

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE

XTB: Spółka udostępniła przekazanie akcji lub prawa powierniczego do ułamkowych części wybranej osobie

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON: Budowa 4-ch bateryjnych magazynów energii o łącznej pojemności 90 MWh

ENERGETYKA: Zgoda KE na pomoc publiczną na budowę el. jądrowej w Polsce

KONSUMENT

RAINBOW TOURS: Przedsprzedaż oferty Zima 2025/26 na dzień 30.11 – PAX 144,6 tys. (+8,2% r/r) [lekko pozytywne]

EUROCASH: Przyjęcie strategii dla grupy na lata 2026-2027

TMT

DATAWALK: Skokowe zwiększenie ARR to absolutny priorytet w 2026 roku – prezes zarządu

GAMING

11 BIT STUDIOS: Premiera DLC do Frostpunk 2 Fractured Utopias

11 BIT STUDIOS: Premiera Death Howl z wydawnictwa – 78 miejsce na topseller'ach

ASMODEE: Refinansowanie obligacji o wartości 320 mln euro

CD PROJEKT: Nowa fizyczna gra kolekcjonerska Cyberpunk w uniwersum 2077 i Edgerunners oficjalnie zapowiedziana

INDUSTRIALS

WIELTON: Spółka zarejestrowała w okresie I-XI'25 2,7 tys. przyczep i naczip, +28,1% r/r

RYNEK STALI: W KE trwają rozmowy o możliwych ograniczeniach w eksporcie złomów stali - [GMK](#)

RYNEK AGD: APPLiA ostrzega przed spadkiem udziału europejskich producentów AGD na skutek wprowadzenia safeguard

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Oferta konsorcjum Budimeksu została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu

DEVELIA: Otrzymanie bezwarunkowej zgody na wspólny projekt z Global we Wrocławiu

HEALTHCARE & BIOTECH

MOLECURE: Podpisanie umowy o dofinansowanie z NCBiR na kwotę ok. 35,7mln PLN

MEDINICE: Realizacja II etapu umowy inwestycyjnej z TFI PZU

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

XTB (Buy; PLN 99)

Spółka udostępniła przekazanie akcji lub prawa powierniczego do ułamkowych części wybranej osobie

- Cała transakcja opiera się na zasadach darowizny;
- Maksymalna kwota prezentu nie może przekroczyć 5tys. PLN, a jednej osobie można przekazać prezent tylko raz.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON (Hold; PLN 9.13)

Budowa 4-ch bateryjnych magazynów energii o łącznej pojemności 90 MWh

ENERGETYKA

Zgoda KE na pomoc publiczną na budowę el. jądrowej w Polsce

Komisja Europejska wyraziła zgodę na udzielenie przez Polskę pomocy publicznej na budowę elektrowni jądrowej w Lubiatowie-Kopalino. Decyzja pozwoli na to, by ta elektrownia pracowała z bardzo wysokim obciążeniem

Umożliwi to wypłatę na budowę elektrowni 60.2 mld PLN z budżetu. 70 proc. finansowania tej inwestycji mają zapewnić kredyty od agencji kredytów eksportowych (głównie amerykański Exim Bank) oraz polskiego i zagranicznego sektora finansowego (ok. 30 mld zł), zaś pozostałe 30 proc. — 60.2 mld PLN — to pieniądze z polskiego budżetu. Skarb Państwa ma udzielić gwarancji pokrywających 100% finansowania dłużnego.

Z decyzji wynika, że cena energii z elektrowni będzie wynosić poniżej 500 PLN/MWh [LINK]

KONSUMENT

RAINBOW TOURS (Buy; PLN 220)

Przedsprzedaż oferty Zima 2025/26 na dzień 30.11 – PAX 144,6 tys. (+8,2% r/r) [lekko pozytywne]

- Dane dotyczą wycieczek realizowanych w miesiącach listopad 2025 - marzec 2026, od momentu rozpoczęcia przedsprzedaży do dnia 30 listopada 2025 roku.

