

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**ING BANK ŚLĄSKI:** Bank w ramach VI transzy nabył 19,3 tys. akcji własnych za kwotę 6,6mln PLN w okresie od 4 do 9 grudnia 2025 roku**BNP PARIBAS BANK POLSKA:** Strategia banku na lata 2026-2030**PALIWA I CHEMIA****GRUPA AZOTY:** Atak ukraińskich dronów na zakłady nawozowe Acron**RYNEK PALIW:** USA proponuje przywrócenie dostaw energii z Rosji do Europy – WSJ**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****ENERGETYKA:** Cena w taryfie G na 2026 będzie zbliżona do 500 PLN/MWh – M. Motyka (M. Energii)**KONSUMENT****EUROCASH:** Podsumowanie konferencji po ogłoszeniu strategii dla Grupy na lata 2026-2027**ALLEGRO.EU:** Allegro umożliwiło przesyłki między automatami paczkowymi Allegro One Box**ALLEGRO.EU:** Allegro w listopadzie miała 22,8 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach – Mediapanel**BENEFIT SYSTEMS:** Zawarcie umowy nabycia 51% udziałów sieci klubów Endorfina za kwotę ok. 95,4mln PLN**AMREST:** Rada dyrektorów zdecydowała o wypłacie 0,07 EUR dywidendy na akcję za '25**TMT****GRUPA PRACUJ:** Spółka rozpoczyna skup do 225,8 tys. akcji własnych po cenie 58 PLN za papier**GAMING****BLOOBER TEAM:** Ustalenie daty premiery fizycznych kopii „Cronos: the New Dawn” na PS5 i NS2 w Korei i Japonii na dzień 11 grudnia 2025 roku**GAMING FACTORY:** Zawarcie z Teyon Japan umowy dystrybucyjnej gry „Japanese Drift Master”**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Konsorcjum Budimeksu z najkorzystniejszą ofertą przy linii Podłęże-Szczyrzyc-Tymbark/Mszana Dolna**PEKABEX:** Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex BET S.A. umowy na wykonanie budynku**HEALTHCARE & BIOTECH****SYNEKTIK:** Zawarcie umowy na dostawę materiałów dla systemu robotycznego da Vinci za max. 14,95mln PLN netto**POLTREG:** Czas na partnering dla PTG-007 nadejdzie – konserwatywnie – za ok. 2 lata – członek zarządu**MEDINICE:** Podjęcie uchwały w sprawie emisji 110 tys. akcji serii L2 w ramach docelowego podwyższenia**NANOGROUP:** W ramach transakcji ABB p. Michał Lach zaoferuje inwestorom do 2,4 mln akcji po cenie 2,50 PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

ING BANK ŚLĄSKI (Hold; PLN 366)

Bank w ramach VI transzy nabył 19,3 tys. akcji własnych za kwotę 6,6mln PLN w okresie od 4 do 9 grudnia 2025 roku

- Akcje były nabywane po średniej cenie 341,20 PLN;
- Nabyty pakiet stanowi 0,01484% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu banku.

BNP PARIBAS BANK POLSKA (Buy; PLN 153)

Strategia banku na lata 2026-2030

- Wzrost portfela kredytowego: +7% CAGR (skumulowany roczny wskaźnik wzrostu) w latach 2024-2030;
- Wzrost przychodów: +6% CAGR w latach 2024-2030;
- Trajektoria kosztów: +4% CAGR w latach 2024-2030;
- Wskaźnik kosztów do dochodów (C/I) <38% w 2030 roku;
- Koszt ryzyka ~40 p.b. średnio w latach 2026-2030;
- Współczynnik Tier 1: 2 p.p. powyżej wymogu regulacyjnego w horyzoncie strategii;
- ROTE 22% w 2030 roku;
- Wypłata dywidendy 75% w 2030 roku.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Atak ukraińskich dronów na zakłady nawozowe Acron

RYNEK PALIW

USA proponuje przywrócenie dostaw energii z Rosji do Europy – WSJ

[LINK](#)

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA

Cena w taryfie G na 2026 będzie zbliżona do 500 PLN/MWh – M. Motyka (M. Energii)

KONSUMENT

EUROCASH (Under Review)

