

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE

HANDLOWY: KNF wyraziła zgodę na przejęcie części detalicznej Citi Handlowego przez VeloBank

KONSUMENT

LPP: Grupa zadebiutowała z marką Sinsay w Mołdawii

AUTO PARTNER: Przychody ze sprzedaży w listopadzie '25 na poziomie 349mln PLN, +2,7% r/r

LOGISTYKA I TRANSPORT

PEGASUS AIRLINES: Spółka podpisuje umowę przejęcia Czech Airlines i Smartwings

PKP CARGO: Spółka żąda od Skarbu Państwa 1,5mld PLN odszkodowania za „decyzję węglową” z lipca 2022 roku

PKP CARGO: Przedłużenie terminów na wyrażenie opinii przez radę wierzycieli o planie restrukturyzacyjnym oraz propozycjach układowych do 2 lutego '26 „nie burzy” harmonogramu restrukturyzacji – prezes

TMT

MEDIA: Netflix ma kupić studia i dział streamingu Warner Bros. Discovery za 72mld USD, EV 83mld USD

GAMING

CREEPY JAR: Testy coop StarRupture z peak'iem ok. 4 tys. graczy na Steam [neutralne]

ARTIFEX MUNDI: Przychody w listopadzie '25: 7.2 mln PLN (-2% m/m, -15% r/r), koszty UA na poziomie 3.7 mln PLN [neutralne]

INDUSTRIALS

SCANWAY: Uruchomienie kamery w teleskopie z konstelacji satelitów PIAST

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Wybór oferty konsorcjum w przetargu PKP PLK o wartości 1.09mld PLN netto

PEKABEX: Wielkość produkcji w listopadzie '25 na poziomie 17,6 tys. m3, -1% r/r

MENNICA POLSKA: Zamówienie z NBP na dostawę monet w 2026 roku za kwotę 178,7mln PLN

ZUE: Unieważnienie przetargu na modernizację linii tramwajowych w Bratysławie

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDINICE: TFI PZU nabyło od Parmanand Fundacja Rodzinna 1,3 mln akcji spółki za 12mln PLN (9,20 PLN za papier)

PHARMENA: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

HANDLOWY (Hold; PLN 120)
KNF wyraziła zgodę na przejęcie części detalicznej Citi Handlowego przez VeloBank
- Zakończenie transakcji planowane jest na połowę 2026 roku.

KONSUMENT

LPP (Buy; PLN 26000)
Grupa zadebiutowała z marką Sinsay w Mołdawii
- Mołdawia to 45. rynek w portfolio grupy;
- Drugi salon w tym kraju zostanie otwarty 19 grudnia;
- W 2026 roku spółka planuje uruchomienie na tym rynku kolejnych ponad 10 nowych sklepów.

AUTO PARTNER (Buy; PLN 26.5)
Przychody ze sprzedaży w listopadzie'25 na poziomie 349mln PLN, +2,7% r/r
- YTD 4,1mld PLN, +6,8% r/r.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PEGASUS AIRLINES (Hold; TRY 230)
Spółka podpisuje umowę przejęcia Czech Airlines i Smartwings
- Pegasus Airlines podpisał umowę nabycia Czech Airlines oraz ich spółki zależnej Smartwings za łączną kwotę 154 mln EUR, obejmującą również powiązane należności.
- Smartwings to największy przewoźnik w Czechach, obsługujący 80 kierunków w 20 krajach, z flotą 47 samolotów i ok. 1 mld EUR przychodów w 2024 r.
- Transakcja ma przyspieszyć ekspansję Pegasusa w Europie, przy zachowaniu dwóch odrębnych marek (Pegasus oraz Smartwings).
- Finalizacja transakcji zależy od uzyskania wymaganych zgód regulacyjnych oraz spełnienia warunków przeniesienia.
- Zarząd podkreśla wspólną wizję budowy bardziej odpornej, zdigitalizowanej grupy niskokosztowej z szerszą siatką połączeń w Europie.

