

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**GRODNO:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25/26FINANSE**XTB:** Spółka w ciągu roku pozyskała 408,4 tys. rachunków maklerskich - KDPWENERGETYKA I WYDOBYCIE**PGE:** RN odwołała CEO i COO [lekko negatywne]**TAURON:** Dofinansowania z NFOŚiFW w kwocie 538m PLN [lekko pozytywne]KONSUMENT**INTER CARS:** Listopad'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,9md PLN, +2,6% r/r (YTD 19,3md PLN, +8,5% r/r)**RYNEK E-COMMERCE:** Base Index wzrósł w listopadzie o 11% r/rLOGISTYKA I TRANSPORT**PKP CARGO:** Sąd powołał p. Andrzeja Głodka na zarządcę masy sanacyjnej spółkiTMT**COMP:** Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 380 953 akcji @ 63 PLN za papier**FABRITY HOLDING:** Podpisanie ramowej umowy z PKP PLK na wynajem pracowników IT i cyberbezpieczeństwa na lata 2025-28**MEDIA:** Paramount składa ofertę wartą 108,4mld PLN na Warner Bros. DiscoveryGAMING**11 BIT STUDIOS:** Wczoraj premiera DLC do Frostpunk 2 Fractured Utopias, dziś debiutuje Death Howl z wydawnictwa**DRAGO ENTERTAINMENT:** Ustalenie daty premiery gry "Gas Station Simulator" na rynek japoński na dzień 18 grudnia 2025 rokuBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**ARCHICOM:** Rozpoczęcie budowy 232 mieszkań w ostatnim etapie warszawskiej inwestycji Stacja Wola**MLP GROUP:** Komercjalizacja MLP Business Park Schalke zakończy się do końca 1Q26 – prezes**PEKABEX:** Zawarcie przez spółkę zależną PGU GmbH umowy z TSL Projekt I GmbH

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

GRODNO

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25/26

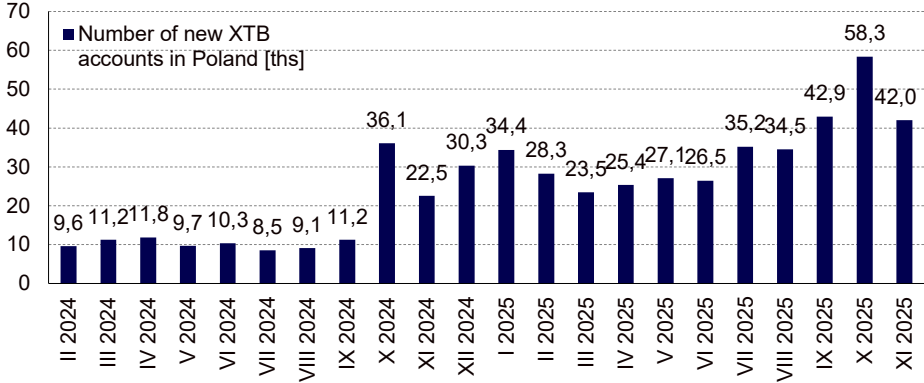
- Przychody ze sprzedaży 604,1mln PLN, -1% r/r;
- EBITDA 15,9mln PLN vs. -12,2mln PLN w 1H24/25;
- EBIT 10,5mln PLN vs. -17,3mln PLN w 1H24/25;
- Zysk netto 5,6mln PLN vs. -18,5mln PLN w 1H25/26.

FINANSE

XTB (Buy; PLN 94.6)

Spółka w ciągu roku pozyskała 408,4 tys. rachunków maklerskich - KDPW

- W ciągu miesiąca w XTB otwarto 42 tys. rachunków.



ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Buy; PLN 12.78)

RN odwołała CEO i COO [lekko negatywne]

Rada nadzorcza odwołała z funkcji prezesa Dariusza Marca oraz wiceprezesa ds. operacyjnych Macieja Górskiego

Dariusz Lubera został delegowany do pełnienia obowiązków CEO. W latach 2008-2015 był prezesem zarządu Tauron Polska Energia.