Early bookings for winter trips

No.	Early bookings		PAX y/y	Load factor	
	until	PAX (ths)		nominal	y/y (in p.p.)
1/25	6/30/2025	37	7.1%	15.4%	-0.1
2/25	9/30/2025	83	5.7%	34.9%	-0.8
3/25	11/30/2025	145	8.2%	60.8%	0.0
1/24	6/15/2024	32	16.6%	14.4%	0.5
2/24	9/15/2024	69	13.6%	31.2%	0.2
3/24	11/15/2024	122	18.3%	55.3%	2.6

Source: Company, Trigon

EUROCASH (Under Review)

Przyjęcie strategii dla grupy na lata 2026-2027

#Cele strategii

- Transformacja Grupy kapitałowej w zintegrowany system francyz, którego celem jest dalsze wzmacnianie pozycji lokalnych sklepów w Polsce;
- Ambicją Eurocash jest osiągnięcie 600mln PLN EBIT do 2027 roku i zdobycie pozycji 3. detalisty spożywczego w Polsce z 10% udziałem w rynku FMCG;
- Skumulowany wzrost efektywności kosztowej ma wynieść 400mln PLN na poziomie EBIT (w tym 200mln z centrali i optymalizacji kanałów, 100mln z logistyki, 100mln z restrukturyzacji własnych sklepów);
- Zaprzestanie działalności około 150 sklepów prowadzonych w spółce Delikatesy Centrum;
- Zmniejszenie zatrudnienia o ~3tys. pracowników, w tym blisko 1tys. pracowników administracyjnych i biurowych;
- Osiągnięcie progu rentowności przez Duży Ben i Frisco w 2026 roku;
- Dodatni wzrost LFL w formatach francyzowych, 20% wzrost sprzedaży produktów świeżych;
- Powyżej 200 SKUs marki własnej Codzienny (pierwsza cena), 9% udziału w sprzedaży detalicznej marek własnych w pierwszej cenie w średnim okresie;
- Rozwój 1000 sklepów netto w latach 2026-2027 w różnych formatach poprzez rekrutację francyzobiorców;
- 3mln aktywnych użytkowników aplikacji, media detaliczne na 8000 ekranów;

#Pozostałe

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	111 890	1,6%	-1%	35%
WIG20	3 010	1,9%	0%	30%
mWIG40	8 005	1,2%	-2%	30%
sWIG80	29 194	0,2%	-2%	22%
PX (Prague)	2 559	1,4%	4%	49%
BUX (Budapest)	108 570	0,6%	1%	35%
BET (Bucharest)	23 843	0,7%	5%	39%
BIST30 (Istanbul)	12 218	0,4%	5%	10%
DAX	24 163	0,5%	1%	19%
FTSE 100	9 642	0,0%	-1%	16%
STOXX Europe 600	578	-0,1%	1%	11%
S&P 500	6 841	-0,1%	0%	13%
NASDAQ 100	25 669	0,2%	0%	20%
Nikkei 225	50 603	0,1%	-1%	29%
Shanghai Comp	3 900	-0,4%	-3%	14%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,6%	0,2	-12,0	-72,6
PL 10Y bond yield	5,2%	0,9	-5,5	-43,8
CZ 10Y bond yield	4,6%	1,5	10,5	58,0
HU 10Y bond yield	6,9%	-4,0	2,0	43,0
RO 10Y bond yield	6,9%	0,4	1,9	-12,5
WIBOR 3M	4,1%	0,0	-23,0	-178,0
EURIBOR 3M	2,1%	-0,6	6,0	-79,9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,63	-0,1%	-0,9%	-11,4%
EUR/PLN	4,23	0,0%	-0,2%	-0,8%
EUR/USD	1,16	0,1%	0,7%	10,6%
GBP/PLN	4,84	-0,1%	-0,2%	6,8%
CZK/PLN	0,17	0,0%	0,0%	-2,6%
HUF/PLN	0,011	-0,1%	0,1%	-5,8%
RON/PLN	0,83	0,0%	0,3%	3,2%
CNY/PLN	0,51	0,2%	0,1%	8,6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 217	0,2%	2%	56%
Silver (USD/toz)	61,5	1,4%	22%	93%
Copper (USD/t)	11 487	-1,3%	7%	24%
Zinc (USD/t)	3 090	-1,0%	1%	-1%
Molybdenum (USD/lb)	21,4	0,8%	-10%	-1%
Iron ore (USD/t)	106	0,5%	3%	1%
HCC (USD/t)	204	-0,3%	1%	-13%
HRC EU (EUR/t)	620	0,8%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	62,1	0,2%	-3%	-14%
CO2 (EUR/t)	82,6	-0,3%	3%	18%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27,3	-0,8%	-12%	-39%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	0,5%	-6%	-11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	452	-0,7%	2%	6%
Shanghai Freight Index	1 398	-0,4%	-10%	-37%