Podsumowanie konferencji po ogłoszeniu strategii dla Grupy na lata 2026-2027

#Outlook

- Grupa nie zamierza podawać szczegółowych krótko- i średnio-terminowych kamieni milowych strategii, będzie ogłaszała postępy w realizacji;
- Eurocash oczekuje spadku przychodów w 2026 roku w związku z realizacją strategii;
- Z uwagi na wysoki udział sprzedaży alkoholu i tytoniu (>50% szac.) podwyżka mapy akcyjowej wpłynie negatywnie na rynek i Eurocash, Zarząd nie traktuje tego jednak jako ‘czarny łabędź’ w swojej strategii na lata 2026-27;
- Presja kosztowa w 2026 roku ma być niższa, m.in. z uwagi na niższy wzrost minimalnego wynagrodzenia (+3% r/r);
- W obszarze mediów detalicznych, monetyzacji danych i usług Grupa oczekuje nowego strumienia przychodów i EBIT, kanał ma dołożyć ~70mln PLN EBIT do końca 2027 roku;
- 1/3 zapasów była do tej pory zapasami o niskiej rotacji, Grupa planuje zoptymalizować zapasy i zmniejszyć liczbę SKUs, skupić się na produktach, których klienci faktycznie potrzebują - efektem będzie mniej magazynów (z 15 magazynów do 9) i obniżenie kosztów stałych;
- Średnioterminowy cel udziału sprzedaży marek własnych ‘Codzienny’ to 9%, długoterminowy cel to 20%;

#Sklepy

- Eurocash nie planuje w najbliższym czasie rebrandingu sztyldów sklepów, pod ogłoszoną nazwą „Sklepy Stąd”, komunikuje, że najpierw musi stworzyć spójną ofertę dla klientów i utwardzić część franczyzową;
- Grupa chce zwiększyć lojalność franczyzobiorców m.in. poprzez stworzenie zróżnicowanej polityki cenowej dla klientów franczyzowych i nie-franczyzowych, im klient będzie w większym stopniu integrował się z Eurocash, tym więcej ma zyskiwać;
- Zarząd uważa, że bez integracji niezależne sklepy będą miały trudności z przetrwaniem, sklepy nie będą miały alternatywy innej niż integracja z Eurocash;
- Około 12tys. to klienci (sklepy) nierentowne, Grupa ma plan poprawy rentowności z klientami przez zmiany warunków współpracy;

#Frisco

- Wszystkie opcje mają być na stole jeżeli chodzi o IPO Frisco, w krótkim terminie Grupa nie planuje jednak sprzedaży aktywa, w razie potrzeby może potraktować transakcję jako dodatkowy zastrzyk gotówki;
- Frisco ma osiągnąć rentowność na poziomie zysku netto w 2027 roku, na poziomie EBIT w 2026;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	112 365	0,4%	0%	36%
WIG20	3 021	0,4%	0%	32%
mWIG40	8 061	0,7%	-1%	31%
sWIG80	29 248	0,2%	-2%	23%
PX (Prague)	2 564	0,2%	3%	49%
BUX (Budapest)	108 571	0,0%	1%	35%
BET (Bucharest)	23 910	0,3%	3%	37%
BIST30 (Istanbul)	12 146	-0,3%	6%	10%
DAX	24 130	-0,1%	0%	18%
FTSE 100	9 656	0,1%	-2%	16%
STOXX Europe 600	578	0,1%	0%	11%
S&P 500	6 887	0,7%	1%	13%
NASDAQ 100	25 776	0,4%	1%	18%
Nikkei 225	50 164	-0,1%	-1%	27%
Shanghai Comp	3 871	-0,2%	-3%	13%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,7%	4,8	-7,5	-67,6
PL 10Y bond yield	5,3%	4,5	-2,0	-39,1
CZ 10Y bond yield	4,7%	6,0	16,9	65,9
HU 10Y bond yield	6,9%	4,0	14,0	55,0
RO 10Y bond yield	6,9%	-0,1	-0,3	-11,9
WIBOR 3M	4,1%	-2,0	-23,0	-181,0
EURIBOR 3M	2,1%	1,9	7,9	-77,4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,62	0,2%	-0,9%	-12,4%
EUR/PLN	4,23	0,2%	0,0%	-1,0%
EUR/USD	1,17	-0,1%	0,9%	11,3%
GBP/PLN	4,84	-0,1%	-0,7%	7,2%
CZK/PLN	0,17	-0,1%	0,0%	-2,4%
HUF/PLN	0,011	-0,1%	-0,6%	-5,7%
RON/PLN	0,83	-0,1%	0,1%	3,5%
CNY/PLN	0,51	0,1%	0,0%	9,4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 226	0,7%	3%	55%
Silver (USD/toz)	61,9	0,2%	21%	94%
Copper (USD/t)	11 557	0,6%	7%	25%
Zinc (USD/t)	3 082	-0,3%	0%	-2%
Molybdenum (USD/lb)	21,4	0,0%	-9%	-1%
Iron ore (USD/t)	106	-0,9%	3%	0%
HCC (USD/t)	206	1,0%	2%	-12%
HRC EU (EUR/t)	620	0,8%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	61,9	-0,5%	-5%	-16%
CO2 (EUR/t)	82,4	-0,5%	3%	17%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	26,8	-2,7%	-14%	-41%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	-0,1%	-5%	-12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	449	-0,7%	2%	5%
Shanghai Freight Index	1 398	-0,4%	-10%	-37%