TAURON (Hold; PLN 10.16)

Dofinansowania z NFOŚiGW w kwocie 538m PLN [lekko pozytywne]

Środki przyznane w ramach dofinansowania zostaną przeznaczone na budowę 11 baterijnych magazynów energii o łącznej mocy 346,8 MW, których budowa przewidziana jest na lata 2026-2028.

Środki pozyskane w ramach dofinansowania będą miały formę bezzwrotnej dotacji w wysokości od 35% do 45% całkowitych kosztów inwestycji.

Warunkiem otrzymania przyznanych środków będzie uzyskanie zgody RN NFOŚiGW na zawarcie umów o dofinansowanie i zawarcie przez TPE z NFOŚiGW umów o dofinansowanie

KONSUMENT

INTER CARS (Buy; PLN 720)

Listopad'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,9md PLN, +2,6% r/r (YTD 19,3mld PLN, +8,5% r/r)

- Sprzedaż na polskim rynku -2,1% r/r (YTD +3,2% r/r), sprzedaż zagranicznych spółek +4,4% r/r (YTD +11,6% r/r).

RYNEK E-COMMERCE

Base Index wzrósł w listopadzie o 11% r/r

- Liczba zamówień wzrosła o 4%, a średnia wartość zamówienia o 7%;

- Najwyższe dynamiki odnotowała kategoria produktów dla dzieci (przenoszenie zakupów ze sklepów stacjonarnych do online, duży udział produktów dziecięcych w szybciej rosnącej sprzedaży transgranicznej);

- Sprzedaż krajowa była wyższa o 8% r/r;

- Sprzedaż transgraniczna wzrosła o 27% r/r i stanowiła 20% sprzedaży badanych przez Base firm.

MARKET QUOTES

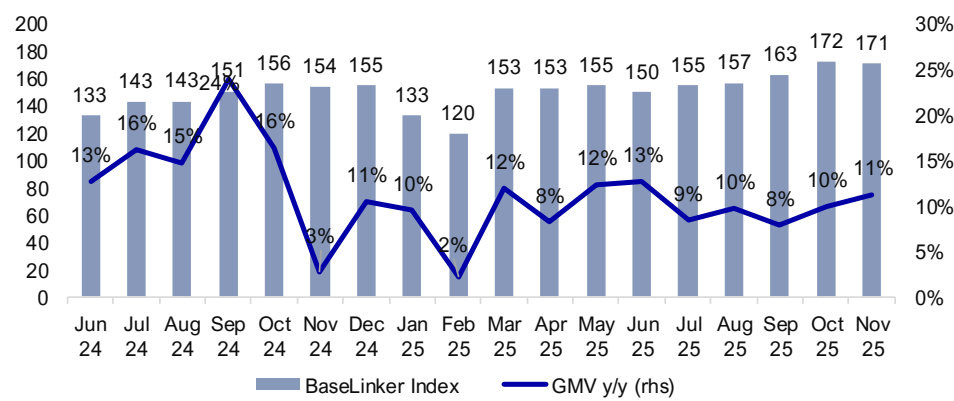
INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	110 095	0,1%	-1%	33%
WIG20	2 954	0,1%	-1%	28%
mWIG40	7 911	0,2%	-1%	28%
sWIG80	29 148	-0,2%	-2%	22%
PX (Prague)	2 523	-0,2%	4%	47%
BUX (Budapest)	107 885	-1,0%	1%	35%
BET (Bucharest)	23 671	0,6%	4%	39%
BIST30 (Istanbul)	12 156	1,9%	3%	8%
DAX	24 046	0,1%	2%	18%
FTSE 100	9 645	-0,2%	0%	15%
STOXX Europe 600	578	-0,1%	2%	11%
S&P 500	6 847	-0,3%	2%	13%
NASDAQ 100	25 628	-0,2%	2%	20%
Nikkei 225	50 655	0,2%	1%	29%
Shanghai Comp	3 910	0,5%	-2%	15%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,6%	4,2	-12,2	-71,7
PL 10Y bond yield	5,2%	3,2	-6,4	-41,9
CZ 10Y bond yield	4,6%	4,5	9,0	60,0
HU 10Y bond yield	6,9%	4,0	6,0	41,0
RO 10Y bond yield	6,9%	-1,6	1,5	-27,1
WIBOR 3M	4,1%	0,0	-23,0	-180,0
EURIBOR 3M	2,1%	2,0	8,5	-80,6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,64	0,0%	-0,6%	-10,8%
EUR/PLN	4,24	0,0%	0,1%	-0,5%
EUR/USD	1,16	0,0%	0,7%	10,3%
GBP/PLN	4,85	0,0%	-0,5%	6,0%
CZK/PLN	0,17	0,0%	-0,1%	-2,8%
HUF/PLN	0,011	0,0%	0,2%	-6,1%
RON/PLN	0,83	0,0%	0,0%	2,9%
CNY/PLN	0,51	0,0%	-0,1%	7,8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 185	0,0%	4%	57%
Silver (USD/toz)	58,0	-0,3%	15%	82%
Copper (USD/t)	11 636	0,1%	9%	28%
Zinc (USD/t)	3 121	0,7%	2%	2%
Molybdenum (USD/lb)	21,2	0,9%	-10%	-1%
Iron ore (USD/t)	106	-0,1%	3%	0%
HCC (USD/t)	205	-0,2%	2%	-13%
HRC EU (EUR/t)	620	0,8%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	62,4	-0,1%	-2%	-13%
CO2 (EUR/t)	82,2	0,2%	3%	20%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	26,9	-1,4%	-14%	-42%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	83	-1,0%	-6%	-12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	455	0,7%	3%	6%
Shanghai Freight Index	1 398	-0,4%	-10%	-37%