- Wynik EBITDA (po IFRS16) za 2025 rok zostanie obniżony o kwotę 200-300mln PLN w wyniku utworzenia rezerwy restrukturyzacyjnej (zwolnienia, odpisy środków trwałych, wyprzedaż towarów i koszty operacyjne niezbędne do zamknięcia przedsiębiorstw);

- Eurocash zakłada inwestycje 90mln PLN rocznie na wsparcie wzrostu o 1000 sklepów netto poprzez rekrutację franczyzobiorców, wdrożenie i wsparcie w początkowej fazie rozwoju;

- Modernizację strategiczne mają wynieść 15mln PLN rocznie lub 50-100tys. PLN na sklep, które mają poprawić doświadczenia klientów i dostosują formaty do najnowszych koncepcji.

TMT

DATAWALK

Skokowe zwiększenie ARR to absolutny priorytet w 2026 roku – prezes zarządu

- Kluczowym celem jest doprowadzenie jednego z wiodących klientów do poziomu pełnej licencji Enterprise na kwotę min. 6mln USD rocznie;
- Trwają prace nad publikacją pierwszych case studies z klientami, publicznie potwierdzającymi, że wdrożenie platformy DataWalk generuje zwrot z inwestycji.

GAMING

11 BIT STUDIOS (Hold; PLN 180)

Premiera DLC do Frostpunk 2 Fractured Utopias

- Najwyższa pozycja w zestawieniu top wishlist Steama to 168 pozycja;
- Ocenę graczy – 76% pozytywną;
- Podstawowa wersja gry osiągnęła 39 pozycję, a peak graczy na Steam osiągnął poziom ponad 2.5 tys. graczy.

11 BIT STUDIOS (Hold; PLN 180)

Premiera Death Howl z wydawnictwa – 78 miejsce na topseller’ach

- Peak graczy w dniu premiery to 442;
- Ocenę graczy – 96% pozytywną;
- Nie oczekiwaliśmy zaskoczeń po tej premierze, i obecnie obserwowane zainteresowanie wokół gry nie wskazuje na to.

ASMODEE (Buy; SEK 145)

Refinansowanie obligacji o wartości 320 mln euro

- Spółka ogłosiła pomyślne ustalenie ceny emisji obligacji zabezpieczonych o łącznej wartości nominalnej 320 mln euro, z oprocentowaniem 4,25% i terminem wykupu w 2031 roku. Emisja, która spotkała się z dużym zainteresowaniem inwestorów, zostanie przeprowadzona po wartości nominalnej;
- Środki pozyskane z emisji, wraz z posiadanymi zasobami gotówkowymi, zostaną przeznaczone na pełny wykup obligacji o zmiennym oprocentowaniu (5,764%) o wartości 320 mln euro, zapadających w 2029 roku, oraz na pokrycie kosztów refinansowania;
- Nowa emisja pozwoli spółce obniżyć koszty obsługi długu, zwiększyć przewidywalność przyszłych wydatków odsetkowych oraz zoptymalizować strukturę zapadalności zadłużenia.

CD PROJEKT (Buy; PLN 316)

Nowa fizyczna gra kolekcjonerska Cyberpunk w uniwersum 2077 i Edgerunners oficjalnie zapowiedziana

- Projekt ma być pełnoprawną, kolekcjonerską karcianką;
- Gra ma trafić do graczy za pośrednictwem kampanii crowdfundingowej planowanej na 2026 rok, a kolejne informacje o formatach, dystrybucji i dokładnej dacie premiery zostaną przedstawione w nadchodzących miesiącach.