PKP CARGO
Spółka żąda od Skarbu Państwa 1,5mld PLN odszkodowania za „decyzję węglową” z lipca 2022 roku

PKP CARGO
Przedłużenie terminów na wyrażenie opinii przez radę wierzycieli o planie restrukturyzacyjnym oraz propozycjach układowych do 2 lutego'26 „nie burzy” harmonogramu restrukturyzacji – prezes
- Złożenie ostatecznej treści propozycji układowych, które miałyby podlegać głosowaniu, w terminie do 27 lutego to ambitne, ale realne zadanie.

TMT

MEDIA
Netflix ma kupić studia i dział streamingu Warner Bros. Discovery za 72mld USD, EV 83mld USD
- To przejęcie dałoby Netflixowi kontrolę nad prestiżową biblioteką Warner Bros., obejmującą franczyzy, takie jak Harry Potter, DC Comics i Gra o tron;
- Umowa obejmuje także serwis streamingowy Max, który może dodać ponad 125 milionów subskrybentów do globalnej bazy użytkowników Netflix.

GAMING

CREEPY JAR (Buy; PLN 538)
Testy coop StarRapture z peak’iem ok. 4 tys. graczy na Steam [neutralne]

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	109 977	-0,1%	-1%	33%
WIG20	2 950	-0,3%	-1%	28%
mWIG40	7 896	0,6%	-1%	27%
sWIG80	29 203	0,2%	-2%	23%
PX (Prague)	2 527	0,6%	4%	47%
BUX (Budapest)	108 922	-0,4%	2%	38%
BET (Bucharest)	23 535	0,0%	3%	41%
BIST30 (Istanbul)	12 024	0,7%	2%	8%
DAX	24 028	0,6%	2%	18%
FTSE 100	9 667	-0,5%	0%	16%
STOXX Europe 600	579	0,0%	2%	11%
S&P 500	6 870	0,2%	2%	13%
NASDAQ 100	25 692	0,4%	3%	19%
Nikkei 225	50 582	-1,1%	1%	29%
Shanghai Comp	3 924	0,7%	-2%	15%

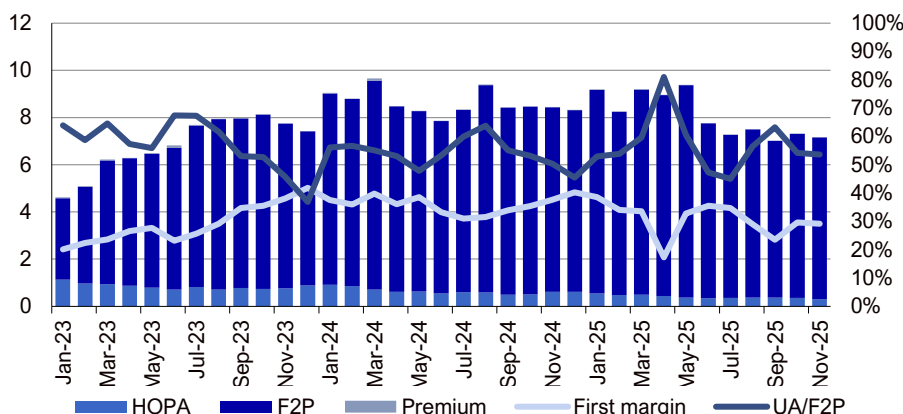
BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,6%	0,6	-14,8	-80,4
PL 10Y bond yield	5,2%	2,5	-9,8	-50,2
CZ 10Y bond yield	4,6%	2,9	3,2	53,7
HU 10Y bond yield	6,9%	1,0	4,0	39,0
RO 10Y bond yield	6,9%	0,5	3,6	-43,2
WIBOR 3M	4,1%	-5,0	-30,0	-178,0
EURIBOR 3M	2,1%	2,0	8,5	-80,6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,62	-0,2%	-1,1%	-11,3%
EUR/PLN	4,23	0,0%	-0,1%	-0,7%
EUR/USD	1,17	0,2%	0,9%	10,5%
GBP/PLN	4,83	0,2%	-0,1%	6,5%
CZK/PLN	0,17	0,1%	-0,2%	-2,8%
HUF/PLN	0,011	-0,1%	-0,4%	-6,7%
RON/PLN	0,83	0,0%	0,3%	3,2%
CNY/PLN	0,51	0,3%	0,4%	8,3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 216	0,1%	5%	60%
Silver (USD/toz)	58,3	-0,1%	15%	83%
Copper (USD/t)	11 621	1,5%	9%	28%
Zinc (USD/t)	3 098	0,2%	2%	-1%
Molybdenum (USD/lb)	21,1	-0,2%	-12%	-2%
Iron ore (USD/t)	106	-0,8%	4%	2%
HCC (USD/t)	205	-0,4%	3%	-12%
HRC EU (EUR/t)	620	0,8%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63,9	0,2%	0%	-10%
CO2 (EUR/t)	81,7	-0,4%	3%	16%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27,3	0,0%	-13%	-41%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	0,0%	-5%	-11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	452	0,7%	2%	5%
Shanghai Freight Index	1 398	-0,4%	-10%	-37%