Base Index values



Source: Base, Puls Biznesu

RYNEK QSR

Rex Concepts (Burger King & Popeyes) planuje dalszą ekspansję w CEE

- Rex Concepts (operator Burger King i Popeyes w PL, CZ, RO) planuje do 2031 roku uruchomić łącznie 700 restauracji (obecnie ~160), z czego ~400 w Polsce;

#Otwarcia restauracji

- W 2025 roku: 60 nowych lokali (24 PL, 22 RO, 14 CZ), w 2026: >70, a od 2027 r. >80 rocznie, docelowo >100 rocznie;

- Format drive-thru ma odpowiadać za 70% nowych inwestycji;

- Koszt otwarcia jednej restauracji: 770tys. – 1mln EUR;

- Inwestycje w Polsce do 2031 roku sięgną 'setek mln EUR', z czego blisko 30mln EUR w latach 2024–25;

- Prezes zwraca uwagę, że Polska, mimo silnej konkurencji, wciąż oferuje ogromne możliwości ekspansji ze względu na relatywnie niskie nasycenie rynku QSR;

- Rex Concepts analizuje kolejne rynki CEE, poza PL, CZ i RO, pod kątem obecnych i nowych marek;

#Franczyza od 2026

- Burger King uruchomi program franczyzowy, Popeyes pozostanie w modelu własnym;

- Wkład dla franczyzobiorcy: 700tys. – 1mln EUR;

- Partnerzy otrzymają pełne wsparcie operacyjne i technologiczne;

#Wyniki finansowe (2024)

- Burger King: przychody 108,8mln PLN (+38,6% r/r), strata netto 19,1mln PLN;

- Sprzedaż LFL od czasu przejścia marki Burger King w 2022 roku ma rosnąć w tempie >10% rocznie;

- Popeyes: przychody 48,3mln PLN (+217% r/r), strata netto 5,5mln PLN, spółka dąży do osiągnięcia rentowności w 2025;

#Dostawy

- W dużych miastach kanał dostaw odpowiada za 25–30% sprzedaży, średnio 15–18%;

- Plany uruchomienia aplikacji mobilnej i programu lojalnościowego w 2026 roku.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Sąd powołał p. Andrzeja Głodka na zarządcę masy sanacyjnej spółki

TMT

COMP

Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 380 953 akcji @ 63 PLN za papier

- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 9 do 16 grudnia 2025 roku.