INDUSTRIALS

WIELTON

Spółka zarejestrowała w okresie I-XI'25 2,7 tys. przyczep i naczep, +28,1% r/r

- Udział spółki w rynku wyniósł 14,6% wobec 12,8% rok wcześniej.

RYNEK STALI

W KE trwają rozmowy o możliwych ograniczeniach w eksporcie złomów stali - GMK

- Przedstawiciele stowarzyszeń branżowych, BDSV i VDM, zwracają uwagę że inicjatywy prowadzone w KE mogą prowadzić do faktycznego ograniczenia eksportu złomów do krajów trzecich

RYNEK AGD

APPLiA ostrzega przed spadkiem udziału europejskich producentów AGD na skutek wprowadzenia safeguard

- Stowarzyszenie obawia się wzrostu cen stali na skutek ograniczenia importu niektórych gatunków stali w korzystnej cenie

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1420	1726,5	1779,2	1754,7	80%
WIG20	1161,1	1520,7	1521,5	1519,8	76%
WIG40	233,6	252,7	259,8	255,0	90%
sWIG80	63,4	51,7	57,7	53,7	110%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	252,8	ING	54,0	PXM	24,0
ALE	250,6	ACP	32,8	BMC	5,4
PKN	200,0	XTB	28,1	BCX	2,6
KGH	198,6	PXM	24,0	COG	1,9
DNP	146,3	MIL	20,5	ELT	1,8
PZU	110,9	TPE	18,1	LWB	1,7
PEO	108,2	BFT	13,2	PLW	1,6
CCC	84,6	RBW	7,8	RVU	1,5
CDR	80,3	TXT	5,8	OPN	1,5
SPL	75,3	ATT	5,0	CRJ	1,4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	213%	ING	480%	BCX	418%
MBK	156%	PXM	343%	ALL	344%
CCC	151%	LWB	215%	PXM	343%
PKO	146%	XTB	181%	SKA	251%
ALR	142%	RBW	174%	WLT	243%
KTY	137%	ATT	174%	LWB	215%
BDX	136%	MIL	147%	OND	208%
DNP	136%	ACP	133%	MNC	192%
PZU	133%	TXT	132%	BLO	192%
ALE	132%	HUG	126%	MAB	188%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CDR	253	4,0%	KRU	482,0	-0,4%
BDX	630	3,6%	ZAB	22	-0,2%
DNP	39,5	3,6%	PGE	8	0,5%
KTY	948	3,0%	KGH	236	0,6%
PKO	80	2,7%	PKN	92,5	0,9%
Best	mWIG40		Worst		
PXM	7,9	8,4%	SLV	45,4	-2%
ACP	230,0	6,2%	TEN	88,6	-1,6%
MIL	15,9	3,5%	RVU	29,1	-1,5%
RBW	135,9	3,5%	NEU	803,0	-1,5%
COG	5,0	3,3%	PKP	12,8	-1,4%
Best	sWIG80		Worst		
FTE	22,7	10,7%	BMC	14,2	-11%
ALL	17,0	9,0%	BCX	82,8	-5,3%
PXM	7,9	8,4%	CRJ	380,0	-3,8%
DAT	93,5	3,9%	BLO	26,1	-3,7%
DAD	60,2	3,4%	SKA	79,4	-3,2%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Oferta konsorcjum Budimeksu została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu

- Przetarg organizowany był przez Miejskie Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej;
- Przedmiotem przetargu jest budowa instalacji kogeneracji do produkcji energii z przetworzonych odpadów komunalnych z wykorzystaniem ciepła do miejskiej sieci ciepłowniczej w Tarnowie;
- Wartość oferty opiewa na kwotę 275,9mln PLN netto.

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Otrzymanie bezwarunkowej zgody na wspólny projekt z Global we Wrocławiu

- Przedmiotem projektu jest budowa i komercjalizacja lokali mieszkalnych i usługowych o powierzchni użytkowej ok. 29,2 tys. m².