#Duży Ben

- Zarząd widzi dalej dużą przestrzeń do rozwoju sieci Duży Ben w Polsce (szac. potencjał na ~3tys. sklepów), szczególnie na obszarach podmiejskich;
- Według Grupy Żabka ma mieć nieco inną misję zakupową, bez dominującej pozycji w segmencie, Eurocash chce konkurować m.in. ceną, lokalizacją i ofertą, kluczowy ma być wzrost sieci Duży Ben;

#Optymalizacje kosztowe

- Optymalizacje 300-400mln PLN kosztów mają przełożyć się bezpośrednio na EBIT, co ma przenieść lepsze efekty niż poprzednie cele strategiczne, CEO oczekuje mniejszych 'headwinds' niż w poprzednich 3 latach;
- Pierwszymi dowodami egzekucji strategii mają być cięcia kosztów, w szczególności pierwsza fala zwolnień w 1Q26 (wszystkie mają być zakończone do końca 2026), cięcia kosztów logistyki do połowy 2026 (większość zamknięć);
- Zdecydowana większość z 200-300mln PLN ogłoszonych kosztów jednorazowych będzie gotówkowa (związana ze zwolnieniami), w grudniu'25 będą zawiązane rezerwy, koszty będą rozłożone w czasie, największy wpływ ma być skonsumowany w 2026 roku (>100 mln).

ALLEGRO.EU

Allegro umożliwiło przesyłki między automatami paczkowymi Allegro One Box

- Nowa usługa logistyczna umożliwi nadawanie paczek bezpośrednio od klienta do klienta w ramach sieci Allegro One Box;
- Usługa uniezależnia przesyłkę od transakcji dokonanej na platformie Allegro.

ALLEGRO.EU

Allegro w listopadzie miała 22,8 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach – Mediapanel

- Zasięg Allegro wyniósł w listopadzie 88,76%;
- ATS wyniósł w listopadzie 1 godz. 42 min. i 53 sek.;
- Aplikacja Allegro, miała 9,26 mln użytkowników, zasięg 31,1% i ATS 2 godz. 24 min. i 4 sek.

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 5150)

Zawarcie umowy nabycia 51% udziałów sieci klubów Endorfina za kwotę ok. 95,4mln PLN

- Ostateczna cena sprzedaży uzależniona jest od znormalizowanego wskaźnika EBITDA za '25, bazując na jednocyfrowym mnożniku transakcji;
- Spółka posiada opcję nabycia pozostałych 49% w '27;
- Cena nabycia pozostałych 49% udziałów uzależniona będzie od znormalizowanego wyniku EBITDA za '26;
- Sieć posiada 11 obiektów na terenie Lublina (3), Rzeszowa (3), Radomia (2), Częstochowy (1), Kielc (1) i Starachowic (1) ([LINK](#));
- Dzięki przejęciu spółka zwiększy liczbę własnych klubów fitness w Polsce do ok. 280.

AMREST (Sell; PLN 13)

Rada dyrektorów zdecydowała o wypłacie 0,07 EUR dywidendy na akcję za '25

- Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 19 grudnia, a jej wypłata nastąpi 22 grudnia 2025 roku;
- DY=2,1%.