FABRITY HOLDING

Podpisanie ramowej umowy z PKP PLK na wynajem pracowników IT i cyberbezpieczeństwa na lata 2025-28

- Budżet PKP PLK na ten cel to maksymalnie 28,4mln PLN.

MEDIA

Paramount składa ofertę wartą 108,4mld PLN na Warner Bros. Discovery

- Paramount zaproponował w pełni gotówkową ofertę wykupu bezpośrednio akcjonariuszom Warner Bros. Discovery po 30 USD za akcję;

- To wrogie przejęcie w stosunku do uzgodnionej wcześniej transakcji z Netflix, wycenianej na ok. 27,75 USD na akcję w gotówce i akcjach.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1999	1732,5	1774,6	1758,5	113%
WIG20	1591,9	1509,3	1516,8	1524,2	105%
WIG40	376,4	247,2	258,7	254,8	146%
sWIG80	91,0	51,2	58,5	53,5	156%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	145,3	ACP	24,8	PXM	17,7
KGH	130,8	TPE	20,5	RVU	3,9
PKN	123,9	PXM	17,7	MDG	3,5
PKO	114,0	BFT	16,3	COG	3,2
PEO	89,1	MIL	11,5	MUR	1,9
PZU	81,1	XTB	9,3	BCX	1,9
CDR	75,9	TXT	8,7	BMC	1,8
DNP	70,6	ING	7,2	CTX	1,7
CCC	61,9	ENA	5,2	CRJ	1,5
SPL	60,1	RBW	4,5	MAB	1,3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	204%	PXM	301%	MAB	438%
CCC	116%	RVU	240%	BCX	366%
CDR	115%	DOM	215%	FTE	361%
SPL	103%	TXT	208%	WLT	332%
PGE	102%	ATC	164%	SEL	326%
PZU	100%	LWB	157%	PCR	306%
ALR	97%	GPP	144%	PXM	301%
ALE	80%	BHW	142%	ARH	285%
KGH	77%	PKP	125%	MCR	241%
PEO	73%	CIG	111%	RVU	240%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KRU	484	3,2%	CCC	114,9	-2,4%
CDR	243	1,8%	PGE	8	-2,4%
PEO	198,3	1,3%	LPP	16 800	-1,4%
SPL	484	1,0%	PCO	28	-1,4%
ALR	103	0,8%	ZAB	22,1	-1,2%
Best			Worst		
MIL	15,3	3,4%	TXT	38,2	-5%
CIG	2,7	3,4%	MBR	307,0	-2,8%
ACP	216,6	2,4%	HUG	24,0	-2,4%
PXM	7,2	2,0%	HUG	24,0	-2,4%
ASB	29,8	1,8%	PKP	13,0	-2,4%
Best			Worst		
MAB	8,2	14,3%	BCX	87,4	-6%
BMC	15,9	5,7%	CRJ	395,0	-3,9%
MDG	34,9	5,6%	CTX	70,6	-3,3%
UNI	13,8	4,5%	WLT	5,8	-3,2%
CIG	2,7	3,4%	MCR	20,2	-2,9%

GAMING

11 BIT STUDIOS (Hold; PLN 180)

Wczoraj premiera DLC do Frostpunk 2 Fractured Utopias, dziś debiutuje Death Howl z wydawnictwa

DRAGO ENTERTAINMENT

Ustalenie daty premiery gry "Gas Station Simulator" na rynek japoński na dzień 18 grudnia 2025 roku

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM (Buy; PLN 60)

Rozpoczęcie budowy 232 mieszkań w ostatnim etapie warszawskiej inwestycji Stacja Wola

- Zakończenie prac i przekazanie lokali zaplanowano na 4Q27.

