQ 100	30,046	-0.1%	5%	27%
Nikkei 225	68,973	0.6%	8%	59%
Shanghai Comp	3,965	0.0%	5%	7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	3.0	42.3	47.6
PL 10Y bond yield	5.8%	4.1	40.8	46.7
CZ 10Y bond yield	4.9%	0.9	6.8	53.0
HU 10Y bond yield	5.4%	-3.0	11.0	-158.0
RO 10Y bond yield	7.0%	0.4	19.5	-33.7
WIBOR 3M	3.8%	1.0	0.0	-105.0
EURIBOR 3M	2.5%	-0.3	5.6	47.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.72	-0.1%	-2.0%	2%
EUR/PLN	4.31	0.0%	-0.8%	1.3%
EUR/USD	1.16	0.1%	1.3%	-0.6%
GBP/PLN	5.04	0.0%	1.3%	-2.3%
CZK/PLN	0.18	0.0%	0.7%	-2.4%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	0.7%	-9.3%
RON/PLN	0.82	0.1%	0.9%	2.2%
CNY/PLN	0.55	0.1%	1.5%	-8.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,395	0.3%	9%	32%
Silver (USD/toz)	65.7	2%	18%	73%
Copper (USD/t)	14,160	0.1%	4%	45%
Zinc (USD/t)	3,757	0.1%	4%	32%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	0.2%	5%	38%
Iron ore (USD/t)	95	-0.3%	-4%	-7%
HCC (USD/t)	225	1.4%	-1%	4%
HRC EU (EUR/t)	705	0.0%	3%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	88.5	0.0%	0%	34%
CO2 (EUR/t)	81.8	-1.1%	0%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	60.8	0%	14%	88%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	107	0.4%	10%	24%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	492	0.4%	6%	18%
Shanghai Freight Index	3,355	2.4%	5%	125%

INDUSTRIALS

NKT / ELECTRICAL COMPONENTS

Wyniki 2Q26: brak oznak słabnięcia popytu, podniesienie guidance dzięki lepszej egzekucji kontraktów

#Sytuacja rynkowa

- Segment transmission pozostaje bardzo mocny, w 1H26 przyznano około 10mld EUR projektów w adresowalnym rynku NKT, a spółka nadal oczekuje średniej wartości rynku przekraczającej 10mld EUR rocznie do 2030
- Backlog transmission wynosi 13mld EUR, z czego ponad 95% przypada na europejskich operatorów systemów przesyłowych, a miks to około 70% interconnectors i 30% offshore wind
- Rosnąca konkurencja w HVDC nie zmienia istotnie oceny rynku przez zarząd, który spodziewał się wejścia kolejnych graczy i pozostaje pewny konkurencyjności NKT
- Distribution nadal korzysta z mocnego popytu na kable średniego napięcia dla sieci dystrybucyjnych, natomiast segmenty powiązane z budownictwem pozostają bardziej zróżnicowane regionalnie

#Wyniki finansowe

- Transmission osiągnął rekordową kwartalną marżę EBITDA 20,2%, wspartą wysokim wykorzystaniem aktywów, korzystnym miksem i bardzo dobrą realizacją projektów, ale zarząd podkreśla dużą zmienność rentowności między kwartałami.
- Rentowność Distribution została obciążona wyższymi cenami materiałów, które nie zostały jeszcze w pełni skompensowane, oraz kosztami ramp-upu nowych mocy w Danii

#Koszty i marże

- Zarząd oczekuje stopniowej poprawy miks projektów Transmission w kolejnych kwartałach, natomiast bardziej znacząca zmiana jakości backlogu nadal spodziewana jest w 2027.
- Rentowność Distribution została obciążona wyższymi cenami materiałów, które nie zostały jeszcze w pełni skompensowane, oraz kosztami ramp-upu nowych mocy w Danii