HEALTHCARE & BIOTECH

MOLECURE (Buy; PLN 17.9)

Podpisanie umowy o dofinansowanie z NCBiR na kwotę ok. 35,7mln PLN

- Umowa dotyczy projektu pt. „Opracowanie nowej usługi odkrywania związków małowcząsteczkowych o potencjale terapeutycznym wykorzystującej modele sztucznej inteligencji”;
- Całkowity budżet projektu wynosi ok. 50,8mln PLN;
- Projekt będzie realizowany w latach 2025-2029.

MEDINICE (Buy; PLN 19.1)

Realizacja II etapu umowy inwestycyjnej z TFI PZU

- Parmanand Fundacja Rodzinna objęła i opłaciła 1,3 mln akcji nowej emisji spółki po cenie emisyjnej 9,20 PLN za łączną kwotę 12mln PLN.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ALTA: Spółka rozważa rozszerzenie działalności o energetykę, self-storage lub inne obszary

- Szczegółowe założenia nowej strategii zostaną przedstawione po zakończeniu analiz i rozmów z partnerami biznesowymi.

DECORA: Do końca roku spółka będzie koncentrować się na utrzymaniu dotychczasowej dynamiki sprzedaży, dalszym wzmacnianiu rentowności i poprawie efektywności operacyjnej

- Duży nacisk spółka będzie kładła na wdrożenie ścian mineralnych Modée na kolejnych rynkach i w kolejnych sieciach handlowych.

ELEKTROTIM: Zawarcie umowy o wartości 31,75mln PLN brutto na budowę wież pod radary wojskowe

- Umowa została zawarta z Centrum Zasobów Cyberprzestrzeni Sił Zbrojnych im. Mariana Rejewskiego;
- Termin zakończenia całości robót to czerwiec 2027 roku.

ESOTIQ&ENDERSON: Listopad’25 skonsolidowane przychody ze sprzedaży na poziomie 23,9mln PLN, -6% r/r

- YTD 280,7mln PLN, +7% r/r;
- Przychody ze sprzedaży internetowej w listopadzie’25 na poziomie ok. 8mln PLN, -15% r/r (YTD 83,2mln PLN, +32% r/r);
- Szacunkowa marża brutto ze sprzedaży skonsolidowanej w listopadzie’25 wyniosła 68% , bez zmian r/r (YTD ok. 67%, - 1 p.p. r/r);
- Powierzchnia handlowa sieci sprzedaży w listopadzie’25 wynosiła 18,1 tys. m kw., -0,5% r/r.

LARQ: Otrzymanie przez Larq Growth Fund 1 FIZ dopłaty w kwocie 876,1tys. PLN do ceny sprzedaży udziałów w Synergic sp. z o.o. od AMS S.A.

SCOPE FLUIDICS: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 442,3 tys. akcji serii K z dniem 11 grudnia 2025 roku

INSIDER TRADING

DADELO

Tyre Invest, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 2 tys. akcji @ 56,00-60,60 PLN.

DADELO

Zawieruszyński Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 3,5 tys. akcji @ 59,00-60,00 PLN.

DIGITAL NETWORK

Insider kupił 1,3 tys. akcji @ 137,00 PLN.

KRYNICA VITAMIN

Zinat sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 1,7 tys. akcji @ 10,06 PLN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 10,8 tys. akcji @ 2,74 BGN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 4,2 mln akcji @ 2,73 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 3,2 tys. akcji @ 5,86 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

AILLERON

Powołanie p. Kamila Portkę na stanowisko członka zarządu.

IMS

Rezygnacja p. Jarosława Dominiak z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ALLEGRO.EU

Zmniejszenie zaangażowania przez Cidinian S.a.r.l. z 10,83% do 8,14% kapitału i głosów.

ALLEGRO.EU

Zmniejszenie zaangażowania przez Permira VI Investment Platform Limited z 17,80% do 12,44% kapitału i głosów.