ARTIFEX MUNDI (Buy; PLN 16.7)

Przychody w listopadzie '25: 7.2 mln PLN (-2% m/m, -15% r/r), koszty UA na poziomie 3.7 mln PLN [neutralne]



- Aplikacja „Unsolved” wygenerowała 6.8 mln PLN przychodu, co oznacza spadek o 2% m/m (-12% r/r), pierwsza marża na poziomie 3.5 mln PLN (-2% m/m).

INDUSTRIALS**SCANWAY****Uruchomienie kamery w teleskopie z konstelacji satelitów PIAST**

- Uruchomienie układów elektronicznych kamery potwierdza jej gotowość do realizacji dalszych etapów prac rozruchowych i kalibracyjnych;
- Wszystkie kluczowe parametry pracy, w tym nominalne wartości napięcia oraz natężenia zasilania, a także temperatury układów elektronicznych, mieszczą się w założonych specyfikacjach.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**BUDIMEX (Buy; PLN 700)****Wybór oferty konsorcjum w przetargu PKP PLK o wartości 1.09mld PLN netto**

- Kontrakt obejmuje zaprojektowanie i wykonanie robót na linii kolejowej C-E 20 na odcinku Czachówek Wschodni - Pilawa wraz z mostem nad Wisłą.
- W skład konsorcjum wchodzi same spółki z Grupy Kapitałowej Budimex (Budimex Kolejnictwo oraz Mostostal Kraków).
- Termin zakończenia robót został przewidziany na 48 miesięcy od daty zawarcia umowy.

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Wielkość produkcji w listopadzie '25 na poziomie 17,6 tys. m3, -1% r/r

MENNICA POLSKA

Zamówienie z NBP na dostawę monet w 2026 roku za kwotę 178,7mln PLN

ZUE**Unieważnienie przetargu na modernizację linii tramwajowych w Bratysławie**

- Spółka jako członek konsorcjum z Uranpres spol. s.r.o. złożyła najkorzystniejszą ofertę w kwocie 106,7mln EUR netto;
- Udział ZUE w pracach wynosił ok. 50%.

HEALTHCARE & BIOTECH**MEDINICE (Buy; PLN 19.1)**

TFI PZU nabyło od Parmanand Fundacja Rodzinna 1,3 mln akcji spółki za 12mln PLN (9,20 PLN za papier)

- Środki uzyskane przez Fundację od TFI PZU zostaną przeznaczone na objęcie przez Fundację 1,3 mln akcji nowej emisji spółki, po cenie emisyjnej równej cenie sprzedaży akcji na rzecz TFI PZU.

PHARMENA**Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- W przyszłym roku spółka planuje dalsze skalowanie marki Endotelio w segmencie suplementów diety;
- W planach na '26 jest przyspieszenie prac nad innowacyjnym wyrobem medycznym do leczenia trudno gojących się ran;
- Spółka będzie kontynuować prace rozwojowe nad wyrobem medycznym.