TMT

GRUPA PRACUJ (Buy; PLN 63)

Spółka rozpoczyna skup do 225,8 tys. akcji własnych po cenie 58 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 0,33% kapitału zakładowego;
- Przyjmowanie ofert sprzedaży akcji rozpocznie się 11 grudnia i potrwa do 17 grudnia 2025 roku.

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 35)

Ustalenie daty premiery fizycznych kopii „Cronos: the New Dawn” na PS5 i NS2 w Korei i Japonii na dzień 11 grudnia 2025 roku

- Dystrybucja gry w wersji cyfrowej i pudełkowej jest prowadzona na podstawie umowy licencyjno-dystrybucyjnej zawartej z japońską spółką Sega Corporation.

GAMING FACTORY

Zawarcie z Teyon Japan umowy dystrybucyjnej gry „Japanese Drift Master”

- Współpraca obejmuje produkcję, dystrybucję i sprzedaż gry w wersjach na PlayStation 5 oraz Nintendo Switch 2 na rynku japońskim.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Konsorcjum Budimeksu z najkorzystniejszą ofertą przy linii Podłęże-Szczyrzyc-Tymbark/Mszana Dolna

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2209	1717,0	1784,7	1756,1	124%
WIG20	1859,8	1507,8	1525,3	1520,0	122%
WIG40	328,2	255,9	261,5	255,9	126%
sWIG80	67,9	52,1	57,3	53,9	118%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	238,3	ING	67,9	PXM	17,8
KGH	226,4	ACP	29,8	MNC	11,1
PKO	176,8	XTB	28,6	BCX	5,5
PEO	170,0	TPE	25,9	RVU	4,1
DNP	162,2	MIL	22,8	COG	2,7
PZU	95,6	PKP	20,2	BMC	2,6
CCC	86,7	RBW	19,5	MUR	2,4
ALE	77,8	PXM	17,8	ENT	1,5
SPL	69,4	BFT	10,6	ELT	1,4
LPP	68,7	EUR	8,6	CRI	1,2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	211%	PKP	489%	MNC	1619%
KRU	172%	EUR	468%	BCX	616%
KTY	156%	ING	466%	SKA	552%
CCC	150%	RBW	369%	MSZ	287%
DNP	148%	RVU	257%	RVU	257%
PEO	136%	PXM	229%	PXM	229%
PGE	128%	BHW	196%	BRS	223%
KGH	127%	XTB	183%	CLN	190%
OPL	123%	MIL	164%	AGO	186%
PKN	123%	TEN	148%	MCI	173%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CCC	121	3,8%	CDR	245,4	-2,9%
KGH	242	2,4%	KRU	474	-1,7%
PGE	8,6	2,2%	LPP	16 815	-1,5%
DNP	40	1,9%	ALE	31	-0,8%
PZU	65	0,8%	PCO	27,9	-0,5%
Best	mWIG40		Worst		
RBW	144,0	6,0%	PKP	11,7	-9%
TPE	9,0	5,5%	EUR	6,6	-7,6%
XTB	72,4	2,3%	RVU	27,0	-7,1%
GPW	64,5	2,2%	11B	155,6	-2,8%
ENA	19,7	2,2%	CIG	2,7	-2,4%
Best	sWIG80		Worst		
ENT	55,3	3,9%	BCX	76,0	-8%
MNC	39,0	3,4%	RVU	27,0	-7,1%
WLT	5,8	3,0%	CLC	5,3	-3,5%
AST	46,4	3,0%	BRS	5,5	-2,8%
SEL	43,9	2,8%	DAD	58,6	-2,7%

- W skład konsorcjum wchodzi: Budimex (75% udziału), Budimex Kolejnictwo (5%) i Ferrovial Construction Limited (20%);
- Wartość oferty opiewa na kwotę 2,59mld PLN netto.

PEKABEX (Hold; PLN 13)

Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex BET S.A. umowy na wykonanie budynku

- Wartość umowy wynosi 2% przychodów grupy za 20245 rok;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na 15 września 2026 roku.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 325)

Zawarcie umowy na dostawę materiałów dla systemu robotycznego da Vinci za max. 14,95mld PLN netto

- Umowy zostały zawarte na okres 36 miesięcy.