KRYNICA VITAMIN

Zmniejszenie zaangażowania przez Universal-Investment-Gesellschaft mbH z 5,761% do 0% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CCC

Wolumen: 9,8 tys. @ 161,00
% kapitału: 0,01

LPP

Wolumen: 130 @ 11 600,00
% kapitału: 0,01

NANOGROUP

Wolumen: 200 tys. @ 2,50
% kapitału: 0,61

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

PKP CARGO: Złożenie wniosku PKP S.A. o podjęcie uchwały w sprawie zmian w RN

- NWZA jest zwołane na dzień 29 grudnia 2025 roku.

FINANCIAL RESULTS

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				HMB	

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06					
09-13				SNT	
16-20					
23-27					

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	138,0	105,8	30%	13 806	6,3	8,5	8,3	1,1	1,1	1,0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153,0	113,0	35%	16 710	6,1	7,5	7,1	1,0	0,9	0,9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98,0	98,0	0%	40 210	12,4	10,2	10,4	1,8	1,6	1,5	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Buy	125,0	102,6	22%	13 406	8,6	10,1	10,6	1,3	1,3	1,4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Hold	366,0	340,0	8%	44 234	10,1	12,7	10,7	2,2	2,2	2,1	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1 140	1 156	-1%	219 697	12,9	12,9	12,2	1,7	1,7	1,7	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	934,0	1 010,0	-8%	42 951	12,4	12,3	10,7	2,2	1,8	1,6	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	14,6	15,9	-8%	19 264	18,9	17,6	10,3	2,2	1,9	1,7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167,0	187,4	-11%	95 761	15,1	14,3	14,1	2,9	2,8	2,6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Hold	39 200	33 830	16%	9 472	8,3	8,2	7,8	1,6	1,5	1,4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245,0	202,6	21%	53 176	7,8	9,4	9,1	1,5	1,5	1,4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	101,0	80,0	26%	100 000	9,8	9,4	8,8	1,8	1,7	1,6	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	680,0	494,0	38%	50 482	8,6	9,1	8,4	1,5	1,5	1,4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600,0	482,0	24%	9 395	8,2	7,7	7,7	1,8	1,5	1,4	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67,0	64,0	5%	55 265	8,7	9,8	9,7	1,6	1,5	1,5	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	160,1	12%	387	11,1	30,7	14,3	3,8	6,7	3,9	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138,0	97,5	42%	1 706	9,1	9,1	8,8	5,7	5,8	5,6	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22,2	-	204	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17,2	17,0	1%	210	12,2	10,5	8,6	7,7	6,4	5,5	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	31,5	37%	33 250	21,9	15,7	13,2	10,8	9,1	7,8	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	17,3	33%	435	9,7	8,7	7,6	4,3	4,1	3,8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		63,9	-	497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13,0	13,8	-6%	3 034	28,6	13,4	12,4	5,2	5,0	4,9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	35,5	25,5	40%	483	16,0	10,6	8,5	8,0	6,6	5,4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	44,6	35%	2 609	17,9	7,3	3,6	13,8	6,7	3,2	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,4	-	581	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Under Review		13,2	-	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asbis	ASB	Buy	39,0	29,8	31%	1 653	9,1	6,9	6,1	6,4	5,3	4,7	6%	5%	7%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	145,0	108,0	34%	25 243	129,0	59,9	52,6	29,8	26,9	24,6	0%	0%	0%	#N/D
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	85,4	10%	2 854	23,0	20,3	18,6	16,3	14,1	12,8	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	230,0	-2%	19 090	31,4	28,2	26,3	—	—	—	1%	3%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80,0	62,3	28%	3 233	17,1	15,4	13,9	10,0	8,9	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	23	17	39%	2 160	10,4	9,1	7,8	7,3	6,5	5,7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16,8	—	1 665	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5 150	3 380	52%	11 072	20,1	16,3	12,4	10,6	7,7	6,8	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	82,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35,0	26,1	34%	503	8,1	33,7	17,7	5,1	5,9	6,3	0%	0%	0%	—