#Outlook/guidance

- Guidance EBITDA został podniesiony z 360–410mln EUR do 400–430mln EUR, podczas gdy zakres przychodów zawężono do 2,65–2,75mld EUR
- Transmission nadal ma zanotować w całym roku mid-single-digit organic revenue decline, natomiast poziom ryzyka projektowego na 2H spadł wraz z osiąganiem kolejnych etapów realizacji, zwiększając pewność co do EBITDA
- Około 2,5mld EUR booking commitments nie zostało jeszcze skonwertowanych do backlogu, część może wejść w 2026, ale część prawdopodobnie przesunie się na 2027 z powodu opóźnień decyzji projektowych w Niemczech

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	945	936	847	864	947	0%	10%	3,565	3,594
Transmission	484	490	436	382	405	-16%	6%	1,815	1,713
Grid solutions & Accessorie:	113	141	111	118	139	23%	18%	487	509
Distribution	392	351	348	416	461	18%	11%	1,449	1,576
EBITDA	105	119	85	97	104	-1%	7%	390	405
Transmission	64	71	64	50	67	5%	34%	251	252
Grid solutions & Accessorie:	16	26	7	19	20	25%	5%	67	72
Distribution	31	22	18	22	27	-13%	23%	89	89
EBIT	71	87	48	63	69	-3%	10%	257	267
Net profit	54	67	97	61	52	-4%	-15%	275	277
Net debt / (Net cash)	-757	-640	-963	-842	-591	-	-	-963	-591
NWC	-1,132	-1,093	-1,534	-1,524	-1,241	-	-	-1,534	-1,241
Operating cash flow	-1	68	573	54	-145	-	-	499	550
Investment cash flow	-174	-170	-232	-146	-104	-	-	-743	-652
Free cash flow	-175	-102	341	-92	-249	-	-	-244	-102
Organic growth	13%	11%	-8%	-4%	-9%	-22%	-5%		
Transmission	15%	5%	-16%	-8%	-20%	-35%	-12%		
Grid solutions & Accessorie:	30%	61%	25%	2%	15%	-15%	13%		
Distribution	11%	12%	9%	3%	1%	-10%	-2%		
EBITDA margin	14.5%	16.4%	13.2%	15.9%	15.8%	1.3%	-0.1%	14.3%	15.4%
Transmission	15.3%	16.5%	16.7%	15.1%	20.1%	4.8%	5.0%	15.8%	17.1%
Grid solutions & Accessorie:	14.3%	20.0%	6.4%	16.8%	15.5%	1.2%	-1.3%	14.5%	14.9%
Distribution	7.9%	6.3%	5.2%	5.3%	5.9%	-2.1%	0.6%	6.1%	5.6%
EBIT margin	7.5%	9.3%	5.7%	7.3%	7.3%	-0.2%	0.0%	7.2%	7.4%
Net profit margin	5.7%	7.2%	11.5%	7.1%	5.5%	-0.2%	-1.6%	7.7%	7.7%

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2367	2536.7	2463.7	2478.4	96%
WIG20	1839.0	2103.2	2067.0	2059.1	89%
WIG40	440.0	338.4	336.0	349.0	131%
sWIG80	56.2	52.1	60.8	64.3	92%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	223	TPE	80.0	SGN	9.2
PKN	193.3	XTB	60.4	SEL	6.0
KGH	150.0	ASB	28.9	ICE	3.4
ALE	115.5	ACP	27.2	DAT	2.9
PEO	107.7	BFT	12.7	QRS	2.6
DNP	101.9	MDV	11.0	BRS	2.3
ZAB	85.9	MIL	8.8	ELT	2.2
TPE	80.0	GPW	8.5	GRX	2.0
PZU	64.8	SNT	8.3	COG	2.0
CDR	52.7	ING	6.7	CRJ	1.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
TPE	266%	TPE	266%	SEL	891%
PEO	97%	GRX	223%	ECH	481%
KRU	94%	ABE	203%	QRS	404%
PGE	87%	11B	173%	BRS	317%
PKN	85%	RBW	159%	SGN	300%
PKO	76%	EAT	146%	ICE	260%
ALR	70%	DOM	136%	UNI	236%
CDR	68%	ATC	134%	GRX	223%
PCO	68%	ENA	109%	MCI	208%
PZU	67%	EUR	101%	CRJ	191%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
MBK	1,431	1.8%	PGE	11	-1%
PEO	259	1.6%	TPE	9	-1.2%
PKO	111	1.5%	MDV	93	-1.0%
EBP	734	1.4%	KGH	353	-0.9%
PZU	73	1.1%	DNP	32	-0.9%