POLTREG

Czas na partnering dla PTG-007 nadejdzie – konserwatywnie – za ok. 2 lata – członek zarządu

- Portfolio spółki zostało zredukowane do trzech projektów;
- Okno partneringowe dla projektu PTG-007 może pojawić się po pierwszych wynikach klinicznych z analizy śródkresowej, a w obszarach CAR-TREGS oraz szczepionki in vivo po zakończeniu fazy przedklinicznej;
- Wejście terapii TREG na rynek to perspektywa „znacznie przed” 2030 rokiem;
- Sytuacja finansowa spółki jest komfortowa. Po 3Q25 spółka miała 25mld PLN środków własnych i dodatkowo 30mld PLN z tytułu przyznanych, ale jeszcze niewykorzystanych grantów.

MEDINICE (Buy; PLN 19.1)

Podjęcie uchwały w sprawie emisji 110 tys. akcji serii L2 w ramach docelowego podwyższenia kapitału zakładowego

- Oferta ma być skierowana do p. Sanjeev Choudhary, a zawarcie umowy objęcia akcji ma nastąpić w terminie do dnia 31 grudnia 2025 roku;
- Cena emisyjna akcji serii L2 została ustalona na 0,10 PLN.

NANOGROUP

W ramach transakcji ABB p. Michał Lach zaoferuje inwestorom do 2,4 mln akcji po cenie 2,50 PLN

- Zgodnie z porozumieniem, środki pozyskane w ramach ABB zostaną w 100% przeznaczone na zakup akcji z nowej emisji, które spółka zamierza przeznaczyć przede wszystkim na finalizację pośredniej inwestycji w Auxilius Pharma.

POZOSTAŁE INFORMACJE

PASSUS: Zawarcie umowy z podmiotem należącym do Skarbu Państwa o wartości 15,6mld PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest dostawa oprogramowania ManagerEngine lub równoważnego na rzecz sądów, Ministerstwa Sprawiedliwości wraz z usługami towarzyszącymi.

QNA TECHNOLOGY: Spółka pozyskała 12,5mld PLN z emisji akcji serii G

- Jednym z głównych celów przeprowadzonej emisji jest finansowanie rozwoju nowego produktu – nanokryształów domieszkowanego tlenku cynku (ZnMgO).

TRANS POLONIA: W końcu roku do wzrostu przychodów i zysków ma się przyczynić objęcie konsolidacją przejętej niedawno firmy Nijman/Zeetank

- W najbliższych kwartałach zarząd chce się skupić m.in. na dalszym łączeniu, automatyzacji i usprawnianiu procesów w ramach rozbudowanej grupy;
- Kluczowym obszarem rozwoju pozostaje biznes płynnej chemii oraz transport intermodalny.

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 6,1 tys. akcji @ 44,90-45,50 PLN.

BLOOBER TEAM

Wiceprzewodniczący RN kupił 67,5 tys. akcji @ 16,50 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN sprzedał 91,7 tys. akcji @ 12,56 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 91,7 tys. akcji @ 11,53 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacji kupił 1 tys. akcji @ 11,16 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 3,5 tys. akcji @ 6,16 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Powołanie p. Natalie Yacoubian na stanowisko wiceprezesa zarządu odpowiedzialnego za obszar bankowości korporacyjnej i instytucjonalnej.

SEKO

Zgłoszenie przez Złota Rybka Sp. z o.o. kandydatury p. Kazimierza Kustry na stanowisko członka RN.

WIELTON

Rezygnacja p. Tadeusza Uhl z pełnienia funkcji członka RN.

XPLUS

Zgłoszenie przez FCBSL sp. z o.o. kandydatury p. Sebastiana Szałachowskiego na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CPD

Zwiększenie zaangażowania przez p. Artura Błasika z 42,25% do 47,93% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ALTUS