Budimex	BDX	Buy	700,0	630,0	11%	16 084	25,7	21,6	17,4	15,4	12,7	10,0	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	69,6	68%	361	—	5,5	—	—	3,1	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	165,0	116,7	41%	8 985	15,6	11,1	8,7	6,9	5,7	4,7	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	253	25%	25 257	51,1	73,8	15,0	41,5	61,7	10,4	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43,4	20,6	111%	1 109	—	198,7	55,7	389,7	17,2	12,3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1 277	-29%	687 013	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%	524	—	—	5,0	26,8	—	3,1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549,0	380,0	44%	266	14,8	17,4	9,3	10,5	6,7	3,6	3%	7%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460,0	382,0	20%	1 090	68,3	23,4	14,8	30,0	12,7	8,2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61,0	56,8	7%	1 165	17,9	14,4	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	17,6	19%	8 537	6,7	6,6	5,3	8,9	9,3	8,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	178,0	24%	2 726	49,2	30,9	20,4	18,9	14,4	11,5	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,0	11,0	19%	7 003	16,6	9,8	7,9	6,1	5,5	5,2	0%	0%	9%	70
Dadelo	DAD	Buy	70,0	60,2	16%	703	35,4	29,3	22,5	22,1	17,4	14,1	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,2	22%	3 790	9,3	7,8	7,5	8,5	6,3	5,9	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	175,5	14%	5 923	21,3	18,6	15,8	11,2	9,8	8,5	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143,0	143,6	0%	609	19,3	18,7	17,9	12,0	11,1	10,1	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48,6	39,5	23%	38 726	22,7	17,7	14,1	14,4	11,3	8,8	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300,0	263,0	14%	6 785	10,5	8,9	8,3	8,8	7,3	6,7	5%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	4,7	48%	1 948	—	7,2	3,3	13,8	5,8	2,5	8%	12%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	27,4	9%	327	66,0	12,6	10,4	5,2	3,7	3,8	6%	6%	6%	—
Enea	ENA	Hold	21,0	19,3	9%	10 213	3,4	4,0	4,6	2,9	3,7	4,6	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74,0	53,2	39%	933	3,4	7,1	6,6	4,2	4,0	3,6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7,1	-	993	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30,0	25,0	20%	70	15,1	10,2	8,5	8,0	6,1	5,4	12%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30,0	26,9	12%	571	9,9	12,2	7,9	7,4	8,3	5,5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 127	9 680	36%	1 804 109	6,8	5,4	5,0	4,6	3,5	2,9	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	65,0	63,1	3%	2 648	13,3	13,8	12,9	10,6	10,1	9,2	5%	5%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3,2	-	1 827	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63,0	53,7	17%	3 700	15,9	14,0	12,5	10,4	9,3	8,1	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3,0	3,1	-4%	1 803	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	3,1	40%	20%	23%	5
H&M	HMB	Sell	133,0	172,8	-23%	277 176	24,6	20,1	19,2	8,7	8,0	7,7	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59,0	54,3	9%	169 234	27,4	24,0	21,6	14,6	13,1	11,9	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12,6	9,9	27%	20 994	21,0	15,5	13,8	7,3	6,2	5,5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770,0	549,0	40%	7 778	10,5	8,8	7,6	8,2	7,3	6,5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23,5	20,0	17%	12 598	22,7	15,5	13,4	7,3	6,2	5,6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		21,8	-	2 557	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1 050	948	11%	9 312	15,9	13,6	12,3	10,3	9,2	8,6	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	265,8	235,8	13%	47 160	23,7	11,4	11,9	5,4	4,8	5,0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26 000	17 065	52%	31 671	20,7	12,2	10,4	8,6	6,4	5,5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,0	—	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59,6	-	398	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265,0	222,5	19%	3 138	41,0	31,3	25,9	12,1	10,6	9,6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19,1	13,1	45%	101	—	7,4	3,8	—	4,1	1,5	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34,4	-	227	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18,5	14,0	32%	1 540	14,3	11,1	8,8	8,3	6,9	5,2	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100,0	85,4	17%	2 049	7,3	5,3	4,6	10,7	8,8	8,4	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342,2	310,0	10%	1 089	15,3	13,2	10,8	10,4	8,4	7,0	