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2010	1743,7	1777,0	1761,2	113%
WIG20	1753,2	1513,0	1518,1	1527,2	115%
WIG40	255,2	246,3	259,3	254,9	98%
sWIG80	44,8	50,3	59,7	53,3	75%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	426,6	BFT	99,3	PXM	39,7
KGH	208,5	ING	41,0	BMC	4,4
PKO	162,0	PXM	39,7	RVU	3,8
DNP	124,1	ACP	23,8	COG	3,6
PKN	122,1	TPE	22,8	LWB	3,4
CDR	87,8	PKP	13,0	SHO	3,0
PEO	62,5	MIL	9,2	MDG	2,5
CCC	58,9	XTB	8,3	PLW	2,2
PZU	57,9	ATT	6,9	AMC	1,6
LPP	51,8	ENA	6,1	TOR	1,3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	239%	PXM	777%	PXM	777%
KTY	156%	ING	494%	LWB	479%
KRU	142%	LWB	479%	SHO	440%
CDR	133%	BFT	445%	VRG	327%
PGE	126%	PKP	436%	ACG	291%
KGH	124%	ATT	253%	RVU	253%
OPL	115%	RVU	253%	PLW	247%
ALR	100%	MBR	240%	ABS	231%
CCC	100%	11B	185%	MAB	190%
DNP	99%	CIG	135%	AMC	179%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	235	4,4%	CDR	238,8	-6,2%
KRU	469	0,9%	KTY	928	-3,1%
PCO	28,0	0,6%	OPL	10	-1,1%
LPP	17 040	0,6%	PEO	196	-1,1%
ALR	102	0,2%	PZU	62,7	-0,9%
Best	mWIG40		Worst		
PXM	7,1	17,9%	EAT	14,0	-5%
PKP	13,3	12,8%	LWB	18,8	-3,3%
ACP	211,6	5,3%	CIG	2,7	-3,1%
RVU	29,9	4,0%	COG	4,9	-2,8%
GPW	64,4	2,6%	ATT	17,1	-2,4%
Best	sWIG80		Worst		
PXM	7,1	17,9%	AMC	63,6	-4%
CMP	56,6	6,0%	ZEP	17,6	-3,8%
PLW	251,0	4,6%	PBX	12,0	-3,6%
RVU	29,9	4,0%	LWB	18,8	-3,3%
DAD	56,8	3,3%	CIG	2,7	-3,1%

POZOSTAŁE INFORMACJE

BUMECH: Pismo zarządcy masy sanacyjnej PG Silesia zawierający wniosek o umorzenie postępowania sanacyjnego

CLOUD TECHNOLOGIES: Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 125 tys. akcji @ 70 PLN za papier

- Łącznie na ten cel spółka chce przeznaczyć kwotę 8,75mln PLN;
- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 8 do 12 grudnia 2025 roku.

DĘBICA: Zawarcie umowy pożyczki z Goodyear S.A. o łącznej wartości 140mln PLN

- Termin spłaty pożyczki o wartości 100mln PLN ustalono na dzień 18 grudnia 2026 roku, a pożyczki w kwocie 40mln PLN na dzień 2 stycznia 2026 roku;
- Oprocentowanie pożyczek ustalono na WIBOR1Y + 0,45% w skali roku.

GENOMTEC: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka chce jak najszybciej zakończyć proces komercjalizacji, czyli pozyskać partnera biznesowego;
- Na rynku M&A w branży diagnostyki molekularnej widoczne jest ożywienie;
- Sytuacja finansowa spółki jest stabilna, zarząd nie widzi konieczności emisji akcji.

SONEL: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka widzi szansę rozwoju w rosnących segmentach OZE, przemysłu i elektromobilności;
- CAPEX w '26 będzie wyższy niż w tym roku;
- W najbliższych latach spółka będzie dynamicznie rozwijać urządzenia pomiarowe dla e-mobility oraz ładowarek AC i DC;
- W planach jest wypłata dywidendy za 2025 rok.

UNFOLD.VC ASI: Zawarcie z DCM Sp. z o.o. umowy sprzedaży 131,4 tys. akcji TimeCamp S.A. za kwotę 3,2mln PLN

- Po transakcji spółka będzie posiadać 289,7 tys. akcji TimeCamp S.A.

WASKO: Złożenie najkorzystniejszej oferty w przetargu organizowanym przez Naukową i Akademicką Siecią Komputerową

– Państwowy Instytut Badawczy

- Przedmiotem przetargu jest budowa szkolnych sieci dostępowych Ogólnopolskiej Sieci Edukacyjnej;
- Łączna wartość zamówienia wynosi 14,8mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

3R GAMES

Członek zarządu kupił 33,4 tys. akcji @ 0,73 PLN.

3R GAMES

Prezes zarządu sprzedał 50,5 tys. akcji @ 0,71 PLN.