Wolumen: 220 tys. @ 2,94

% kapitału: 0,54

BENEFIT SYSTEMS

Wolumen: 485 @ 2 120,00

% kapitału: 0,01

COMP

Wolumen: 36,2 tys. @ 35,00

% kapitału: 0,18

CAPTOR THERAPEUTICS

Wolumen: 10 tys. @ 46,00

% kapitału: 0,18

GENOMTEC

Wolumen: 129,7 tys. @ 3,00

% kapitału: 0,86

LENTEX

Wolumen: 63 tys. @ 4,20

% kapitału: 0,16

MEX POLSKA

Wolumen: 220 tys. @ 2,22

% kapitału: 2,87

PEKAO

Wolumen: 15,5 tys. @ 130,00

% kapitału: 0,01

POLWAX

Wolumen: 328,6 tys. @ 0,80

% kapitału: 0,53

RAINBOW TOURS

Wolumen: 20 tys. @ 134,00

% kapitału: 0,14

SECO/WARWICK

Wolumen: 20,9 tys. @ 29,60

% kapitału: 0,25

ULMA

Wolumen: 10,4 tys. @ 59,50

% kapitału: 0,20

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

LSI SOFTWARE: Uchwała NWZA w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego

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	105,6	31%	13 780	6,3	8,4	8,3	1,1	1,1	1,0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153,0	116,0	32%	17 154	6,2	7,7	7,3	1,0	1,0	0,9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98,0	98,6	-1%	40 477	12,4	10,2	10,5	1,8	1,6	1,5	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Buy	125,0	101,6	23%	13 275	8,5	10,0	10,5	1,3	1,3	1,3	15%	13%	13%	47
ING	ING	Hold	366,0	339,5	8%	44 169	10,1	12,7	10,7	2,2	2,2	2,0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1 140	1 163	-2%	221 027	13,0	13,0	12,3	1,8	1,8	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	16,0	-9%	19 386	19,0	17,7	10,4	2,2	1,9	1,7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167,0	188,8	-12%	96 477	15,2	14,4	14,2	2,9	2,8	2,7	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Hold	39 200	33 700	16%	9 436	8,2	8,1	7,8	1,6	1,5	1,4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245,0	203,4	20%	53 386	7,8	9,5	9,1	1,5	1,5	1,5	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	101,0	80,5	25%	100 625	9,8	9,5	8,8	1,8	1,7	1,6	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	680,0	497,5	37%	50 839	8,7	9,2	8,5	1,5	1,5	1,5	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600,0	473,7	27%	9 234	8,3	7,6	7,3	1,7	1,5	1,3	21%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67,0	64,5	4%	55 697	8,8	9,9	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	155,6	16%	376	10,8	29,9	13,9	3,6	6,4	3,7	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138,0	97,6	41%	1 708	8,9	8,8	8,5	6,0	5,8	5,7	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22,3	-	205	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17,2	17,3	0%	213	9,7	13,6	10,4	7,6	6,7	5,7	0%	0%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	31,2	38%	32 975	22,8	16,6	13,9	11,0	9,2	8,0	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	17,2	34%	434	9,7	8,7	7,6	4,3	4,1	3,8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		62,8	-	489	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13,0	13,7	-5%	3 017	28,4	13,3	12,4	5,2	5,0	4,9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	35,5	25,8	38%	489	16,4	12,2	9,2	8,0	6,6	5,5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	45,0	33%	2 632	18,1	7,4	3,6	13,9	6,7	3,3	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,3	-	574	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Under Review		13,0	-	155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asbis	ASB	Buy	39,0	29,7	31%	1 647	9,0	6,9	6,1	6,4	5,3	4,7	6%	5%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145,0	109,3	33%	25 538	130,9	60,8	53,3	30,2	27,3	24,9	0%	0%	0%	#N/D
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	84,6	11%	2 827	21,7	19,0	17,4	15,6	13,5	12,3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	229,0	-2%	19 007	30,1	26,7	25,0	—	—	—	1%	3%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80,0	62,0	29%	3 217	16,9	15,3	13,6	10,2	8,7	7,8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70,0	56,2	25%	2 431	11,9	6,2	5,3	13,3	7,8	6,0	10%	6%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	17	39%	2 155	11,5	10,2	8,8	7,9	7,0	6,3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17,0	—	1 683	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5 150	3 375	53%	11 056	20,0	16,3	12,3	10,6	7,7	6,8	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	76,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35,0	25,5	37%	492	7,9	33,0	17,3	5,0	5,7	6,1	0%	0%	0%	—