MLP GROUP (Buy; PLN 100)

Komercjalizacja MLP Business Park Schalke zakończy się do końca 1Q26 – prezes

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Zawarcie przez spółkę zależną PGU GmbH umowy z TSL Projekt I GmbH

- Przedmiotem umowy jest budowa pensjonatu w Berlinie;

- Wartość umowy to 3% przychodów grupy za 2024 rok;

- Termin zakończenia prac ustalono na 28 kwietnia 2027 roku.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ACTION: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w listopadzie'25 na poziomie 269mln PLN, +10,3% r/r

- Marża grupy utrzymuje się na poziomie ok. 7,6%.

BUMECH: Złożenie zarządcy masy sanacyjnej PG Silesia oferty dzierżawy kopalni Silesia

DIGITAL NETWORK: Sfinalizowanie przejęcia Braughman Group Media Outdoor

- Pod koniec października 2025 roku spółka zawarła umowę nabycia 100% udziałów Braughman Group Media Outdoor za cenę 119,3mln PLN na rzecz sprzedającego i 12,2mln PLN na rzecz udziałowca mniejszościowego.

MCR: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Nową strategię grupa planuje przedstawić w 1H26;

- Spółka rozważa w krótkiej perspektywie możliwość transferu części środków z transakcji do akcjonariuszy;

- Zarząd szacuje, że możliwe jest osiągnięcie progu rentowności nowych obszarów w okresie dwunastu miesięcy;

- Trwają prace nad rozbudową portfolio, jeden z projektów rozwijany jest w oparciu o dofinansowanie z NCBiR w kwocie 10mln PLN.

M.W. TRADE: Uzyskanie koncesji w spółce zależnej MW Sigma Trade Sp. z o.o.

- Koncesja dotyczy obrotu wyrobami o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym oraz obrót technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym;

- Koncesja została udzielona na 50 lat.

RAEN: Wniesienie pozwu o zapłatę przeciwko IQ Pomerania sp. z o.o.

- Wartość sporu wynosi 255tys. PLN.

SELENA FM: Grupa finalizuje przejęcie firmy ACDIS France

- Zakończenie transakcji planowane jest w styczniu 2026 roku.

UNFOLD.VC ASI: Zawarcie umowy sprzedaży akcji spółki TimeCamp S.A.

- Sprzedaż 74 tys. akcji za kwotę 1,8mln PLN została już uregulowana;

- Kwota 5,2mln PLN za 215,7 tys. akcji ma być płatna w ratach w latach 2026-28.

ZPC OTMUCHÓW: Grupa sfinalizowała sprzedaż aktywów do produkcji niektórych słodczych

INSIDER TRADING

AIRWAY MEDIX

Szwajcarski inwestor objął 2,68 mln akcji serii H oraz 878,1 tys. akcji serii I @ 0,34 PLN.

NEUCA

Prezes zarządu kupił 12 tys. akcji @ 424,25 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 13,66 PLN.

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu kupił 172 akcji @ 30,50 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 11,2 tys. akcji @ 2,76 BG

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupiło 1,5 tys. akcji @ 2,73 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AB

Nabycie 4,3 tys. akcji @ 96,65-97,07 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 2,5 tys. akcji @ 5,50 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 535,5 tys. akcji @ 27,20 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ENEA

Odwołanie p. Agaty Michalskiej-Olek z pełnienia funkcji członka RN.

ENEA

Powołanie p. Michała Cebulę na stanowisko członka RN.

SHOPER

Powołanie p. Patryka Pawlikowskiego i p. Pawła Lewkowicza na stanowisko członków zarządu.