GK IMMOBILE

Członek RN kupił 7,6 tys. akcji @ 3,38-3,46 PLN.

HUUUGE

Big Bets OÜ kupiło 91,7 tys. akcji @ 24,00 PLN.

KRUK

Insider sprzedał 17 tys. akcji @ 464,00-470,00 PLN.

MEDINICE

ParmaNand Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 1,3 mln akcji @ 9,20 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacji kupił 1 tys. akcji @ 12,21 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 39,6 tys. akcji @ 1,20 PLN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 4,3 tys. akcji @ 2,73 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

KRKA

Nabycie 5 tys. akcji @ 203,97 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,6 tys. akcji @ 5,40 PLN.

ZMIANY W ORGANACH**BIG CHEESE STUDIO**

Powołanie p. Roberta Chudali na stanowisko członka zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**FASING**

Zmniejszenie zaangażowania przez Karbon 2 Sp. z o.o. z 62,76% do 64,20% kapitału i głosów.

KRYNICA VITAMIN

Zwiększenie zaangażowania przez Zinat Sp. z o.o. z 87,04% do 92,81% kapitału i głosów.

MEDINICE

Zwiększenie zaangażowania przez TFI PZU powyżej 5% do 16,95% kapitału i głosów.

MEDINICE

Zmniejszenie zaangażowania przez ParmaNand Fundacja Rodzinna w Organizacji z 19,58% do 2,63% kapitału i głosów.

PASSUS

Zmniejszenie zaangażowania przez Abbey Fundacja Rodzinna w organizacji z 5,16% do 3,98% kapitału i głosów.

PASSUS

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę powyżej 5% do 11,05% kapitału i głosów.

PROTEKTOR

Zwiększenie zaangażowania przez Luma Holding Limited z 35,02% do 44,56% kapitału i głosów.

SANTANDER BANK POLSKA

Zmniejszenie zaangażowania przez Banco Santander z 62,20% do 58,70% kapitału i głosów.

OBLIGACJE**ATAL**

Spółka wyemituje 2,5-letnie obligacje serii BE o wartości nominalnej do 100mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + 1,9% w skali roku.

HM INWEST

Emisja obligacji serii I o wartości nominalnej 16mln PLN. Marża obligacji wynosi 5,4%. Średnia stopa redukcji w zapisach wyniosła 50,6%.

INTERBUD-LUBLIN

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie emisji obligacje serii B o wartości nominalnej do 80mln PLN. Termin wykupu obligacji przypada na dzień 29 grudnia 2028 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**BENEFIT SYSTEMS**

Wolumen: 208,5 tys. @ 3 200,00
% kapitału: 6,36

CAPTOR THERAPEUTICS

Wolumen: 23,1 tys. @ 45,00
% kapitału: 0,42

MOVIE GAMES

Wolumen: 15,3 tys. @ 9,84
% kapitału: 0,59

OT LOGISTICS

Wolumen: 20,1 tys. @ 7,50
% kapitału: 0,15

VRG

Wolumen: 9 mln @ 3,60

% kapitału: 3,84

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BIG CHEESE STUDIO: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Krzysztofa Bieniaka w składzie RN

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

NOCTILUCA: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Piotra Karmelity i p. Macieja Nowakowskiego na stanowisko członka RN

SOPHARMA: Uchwała NWZA w sprawie wypłaty dywidendy półrocznej za 1H25 w wysokości 0,08801 BGN/0,045 EUR na akcję

- Data rozpoczęcia wypłaty dywidendy wyznaczono na 2 lutego 2026 roku.

FINANCIAL RESULTS

NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		MAB	MCOVB, CBF, VRC	RIGHT, CTP, PKO, DNP, ASB, GPW, ICE, BNP, TOY, OND, ERB	OTP, MOL, INPST, THYAO
10-14		CEZ	TEN, DAD, OPN, ART	KGH, WIZZ, BHW, CAR, VRG, DAT, 1AT	BFT, HPM, MLG, APT, PUR
17-21		WPL, XTB, ENA, SNT, LWB, UNT, FRO, ANR	CPS, TPE, AGO, PTG, CLN, SKA	PZU, ALE, PKN, MBR, 11B, GPP, DOM, DIA, DVL, APR, HUG, SLV, NEU, CMP, GTC, WTN, CTX, RVU, PBX, CSR, SVE	EUR, TOR, SEL, CRM
24-28	ATT, CRJ	JSW, PGE, ARH, VOT, XTP	CDR, PCF, MUR, CRI, ALL	VOX, MRB, RBW, CCC, FAB, ECH, CIG, BLO, ENE, VGO, MRC, BCX, ENT	GEA, DIG, MDG, PLW, SCP, ZEP
DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05	ACP		ITX		
08-12				LPP	
15-19			PCO		
22-26					
29-31					
JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16					
22-26					
19-23					
26-30					