Budimex	BDX	Buy	700,0	629,0	11%	16 058	25,2	21,2	17,3	14,6	12,6	10,0	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	68,2	71%	353	—	5,4	—	—	3,1	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	165,0	121,1	36%	9 324	21,2	13,6	10,7	7,6	6,1	5,0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	245	29%	24 518	49,6	71,6	14,5	40,2	59,8	10,0	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43,4	20,2	115%	1 088	—	194,9	54,6	382,1	16,8	12,1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1 279	-29%	688 089	21,9	20,4	21,9	6,5	8,1	8,1	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	2,7	-25%	511	—	—	4,9	26,2	—	3,0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549,0	386,0	42%	270	15,0	17,7	9,5	10,7	6,9	3,7	3%	7%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460,0	380,0	21%	1 085	67,9	23,2	14,7	29,8	12,6	8,1	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61,0	57,2	7%	1 173	16,9	14,4	12,4	8,3	7,3	6,6	3%	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%	8 556	6,7	6,6	5,3	9,0	9,3	8,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	177,0	24%	2 711	48,3	31,6	20,0	18,9	14,6	11,6	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,0	11,1	17%	7 115	19,8	12,3	10,0	6,2	5,8	5,4	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	70,0	58,6	19%	684	34,4	27,5	21,1	20,6	16,6	13,4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,1	23%	3 753	9,0	8,4	7,7	8,4	6,6	5,8	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	169,8	18%	5 730	20,6	18,0	15,3	10,9	9,5	8,3	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143,0	152,8	-6%	648	20,1	12,8	11,6	13,9	7,5	6,9	2%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48,6	40,3	21%	39 461	23,7	19,1	15,5	14,9	12,1	9,7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300,0	266,0	13%	6 862	10,6	8,8	8,6	8,9	7,1	6,7	5%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	4,8	45%	1 997	—	7,4	3,4	14,0	5,9	2,5	8%	11%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	27,1	11%	323	65,3	12,5	10,3	5,2	3,6	3,8	6%	6%	6%	—
Enea	ENA	Hold	21,0	19,7	7%	10 436	3,4	4,1	4,7	3,0	3,8	4,7	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74,0	55,3	34%	970	3,6	7,4	6,8	4,3	4,0	3,7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6,6	-	917	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30,0	25,3	19%	70	17,2	11,2	9,2	8,8	6,6	5,8	12%	9%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	30,0	27,3	10%	580	10,1	12,4	8,0	7,5	8,4	5,5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 127	9 745	35%	1 816 223	6,8	5,4	5,0	4,7	3,6	2,9	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	65,0	64,5	1%	2 707	13,6	14,1	13,2	10,9	10,4	9,4	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3,2	-	1 839	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63,0	53,8	17%	3 707	15,6	14,2	13,0	10,3	9,5	8,5	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3,0	3,1	-4%	1 792	30,7	12,1	15,2	20,1	15,6	17,0	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	32,6	25,0	31%	1 116	4,4	4,9	5,7	2,3	2,5	3,2	39%	19%	23%	5
H&M	HMB	Sell	133,0	174,2	-24%	279 422	24,8	20,3	19,3	8,7	8,0	7,8	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59,0	54,7	8%	170 481	27,6	24,1	21,8	14,8	13,2	12,0	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12,6	9,8	29%	20 635	24,3	16,7	15,6	7,5	6,4	5,8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770,0	547,0	41%	7 750	10,0	8,8	7,7	7,7	6,9	6,1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23,5	19,9	18%	12 498	22,5	15,3	13,3	7,3	6,1	5,6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		22,6	-	2 649	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1 050	946	11%	9 287	15,9	13,4	12,3	10,3	9,1	8,6	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	265,8	241,5	10%	48 300	24,2	11,7	12,2	5,5	4,9	5,1	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26 000	16 815	55%	31 207	20,4	12,1	10,2	8,5	6,3	5,5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		7,9	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		61,2	-	409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265,0	222,5	19%	3 149	41,1	31,4	26,0	12,1	10,7	9,6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19,1	13,1	46%	101	—	7,4	3,8	—	4,1	1,5	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35,5	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	86,0	16%	2 064	7,3	5,3	4,7	10,7	8,9	8,4	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342,2	