WIELTON

Rezygnacja p. Mariusza Golec z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

BRAND24

Zwiększenie zaangażowania przez Prowly.com z 77,65% do 94,25% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

4MASS

Wolumen: 140 tys. @ 2,60

% kapitału: 0,58

ALLEGRO.EU

Wolumen: 250 tys. @ 31,25

% kapitału: 0,02

BLOOBER TEAM

Wolumen: 67,5 tys. @ 16,50

% kapitału: 0,35

DADELO

Wolumen: 3 tys. @ 80,00

% kapitału: 0,03

GENOMTEC

Wolumen: 49,3 tys. @ 6,05

% kapitału: 0,33

ING BANK ŚLĄSKI

Wolumen: 100 tys. @ 342,00

% kapitału: 0,08

LENTEX

Wolumen: 97,9 tys. @ 8,00

% kapitału: 0,24

MOVIE GAMES

Wolumen: 15,3 tys. @ 9,84

% kapitału: 0,59

POLWAX

Wolumen: 411,4 tys. @ 0,81

% kapitału: 0,67

SCANWAY

Wolumen: 500 @ 153,00

% kapitału: 0,03

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ENEA: Zwołanie NWZA na dzień 8 stycznia 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

SOHO DEVELOPMENT: Uchwała NWZA w sprawie emisji nie mniej niż 96,9 mln i nie więcej niż 193,9 mln akcji serii G

- Ustala się dzień 27 stycznia 2026 roku jako dzień prawa poboru akcji serii G;
- Na jedną akcję będzie przypadało jedno prawo poboru, które będzie uprawniać do objęcia 9 akcji serii G;
- Cena emisyjna akcji serii G wynosi 0,10 PLN.