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 223	2 930	10%	2 202	5,8	5,1	5,6	3,2	3,1	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17,9	7,4	143%	151	—	3,7	3,4	—	2,0	1,6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	40,0	25%	1 630	5,6	6,4	6,0	5,6	6,4	5,8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,0	111,4	44%	13 728	60,0	19,6	16,0	7,1	5,9	4,8	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850,0	803,0	6%	3 657	23,6	19,7	16,4	10,5	9,7	8,4	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		98,8	-	4 446	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47,4	47,6	0%	15 578	13,3	10,7	9,9	4,4	4,8	4,7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9,7	8,7	11%	474	21,1	18,1	18,0	6,7	6,2	5,8	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132,0	86,0	53%	966	12,3	11,8	9,6	8,1	7,8	6,8	8%	6%	7%	—
Orange	OPL	Buy	11,6	9,8	18%	12 856	15,5	13,2	12,2	4,8	4,6	4,6	5%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87,8	92,5	-5%	107 364	7,7	7,0	7,3	3,2	3,6	3,9	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		2,9	-	124	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	220,0	203,4	8%	101 700	7,2	6,8	5,6	7,0	4,9	4,9	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Hold	13,0	11,7	12%	289	13,7	5,6	4,8	7,9	5,1	4,1	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29,0	28,0	4%	16 163	18,7	13,9	12,5	6,3	5,7	5,3	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10,5	8,4	24%	18 955	4,5	3,9	4,4	3,0	4,0	4,8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376,0	243,5	54%	1 607	13,0	8,1	8,0	8,8	5,7	5,7	9%	8%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66,3	56,6	17%	4 371	37,2	24,2	30,3	11,2	10,5	11,2	0%	0%	0%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	7,9	8%	1 981	15,6	17,5	16,3	5,4	5,9	6,4	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220,0	135,9	62%	1 978	8,0	8,8	8,4	4,7	4,6	4,2	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		13,1	-	405	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 350,0	1 634,0	44%	319 626	303,1	180,0	119,8	140,1	93,3	61,6	0%	0%	1%	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55,9	29,1	92%	672	—	9,4	2,7	—	4,2	0,7	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620,0	511,1	21%	277 723	46,0	36,0	27,2	25,6	20,9	16,3	0%	1%	1%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	145,0	57%	459	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		42,7	-	975	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51,0	45,4	12%	859	—	30,3	19,5	16,3	11,4	9,5	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59,0	50,6	17%	1 424	32,1	23,6	18,1	18,4	14,3	11,3	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		241,0	-	1 301	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95,0	79,4	20%	1 002	15,1	14,3	12,6	8,2	7,9	7,4	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325,0	276,4	18%	2 357	18,1	16,1	14,0	11,6	10,0	8,6	3%	4%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9,1	8,6	7%	14 995	4,3	5,5	5,1	4,3	4,9	4,8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	88,6	9%	574	7,0	9,6	9,9	4,3	6,1	6,1	18%	15%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	70,0	60,4	16%	1 387	18,4	14,2	10,5	9,6	7,5	4,6	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,9	22%	739	8,2	8,6	7,9	5,5	5,7	5,0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400,0	273,0	47%	376 740	3,5	4,4	4,1	4,2	4,0	3,5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	164,0	133,8	23%	1 050	21,4	8,6	7,9	5,7	5,5	5,5	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	162,0	123,4	31%	1 296	13,1	10,3	9,9	7,0	5,7	5,2	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5,0	-	1 165	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5,6	-	417	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76,0	59,7	27%	1 778	16,1	10,9	9,3	6,2	5,0	4,8	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17,0	15,8	8%	291	10,2	9,4	9,7	4,8	4,8	4,6	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	10,7	12%	1 109	5,8	—	30,1	5,5	5,1	4,6	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	99,0	70,8	40%	8 322	10,3	7,7	6,6	6,0	4,4	3,5	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	115,0	79,3	45%	210	—	—	21,5	—	49,5	10,5	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29,0	22,1	31%	22 146	26,2	16,7	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.