308,5	11%	1 084	15,2	13,1	10,8	10,4	8,3	6,9	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 223	2 926	10%	2 199	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	40,6	23%	1 654	6,0	5,6	5,3	6,1	5,4	5,0	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,0	111,8	43%	13 776	60,3	19,7	16,1	7,1	5,9	4,8	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850,0	819,0	4%	3 730	22,9	18,2	15,7	10,5	9,1	8,0	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		99,8	-	4 491	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47,4	47,7	-1%	15 617	13,4	10,7	9,9	4,4	4,8	4,7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9,7	8,8	10%	480	21,4	18,3	18,2	6,8	6,3	6,0	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132,0	87,6	51%	984	12,7	11,4	9,9	9,0	7,8	6,3	8%	6%	7%	—
Orange	OPL	Buy	11,6	9,8	18%	12 861	16,2	12,5	11,5	4,9	4,5	4,4	5%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87,8	92,9	-5%	107 817	7,7	7,0	7,3	3,3	3,7	3,9	6%	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	220,0	202,8	8%	101 400	7,2	6,8	5,6	7,0	4,9	4,9	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Hold	13,0	11,6	13%	287	13,5	5,5	4,8	7,8	5,1	4,1	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	29,0	27,9	4%	16 082	18,5	13,8	12,4	6,3	5,6	5,3	---	---	---	53
PGE	PGE	Buy	10,5	8,6	21%	19 377	4,6	4,0	4,5	3,0	4,1	4,8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376,0	243,0	55%	1 604	13,0	8,1	8,0	8,8	5,7	5,7	9%	8%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66,3	55,8	19%	4 309	36,7	23,8	29,8	11,1	10,4	11,1	0%	0%	0%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	7,8	9%	1 976	15,6	17,5	16,2	5,4	5,9	6,4	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	220,0	144,0	53%	2 095	7,8	8,4	8,2	4,9	4,8	4,5	5%	6%	6%	---
Rawlplug	RWL	Under Review		12,9	-	399	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rheinmetall	RHM	Buy	2 350,0	1 607,5	46%	319 626	303,1	180,0	119,8	140,1	93,3	61,6	0%	0%	1%	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55,9	27,0	107%	624	---	8,7	2,5	---	3,9	0,6	0%	0%	0%	---
SAAB	SAABB	Buy	620,0	505,1	23%	274 463	45,5	35,6	26,9	25,3	20,7	16,1	0%	1%	1%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	145,4	57%	461	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		43,9	-	1 002	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Hold	51,0	44,5	15%	842	---	29,7	19,1	16,0	11,2	9,3	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	59,0	50,0	18%	1 407	32,1	24,2	18,4	18,2	14,4	11,4	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		240,0	-	1 296	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Buy	95,0	79,2	20%	999	15,1	14,2	12,5	8,2	7,9	7,3	---	---	---	---
Synektik	SNT	Buy	325,0	276,0	18%	2 354	18,1	16,1	14,0	11,6	9,9	8,6	3%	4%	6%	---
Tauron	TPE	Hold	9,1	9,0	1%	15 822	4,5	5,8	5,4	4,4	5,0	4,9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	87,3	11%	565	6,9	9,5	9,8	4,2	6,0	6,0	18%	15%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	70,0	62,0	13%	1 424	18,9	14,5	10,7	9,9	7,8	4,8	2%	3%	3%	---
Toya	TOA	Buy	12,0	9,9	21%	742	8,3	8,6	7,9	5,6	5,7	5,0	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400,0	270,5	48%	373 290	3,5	4,4	4,1	4,1	3,9	3,5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	164,0	133,4	23%	1 047	21,4	8,6	7,9	5,7	5,5	5,4	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	162,0	122,0	33%	1 281	13,0	10,2	9,8	7,0	5,6	5,1	2%	4%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		5,1	-	1 196	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		5,8	-	429	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76,0	60,2	26%	1 792	15,9	11,8	10,4	6,4	5,0	4,8	5%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Hold	17,0	15,8	8%	292	10,2	9,4	9,7	4,8	4,8	4,6	0%	5%	6%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	10,8	11%	1 117	5,9	---	30,3	5,5	5,2	4,6	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	99,0	72,4	37%	8 512	10,6	7,9	6,8	6,2	4,6	3,6	8%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115,0	79,4	45%	210	---	---	21,5	---	49,6	10,5	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	29,0	22,1	31%	22 156	27,8	18,1	13,5	8,2	6,9	5,9	---	---	---	---

*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 Kosior, 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 Shkurobat 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.