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	103,0	27%	13 447	6,1	8,2	8,1	1,1	1,0	1,0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142,0	114,0	25%	16 858	6,1	7,6	7,1	1,0	0,9	0,9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88,3	96,6	-9%	39 635	12,2	10,0	10,3	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	339,5	5%	44 169	10,1	12,7	10,7	2,2	2,2	2,0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 110,0	1 166,0	-5%	221 597	13,0	13,0	12,3	1,8	1,8	1,7	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880,0	1 001,0	-12%	42 568	12,3	12,2	10,6	2,1	1,8	1,6	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13,8	15,3	-10%	18 609	18,2	17,0	9,9	2,1	1,9	1,6	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165,0	185,6	-11%	94 842	14,9	14,2	14,0	2,9	2,7	2,6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36 925	33 670	10%	9 428	8,2	8,1	7,8	1,6	1,5	1,4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	198,3	18%	52 035	7,6	9,2	8,9	1,5	1,5	1,4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	77,9	22%	97 325	9,5	9,2	8,5	1,7	1,6	1,5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	483,9	30%	49 449	8,5	9,0	8,2	1,4	1,4	1,4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560,0	483,8	16%	9 430	8,2	7,8	7,7	1,8	1,5	1,4	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62,5	62,9	-1%	54 281	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	155,0	16%	375	10,7	29,7	13,8	3,6	6,4	3,7	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125,2	97,2	29%	1 701	9,1	9,0	8,7	5,7	5,8	5,5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22,2	-	204	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19,0	15,6	22%	193	11,2	9,7	7,9	7,5	6,2	5,3	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	30,7	40%	32 447	21,4	15,4	12,9	10,5	8,9	7,6	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25,0	17,1	46%	432	9,7	8,7	7,6	4,3	4,0	3,7	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		64,0	-	498	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	25,6	48%	486	16,1	10,7	8,5	8,0	6,6	5,4	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	-	583	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17,2	13,2	31%	156	5,9	6,3	6,9	4,1	3,3	2,4	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	37,0	29,8	24%	1 655	9,0	6,9	6,1	6,4	5,3	4,7	6%	5%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145,0	110,6	31%	25 851	131,7	61,1	53,7	30,4	27,4	25,1	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	216,6	4%	17 978	29,6	26,5	24,8	—	—	—	1%	3%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85,0	62,8	35%	3 259	17,2	15,5	14,0	10,1	9,0	8,2	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70,0	56,0	25%	2 423	11,8	6,2	5,3	13,2	7,8	6,0	10%	6%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	27	17	61%	2 155	10,3	9,0	7,7	7,3	6,5	5,7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17,0	—	1 684	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	87,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35,0	27,1	29%	522	8,4	35,0	18,4	5,3	6,1	6,5	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	70,6	65%	366	—	5,6	—	—	3,2	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210,0	114,9	83%	8 846	15,4	10,9	8,6	6,9	5,7	4,6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	243	30%	24 278	49,1	70,9	14,4	39,8	59,2	9,9	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42,6	21,0	103%	1 128	—	202,1	56,7	396,3	17,4	12,5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966,5	1 278,0	-24%	687 551	21,9	20,3	21,9	6,4	8,0	8,1	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	2,7	-26%	523	—	—	5,0	26,7	—	3,1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549,0	395,0	39%	276	15,4	18,1	9,7	11,1	7,1	3,8	3%	7%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450,0	379,0	19%	1 082	67,7	23,2	14,7	29,8	12,5	8,1	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	17,7	19%	8 576	6,7	6,6	5,4	9,0	9,4	8,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	218,0	177,0	23%	2 711	49,0	30,7	20,3	18,9	14,3	11,5	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16,0	10,9	46%	6 990	16,6	9,7	7,9	6,1	5,5	5,2	0%	0%	9%	70
Dadelo	DAD	Hold	68,0	58,2	17%	679	34,2	28,4	21,8	21,5	17,0	13,7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,2	22%	3 799	9,3	7,8	7,5	8,6	6,3	5,9	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195,0	173,2	13%	5 847	21,0	18,5	15,9	11,0	9,7	8,5	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	38,1	39%	37 392	21,9	17,1	13,6	13,9	10,9	8,5	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	4,7	49%	1 940	—	7,2	3,3	13,7	5,7	2,5	9%	12%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	27,3	10%	325	65,7	12,5	10,4	5,2	3,7	3,8	6%	6%	6%	—
Enea	ENA	Buy	23,5	19,2	22%	10 166	3,4	4,0	4,6	2,9	3,7	4,6	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	73,0	53,7	36%	942	3,9	7,4	7,0	4,5	4,0	3,6	6%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7,1	-	988	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33	26	28%	71	15,5	10,4	8,7	8,2	6,2	5,6	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	#####	9 500,0	45%	1 770 561	6,7	5,3	4,9	4,5	3,5	2,8	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	63,0	-5%	2 644	13,3	13,8	12,9	10,6	10,1	9,1	5%	5%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3,1	-	1 799	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68,0	53,8	26%	3 707	15,9	14,1	12,5	10,4	9,3	8,1	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	3,2	10%	1 820	31,2	12,2	15,4	20,2	15,6	17,0	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	32,6	24,0	36%	1 074	4,2	4,7	5,4	2,2	2,4	3,0	41%	20%	24%	5