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Alior	ALR	Buy	131,0	102,2	28%	13 343	6,1	8,2	8,1	1,1	1,0	1,0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142,0	113,0	26%	16 710	6,1	7,5	7,1	1,0	0,9	0,9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88,3	95,8	-8%	39 307	12,1	9,9	10,2	1,7	1,5	1,4	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120,0	101,0	19%	13 197	8,4	9,9	10,4	1,3	1,3	1,3	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355,0	336,5	5%	43 779	10,0	12,6	10,6	2,2	2,2	2,0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 110,0	1 173,0	-5%	222 928	13,1	13,1	12,4	1,8	1,8	1,7	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880,0	1 002,5	-12%	42 632	12,3	12,2	10,6	2,2	1,8	1,6	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13,8	14,8	-7%	17 991	17,6	16,4	9,6	2,0	1,8	1,6	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165,0	186,2	-11%	95 148	15,0	14,2	14,0	2,9	2,7	2,6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36 925	34 100	8%	9 548	8,3	8,2	7,9	1,6	1,5	1,4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	195,8	19%	51 392	7,5	9,1	8,8	1,5	1,5	1,4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	77,3	23%	96 650	9,4	9,1	8,5	1,7	1,6	1,5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	479,0	32%	48 949	8,4	8,9	8,2	1,4	1,4	1,4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560,0	468,9	19%	9 140	8,0	7,5	7,5	1,7	1,5	1,3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62,5	62,7	0%	54 108	8,5	9,6	9,5	1,5	1,5	1,4	18%	15%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Hold	180,0	156,0	15%	377	10,8	29,9	13,9	3,6	6,5	3,8	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125,2	97,1	29%	1 699	9,1	9,0	8,7	5,6	5,7	5,5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22,1	-	203	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19,0	15,5	23%	191	11,2	9,6	7,9	7,5	6,2	5,3	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	31,0	39%	32 738	21,6	15,5	13,0	10,6	9,0	7,7	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25,0	17,4	44%	438	9,8	8,8	7,7	4,3	4,1	3,8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		63,6	-	495	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14,0	14,0	0%	3 074	28,9	13,6	12,6	5,3	5,0	4,9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	37,9	25,8	47%	489	16,2	10,7	8,6	8,0	6,6	5,5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	44,5	35%	2 603	17,9	7,3	3,6	13,8	6,7	3,2	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,4	-	580	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17,2	13,2	30%	157	6,0	6,3	6,9	4,1	3,3	2,4	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	37,0	29,3	26%	1 626	8,9	6,8	6,1	6,3	5,2	4,7	6%	5%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145,0	112,5	29%	26 295	134,6	62,5	54,9	31,0	28,0	25,6	0%	0%	0%	#N/D
Asseco BS	ABS	Hold	92,0	84,0	10%	2 807	22,6	20,0	18,3	16,0	13,8	12,6	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	211,6	6%	17 563	28,9	25,9	24,2	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85,0	63,7	33%	3 306	17,4	15,8	14,2	10,2	9,1	8,4	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70,0	56,1	25%	2 427	11,8	6,2	5,3	13,3	7,8	6,0	10%	6%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	27	16	61%	2 145	10,3	9,0	7,7	7,2	6,4	5,6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17,1	—	1 699	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5 150,0	3 380,0	52%	11 072	20,1	16,3	12,4	10,6	7,7	6,8	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127,2	92,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35,0	27,6	27%	533	8,6	35,7	18,8	5,4	6,2	6,7	0%	0%	0%	—
Budimex	BDX	Buy	700,0	608,0	15%	15 522	24,8	20,8	16,8	14,7	12,2	9,6	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,2	73,0	59%	378	—	5,8	—	—	3,3	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210,0	117,7	78%	9 066	15,8	11,2	8,8	7,0	5,8	4,7	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	239	32%	23 859	48,3	69,7	14,2	39,1	58,1	9,7	1%	1%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42,6	21,4	100%	1 150	—	206,0	57,8	403,8	17,8	12,8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966,5	1 285,0	-25%	691 317	22,0	20,4	22,0	6,5	8,1	8,2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	2,7	-24%	506	—	—	4,8	25,9	—	3,0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549,0	411,0	34%	287	16,0	18,8	10,1	11,7	7,5	4,1	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450,0	372,5	21%	1 063	66,6	22,8	14,4	29,2	12,3	7,9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57,0	56,6	1%	1 161	17,8	14,3	12,3	8,5	7,5	6,7	4%	6%	7%	88