Best	mWIG40		Worst		
GRX	2.7	3.0%	CAR	970.0	-2%
ASB	135.2	2.7%	NEU	772.0	-1.5%
ATC	6.8	2.6%	TPE	8.9	-1.2%
XTB	176.4	2.5%	EUR	4.9	-1.2%
DVL	10.9	1.7%	RVU	16.9	-1.1%

Best	sWIG80		Worst		
SEL	52.2	8.3%	DAT	129.4	-5%
ECH	5.6	5.7%	ICE	70.3	-4.7%
ELT	70.5	4.8%	PLW	246.0	-3.7%
GRX	2.7	3.0%	SCW	281.0	-2.8%
SKA	86.0	2.9%	BOS	11.0	-2.3%

NIEWIADÓW PGM

Wejście kapitałowe w Polską Grupę Hutniczą i konsolidacja aktywów dla sektora obronnego

- NPGM podpisał umowę inwestycyjną dotyczącą konsolidacji Andorii i Huty Małapanew w Polskiej Grupie Hutniczej oraz rozwoju produkcji dla sektora obronnego
- NPGM obejmie 2,8 mln nowych akcji PGH po 2,50 PLN, inwestując łącznie 7 mln PLN
- Po emisjach związanych z transakcją NPGM będzie posiadał ok. 5,8% kapitału i głosów PGH oraz prawo do jednego członka rady nadzorczej
- PGH ma przejąć 100% Andorii i Huty Małapanew poprzez emisję 33,3 mln akcji po 3 PLN, wydawanych w zamian za udziały obu spółek
- Aport wymaga wycen Andorii i Huty Małapanew na łącznie co najmniej 100 mln PLN oraz pozytywnych opinii biegłego rewidenta
- Kluczowym obszarem współpracy będzie produkcja odlewów dla defence, w tym korpusów bomb 250 kg standardu NATO, korpusów rakietowych i komponentów amunicji 155 mm
- NPGM ma pełnić rolę inwestora i strategicznego odbiorcy produktów, wykorzystując kompetencje integratorskie grupy do przekształcania komponentów w wyroby gotowe
- Środki z emisji PGH serii N5, łącznie 17,5 mln PLN, mają finansować rozwój produkcji Andorii i Huty Małapanew, szczególnie dla sektora obronnego
- Strony planują przeniesienie notowań PGH na rynek główny GPW, przy tym procesie możliwa jest kolejna emisja finansująca rozwój przejmowanych aktywów

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GTC (GTC PW; HOLD; TP PLN 3.0)

Pośredni akcjonariusz większości spółki, czyli Optima Befektetési Zrt. zdecydował o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych dotyczących inwestycji w spółce

- Rozważane opcje obejmują m.in. zbycie pakietu akcji na rzecz inwestora strategicznego lub finansowego.

UNIBEP

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

- Opóźnienia w podaży kontraktów powodują, że jest bardzo duża konkurencja w przetargach i ogromna presja cenowa;
- Na chwilę obecną portfel podpisanych zamówień to ok. 4mld PLN, a na etapie rozstrzygnięcia jest 1.9mld PLN;
- Portfel zamówień Unihouse ma wartość ponad 400mln PLN, zapewnia prace na najbliższe dwa, trzy lata;
- Spółka Unihouse uczestniczy w przetargach na koszary dla Bundeswehry;
- W ramach Unidevelopment planowane są zakupy nowych gruntów, do dyspozycji na ten cel jest kilkadziesiąt milionów złotych. Głównym obszarem zainteresowania pozostaje Warszawa.