H&M	HMB	Sell	135,0	174,0	-22%	279 101	24,3	19,9	19,0	8,7	8,0	7,7	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56,0	53,9	4%	167 988	27,4	24,2	22,0	14,7	13,2	12,1	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	15	10	49%	20 675	20,7	15,2	13,5	7,2	6,1	5,4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720,0	549,0	31%	7 778	10,5	8,8	7,6	8,2	7,3	6,5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24	20	20%	12 567	22,6	15,4	13,4	7,3	6,2	5,6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		22,2	-	2 601	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1 050,0	920,0	14%	9 037	15,4	13,2	12,0	10,0	9,0	8,4	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213	234	-9%	46 880	23,5	11,4	11,8	5,4	4,7	4,9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	#####	#####	55%	31 179	20,4	12,1	10,2	8,5	6,3	5,4	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59,0	-	394	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285,0	222,5	28%	3 124	40,4	28,5	22,8	12,0	10,3	9,2	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19	13	47%	100	—	7,3	3,7	—	4,0	1,5	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35,2	-	233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18,5	14,2	30%	1 562	14,5	11,3	8,9	8,4	7,0	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	307,0	4%	1 078	15,1	13,0	10,7	10,3	8,3	6,9	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3 161,8	2 914,0	9%	2 190	5,8	5,1	5,6	3,2	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	39,6	26%	1 616	5,5	6,4	5,9	5,6	6,3	5,8	12%	14%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,1	110,7	45%	13 651	59,7	19,5	15,9	7,1	5,8	4,8	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690,0	815,0	-15%	3 712	23,9	20,0	16,7	10,7	9,8	8,5	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		99,2	-	4 464	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48,2	47,5	1%	15 559	13,3	10,6	9,8	4,4	4,8	4,7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9,3	8,9	5%	484	21,6	18,5	18,4	6,9	6,4	6,0	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	130,0	87,8	48%	987	12,6	12,0	9,8	8,2	7,9	6,9	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	-	128	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	203,5	13%	101 750	5,2	4,9	4,4	5,2	4,4	4,4	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	20,0	11,7	71%	290	13,7	5,6	4,9	7,9	5,1	4,1	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	28,4	27,6	3%	15 961	18,4	13,7	12,3	6,2	5,6	5,3	---	---	---	53
PGE	PGE	Buy	12,8	8,4	52%	18 856	4,5	3,9	4,3	3,0	4,0	4,7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376,0	250,0	50%	1 650	13,4	8,3	8,2	9,0	5,8	5,9	9%	7%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,4	56,6	30%	4 371	37,2	24,2	30,3	11,2	10,5	11,2	0%	0%	0%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	7,2	17%	1 827	14,4	16,2	15,0	4,8	5,1	5,6	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	215,0	131,3	64%	1 911	7,8	8,5	8,1	4,5	4,4	4,1	6%	6%	6%	---
Rawplug	RWL	Under Review		13,0	-	404	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	29,5	89%	682	---	9,5	2,7	---	4,3	0,8	0%	0%	0%	---
SAAB	SAABB	Buy	640,0	498,2	28%	270 686	44,9	35,1	26,5	25,0	20,4	15,9	0%	1%	1%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	145,6	54%	461	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		41,9	-	957	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	43,0	46,5	-8%	880	---	31,0	20,0	16,6	11,6	9,7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	59,0	49,4	19%	1 390	31,4	23,0	17,7	18,0	13,9	11,1	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		241,0	-	1 301	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	85,0	82,0	4%	1 035	15,6	14,7	13,0	8,4	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	8,5	19%	14 921	4,3	5,5	5,1	4,3	4,9	4,8	0%	4%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	90,0	7%	583	7,1	9,8	10,1	4,4	6,2	6,2	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	273,0	47%	376 740	3,4	3,7	3,7	3,6	3,4	3,1	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162,2	133,6	21%	1 048	21,4	8,6	7,9	5,7	5,5	5,4	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	176,0	125,6	40%	1 319	13,3	10,5	10,0	7,2	5,8	5,3	2%	4%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		5,0	-	1 170	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		5,8	-	426	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80,0	60,0	33%	1 787	16,2	10,9	9,4	6,2	5,1	4,8	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16,0	15,9	1%	294	10,3	9,5	9,7	4,8	4,9	4,6	0%	5%	6%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	11,0	9%	1 138	6,0	69,6	38,6	5,6	4,9	4,0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94,6	69,0	37%	8 117	10,1	7,5	6,5	5,8	4,3	3,4	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100,0	79,9	25%	212	---	---	21,6	---	49,9	10,6	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	30,0	22,1	36%	22 196	26,2	16,8	12,8	8,0	6,7	5,7	---	---	---	---

*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.