*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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
CTP	CTPNV	Buy	21,0	17,9	17%	8 692	6,8	6,7	5,4	9,0	9,4	8,1	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	218,0	179,6	21%	2 750	49,7	31,2	20,6	19,0	14,4	11,6	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16,0	11,2	42%	7 192	17,0	10,0	8,2	6,2	5,5	5,2	0%	0%	9%	70
Dadelo	DAD	Hold	68,0	56,8	20%	663	33,4	27,7	21,3	21,1	16,6	13,4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,2	22%	3 809	9,3	7,8	7,5	8,6	6,3	5,9	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195,0	168,5	16%	5 688	20,4	17,9	15,5	10,7	9,4	8,3	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98,0	137,0	-28%	581	18,4	17,8	17,1	11,5	10,6	9,7	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53,0	38,4	38%	37 628	22,0	17,2	13,7	14,0	11,0	8,6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300,0	266,0	13%	6 862	10,6	9,0	8,4	8,9	7,3	6,8	5%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	4,8	47%	1 964	—	7,3	3,3	13,8	5,8	2,5	8%	12%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	27,8	8%	331	66,9	12,8	10,6	5,3	3,7	3,8	6%	6%	5%	—
Enea	ENA	Buy	23,5	19,5	21%	10 309	3,4	4,1	4,7	2,9	3,8	4,7	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	73,0	54,0	35%	947	4,0	7,5	7,0	4,5	4,0	3,6	6%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7,1	-	991	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33	26	29%	71	15,4	10,4	8,7	8,2	6,2	5,5	12%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	35	27	29%	578	10,1	12,3	8,0	7,5	8,3	5,5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	#####	9 620,0	43%	1 792 926	6,8	5,3	4,9	4,6	3,5	2,9	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	64,4	-7%	2 701	13,6	14,1	13,2	10,8	10,3	9,4	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3,2	-	1 822	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68,0	53,7	27%	3 700	15,9	14,0	12,5	10,4	9,3	8,1	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	3,2	11%	1 809	31,0	12,2	15,3	20,2	15,6	17,0	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	32,6	24,6	33%	1 101	4,3	4,8	5,6	2,3	2,5	3,2	40%	20%	23%	5
H&M	HMB	Sell	135,0	176,6	-24%	283 353	24,7	20,2	19,3	8,8	8,1	7,8	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56,0	54,9	2%	170 980	27,9	24,6	22,4	14,9	13,4	12,3	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	15	10	47%	20 921	20,9	15,4	13,7	7,3	6,2	5,5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720,0	551,0	31%	7 807	10,5	8,8	7,7	8,2	7,4	6,5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24	20	20%	12 636	22,7	15,5	13,5	7,3	6,2	5,7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		22,7	-	2 665	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1 050,0	927,5	13%	9 111	15,5	13,3	12,1	10,1	9,0	8,4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213	235	-9%	47 000	23,6	11,4	11,8	5,4	4,7	4,9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	#####	#####	53%	31 624	20,6	12,2	10,4	8,6	6,4	5,5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		7,1	—	133	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59,0	-	394	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285,0	227,0	26%	3 181	41,1	29,0	23,2	12,1	10,5	9,3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19	13	49%	98	—	7,2	3,7	—	4,0	1,4	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34,7	-	229	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18,5	14,4	29%	1 580	14,7	11,4	9,0	8,5	7,1	5,3	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100,0	84,6	18%	2 030	7,2	5,3	4,6	10,7	8,8	8,3	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320,4	316,0	1%	1 110	15,6	13,4	11,0	10,6	8,5	7,1	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3 161,8	2 950,0	7%	2 217	5,9	5,2	5,7	3,3	3,1	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17,8	7,3	144%	150	—	3,7	3,4	—	2,0	1,6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	40,0	25%	1 632	5,6	6,4	6,0	5,6	6,4	5,8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,1	112,8	42%	13 910	60,8	19,9	16,2	7,2	5,9	4,9	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690,0	818,0	-16%	3 725	24,0	20,0	16,7	10,7	9,9	8,6	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		99,3	-	4 469	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48,2	47,3	2%	15 487	13,3	10,6	9,8	4,4	4,8	4,7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9,3	9,0	3%	491	21,9	18,8	18,6	7,0	6,5	6,2	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	130,0	89,0	46%	1 000	12,8	12,2	9,9	8,3	8,0	7,0	8%	6%	7%	—
Orange	OPL	Buy	10,6	9,6	10%	12 599	15,1	12,9	12,0	4,8	4,5	4,5	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97,6	91,7	6%	106 412	7,6	6,9	7,2	3,2	3,6	3,9	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3,0	-	129	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19