BIOTECH

NANOGROUP

Spółka zależna NanoSanguis zawarła z p. Tomaszem H. Zastawnym umowę o kierowaniu zespołem projektowym i świadczenie usług doradczych

- Projekt związany jest z przygotowaniem strategii wprowadzenia systemu NanOX na rynek amerykański.

OTHER INFORMATION

ACTION: Spółka chce rosnąć o 15% rocznie – prezes zarządu, PB

- Po napływających zamówieniach spółka liczy, że druga połowa roku, a szczególnie ostatni kwartał będą dobre;
- Mimo dobrej koniunktury rynkowej prezes nie chce żegnać się ze spółką;
- Poziom 100 PLN za akcję realny za 4-5 lat.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,8 tys. akcji @ 5,50 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

POLENERGIA

Rezygnacja p. Piotra Ciżkowicza z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ROBYG

Zmniejszenie zaangażowania przez TAG Immobilien Gmbh z 75,45% do 68,59% kapitału zakładowego i głosów.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

POLIMEX MOSTOSTAL: Zwołanie NWZA na dzień 11 września 2026 roku w sprawie powołania członka RN

FINANCIAL RESULTS

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		ALR, ASMDEE	SNT	PKN, ASB, RHM, OTP, WIZZ	MOL, RICHT
10-14		ATC, CEZ	BNP	PKO, LMCU	SCW
17-21		DAD, OPN	KGH, CPS	DNP, PZU, BFT, PEP, VRG, MLG	BDX
24-28	TEN	WPL	KRU, 11B, ABE	ACP, BHW, DOM, EUR, GPP, MRB, MBR, NEU, VOX, FAB, TOA	XTB, RWL, STP
31	ACG, CEZ, CMP, INPST, PXM				

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			CDR, CBF, SHO		TOR
07-11			ENA, TPE, ART, ITX	ATT, CAR, DIA, 1AT, ERB, MGT, OND	DVL, ICE
14-18	GPW	PGE, JSW, ARH, CTX, MAB, MUR	HUG, CLN, UNT	ALE, APR, ECH, PCF, RVU, SLV	NWG, AMC
21-25	GTC	ANR	BCX, FRO, SKA	RBW, ARL, ASMDEE, BLO, CIG, HMB, MFO, PBX, WLT, WTN	PLW, SEL, VGO
28-30	CRI, CRJ, XTP	ENT	ALE, LBW, DIG, GEA, MOC, SCP		

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	JMT	MBK, PEO, ING	EBP, EBS, MOC, OTP