*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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230,0	199,9	15%	99 950	5,1	4,8	4,3	5,1	4,4	4,3	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	20,0	12,0	67%	298	14,1	5,7	5,0	8,0	5,2	4,2	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	28,4	28,0	1%	16 180	18,7	13,9	12,5	6,3	5,7	5,3	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12,8	8,6	49%	19 314	4,6	4,0	4,4	3,0	4,1	4,8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376,0	251,0	50%	1 657	13,4	8,4	8,3	9,1	5,9	5,9	9%	7%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,4	56,4	30%	4 355	37,1	24,1	30,2	11,2	10,4	11,2	0%	0%	0%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	7,1	20%	1 792	14,1	15,8	14,7	4,6	4,9	5,5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	215,0	132,3	63%	1 925	7,8	8,6	8,2	4,6	4,5	4,1	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		13,0	-	402	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55,9	29,9	87%	691	—	9,6	2,7	—	4,3	0,8	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640,0	489,3	31%	265 850	44,1	34,5	26,1	24,5	20,0	15,6	0%	1%	1%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	147,8	52%	468	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		42,1	-	961	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	43,0	46,7	-8%	884	—	31,2	20,1	16,7	11,6	9,7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59,0	49,0	20%	1 379	31,1	22,8	17,6	17,8	13,8	11,0	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		242,0	-	1 307	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85,0	82,2	3%	1 037	15,7	14,8	13,0	8,5	8,2	7,6	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300,0	273,0	10%	2 328	18,8	13,9	14,1	11,8	8,7	8,7	3%	4%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	10,2	8,7	17%	15 247	4,4	5,6	5,2	4,3	4,9	4,8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	90,7	7%	587	7,2	9,8	10,2	4,4	6,2	6,3	17%	14%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	70,0	59,5	18%	1 367	18,2	14,0	10,3	9,4	7,4	4,5	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,9	21%	743	8,3	8,6	7,9	5,6	5,7	5,0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400,0	272,3	47%	375 705	3,4	3,7	3,7	3,6	3,4	3,1	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162,2	133,0	22%	1 044	21,3	8,5	7,9	5,7	5,5	5,4	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	176,0	133,2	32%	1 399	14,1	11,1	10,6	7,6	6,1	5,6	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5,0	-	1 172	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6,0	-	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80,0	61,5	30%	1 831	16,6	11,2	9,6	6,3	5,1	4,8	5%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	16,0	16,0	0%	296	10,4	9,5	9,8	4,8	4,9	4,6	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	11,1	8%	1 151	6,1	70,4	39,0	5,6	4,9	4,0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94,6	68,5	38%	8 056	10,0	7,5	6,4	5,7	4,2	3,3	8%	8%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100,0	81,2	23%	215	—	—	22,0	—	50,6	10,8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30,0	22,4	34%	22 477	26,6	17,0	13,0	8,1	6,7	5,8	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEKSKI 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>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>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.