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	132.0	20%	17,227	10.4	9.1	8.1	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	151.6	19%	22,429	10.7	8.4	7.4	1.1	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	122.6	1%	50,329	12.8	11.4	10.7	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	123.0	4%	16,071	11.4	11.6	10.6	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	447.6	-6%	58,233	14.3	12.3	10.5	2.9	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,051	2%	199,742	12.0	11.2	10.8	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,431.0	-20%	60,886	15.9	13.3	11.5	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.2	-15%	25,706	17.4	11.5	10.1	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	197.9	-13%	101,127	14.8	13.9	13.4	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,050	12%	12,894	10.6	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	259.2	6%	68,032	11.6	10.3	9.3	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	111.1	10%	138,850	12.7	10.4	9.4	2.3	2.1	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	733.8	1%	74,987	14.4	12.1	10.5	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	433.0	27%	8,462	7.1	6.7	6.3	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.9	2%	62,951	10.2	9.8	9.3	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	135.0	4%	326	—	—	14.6	7.4	19.7	5.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	149.0	14%	2,608	10.6	11.6	11.5	7.1	7.5	7.2	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.7	11%	194	11.0	10.2	8.8	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	46.5	12%	47,295	23.8	18.7	15.7	12.9	10.9	9.4	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.5	19%	466	9.7	9.2	9.0	4.5	4.2	4.0	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	11.3	-11%	2,472	35.8	13.8	12.6	5.2	5.2	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	22.6	13%	430	14.0	11.1	9.4	7.3	6.4	5.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	54.0	20%	3,159	7.7	7.3	5.6	7.5	6.9	5.1	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.6	25%	248	11.6	11.6	8.1	8.0	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	135.2	-11%	7,504	12.2	9.6	8.9	8.7	7.2	6.5	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	157.0	-4%	37,165	76.7	69.3	58.5	33.3	30.9	27.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.6	5%	2,994	17.7	17.1	15.5	12.7	12.0	11.1	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	227.3	-8%	18,866	22.8	21.9	20.6	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.8	-5%	4,089	18.2	16.7	15.0	10.5	9.4	8.4	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.0	32%	2,466	6.1	6.1	5.9	8.1	7.2	6.8	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.7	9%	4,010	14.7	12.5	11.0	10.2	8.7	7.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.8	—	2,061	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,660.0	3%	18,684	19.0	16.8	15.4	11.9	10.3	8.7	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.0	67%	463	18.9	16.2	3.3	5.8	5.0	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	732	23%	18,693	24.7	20.8	17.3	14.9	12.4	10.3	4%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	72.0	62%	457	—	11.6	—	—	6.8	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	263.1	21%	26,286	64.1	41.2	9.8	54.9	32.7	6.4	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.8	87%	1,119	8.0	115.5	37.3	60.3	17.6	12.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,364.0	-4%	733,818	23.5	21.0	26.9	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.7	-18%	580	—	9.1	8.2	38.7	3.5	3.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	520	29%	364	8.3	10.7	28.2	4.7	5.3	9.5	8%	11%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	749.0	31%	2,625	111.3	50.8	33.7	45.3	25.5	16.4	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.32	52%	3,867	23.0	20.0	10.1	5.4	5.2	4.0	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	99.0	-5%	2,030	25.0	14.8	13.0	12.9	9.0	7.9	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	19.5	18%	19,516	18.3	13.7	11.5	10.9	8.8	7.4	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.5	45%	7,117	6.5	4.0	3.9	9.3	6.6	6.7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	195.0	18%	2,986	36.8	20.7	16.0	16.1	12.0	9.6	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	17.3	7%	11,045	18.4	13.4	11.5	6.8	6.3	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	82.0	28%	957	26.2	21.6	17.0	16.1	13.5	10.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.9	6%	5,032	10.6	10.0	9.7	9.5	8.5	8.1	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	168.8	17%	5,698	21.0	19.1	18.0	10.7	9.7	9.0	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	303.6	-14%	1,386	21.7	17.9	15.7	11.7	10.2	9.0	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	32.4	23%	31,775	18.7	14.9	12.6	11.4	9.1	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	258.5	16%	6,669	9.7	9.4	8.6	7.7	7.7	6.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	25%	2,311	15.8	7.4	4.4	9.4	6.3	4.2	14%	14%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.1	13%	264	—	40.6	12.9	8.3	4.8	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.3	12%	10,754	4.6	4.7	5.8	4.0	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	53.6	34%	940	—	14.7	13.4	4.4	4.0	3.9	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	4.9	—	684	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.2	15%	73	12.1	9.9	9.2	6.9	5.8	5.3	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	34.3	17%	729	11.7	9.9	8.7	7.9	6.7	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	13,000.0	1%	2,422,873	8.3	7.9	6.2	5.7	4.9	3.7	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	102	-24%	4,281	17.8	16.7	16.4	14.5	13.2	12.7	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	55	-2%	3,789	14.3	13.4	12.8	10.0	9.2	8.6	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	25%	1,378	—	91.7	19.4	50.0	24.8	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.1	29%	989	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	23%	20%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	175.1	-28%	279,963	21.9	20.7	19.5	8.4	8.3	8.0	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	57.6	7%	179,519	24.9	22.8	20.7	13.8	12.7	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,361	44.5	35.7	27.1	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	970.0	13%	13,743	13.1	11.2	9.9	9.2	8.1	7.0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.2	28%	10,830	16.3	12.8	11.7	5.9	5.3	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	28.3	-18%	3,320	42.7	8.7	5.1	1.7	1.2	0.8	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,288.0	9%	12,699	17.9	15.6	12.8	11.4	10.5	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	352.5	-8%	70,500	9.2	9.8	11.3	5.4	5.7	6.2	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,820.0	17%	40,557	15.0	13.5	12.0	7.6	6.6	5.9	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.7	63%	2,857	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	236	15%	3,312	34.0	28.7	24.5	11.0	9.9	9.0	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	70.3	1%	735	6.2	8.9	—	4.4	5.7	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	13.3	—	1,459	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	109.0	10%	2,615	9.4	6.3	4.9	10.8	9.1	7.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	380.0	2%	1,335	13.8	12.4	12.0	9.2	8.3	7.8	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	92.7	-1%	7,140	26.8	16.5	12.4	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,960.0	-9%	3,728	8.6	7.4	6.8	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.2	88%	153	3.2	2.9	—	1.4	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.8	35%	1,583	6.2	6.0	5.5	6.7	6.4	5.8	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	134	24%	16,534	27.1	19.4	15.6	6.7	5.8	4.7	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	772.0	11%	3,584	17.0	15.2	13.7	9.2	8.3	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.1	-10%	498	34.5	30.8	24.9	9.8	8.3	7.3	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	104.0	54%	1,175	12.8	11.5	10.4	8.0	7.5	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.8	10%	19,410	17.5	15.7	13.5	5.4	5.3	5.0	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	152.2	3%	176,695	6.5	7.8	8.9	3.5	4.0	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.2	17%	1,361	13.0	11.5	9.9	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.6	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	151.7	45%	75,850	5.1	4.2	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	9.2	—	229	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	44.3	3%	25,593	16.8	15.1	13.7	7.5	6.9	6.4	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.8	10%	24,210	4.3	6.2	6.2	3.6	4.9	4.8	0%	0%	0%	34

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Playway	PLW	Buy	390.0	246.0	59%	1,640	9.8	9.4	8.4	5.9	5.4	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	52.5	23%	4,054	40.3	38.3	23.3	12.7	12.2	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.8	48%	1,996	12.8	10.8	9.9	5.3	3.7	2.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	26.6	37%	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	149.0	31%	2,168	9.5	9.6	9.2	6.4	6.3	5.5	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,206.4	41%	56,447	36.8	25.8	18.9	20.3	14.2	10.4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.9	101%	391	—	13.5	31.6	—	6.4	10.3	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	692.7	8%	376,402	44.2	32.0	25.5	24.4	18.6	15.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	136.4	67%	432	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	28.5	37%	539	—	32.3	17.8	11.7	8.6	6.4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	52.5	42.1	25%	1,184	21.6	17.0	13.5	12.4	10.0	7.9	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	86.0	16%	1,085	12.8	11.0	10.7	7.6	6.6	6.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	360.4	10%	3,074	17.4	15.7	13.5	12.2	10.4	8.8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.9	22%	15,580	6.7	6.4	6.7	5.5	5.6	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	104.8	-6%	679	12.4	9.1	8.4	8.0	5.8	5.3	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.0	25%	1,562	16.7	11.3	7.4	8.4	4.8	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	705	7.7	7.1	6.4	6.3	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	305.3	31%	421,245	4.9	4.6	4.3	4.2	3.7	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	171.8	1%	1,348	4.6	14.3	11.0	4.0	6.8	5.9	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	135.0	17%	3,000	25.6	19.7	16.0	18.5	14.2	11.4	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	128.6	1%	1,351	16.1	13.2	12.0	7.8	6.3	5.5	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,313	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	64.7	0%	1,926	11.0	16.6	14.5	6.2	5.6	5.3	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	14.8	-39%	273	18.0	16.8	17.1	5.3	5.5	5.3	4%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.8	11%	1,118	—	30.4	13.4	5.2	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	176.4	-18%	20,735	12.9	15.1	13.0	9.0	10.2	8.5	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	72.4	66%	214	—	35.4	9.8	—	14.4	5.7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,574	25.0	19.4	15.5	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.