

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**GRUPA KĘTY:** Prognoza na FY26E + wstępne wyniki 4Q25: poniżej oczekiwań [lekko negatywne]FINANSE**BANKI:** Polityka dywidendowa KNF na 2026 – maksymalne dywidendy na poziomie 75%**PZU:** KNF dopuszcza wypłatę 100% zysku [neutralne]**XTB:** KNF utrzymuje niezmienną politykę dywidendową dla domów maklerskich [neutralne]**SANTANDER BANK POLSKA:** KNF zgodziła się na przejęcie banku przez Erste Group Bank**QUERCUS TFI:** FranklinTempleton Global Investors Limited objął 3 mln akcji serii F za łączną kwotę 36mln PLNPALIWA I CHEMIA**UNIMOT:** Rozpoczęcie działalności na europejskich giełdach energii EEX i EPEX spot**UNIMOT:** Olavion chce nabyć za 8.4m EUR aktywa kolejowe [neutralne]ENERGETYKA I WYDOBYCIE**TAURON:** RN odwołała wiceprezesa ds. handlu P. Gołębiowskiego [lekko negatywne]**ENERGETYKA:** URE zatwierdził wzrost taryfy dystrybucyjnej o 7.6% r/r w 2026 [pozytywne]**KGHM:** Główne założenia budżetu na 2026 [neutralne]**ENERGETYKA:** URE zatwierdził dla spółek obrotu cenę w taryfie G w 2016 na poziomie 495 PLN/MWh [negatywne]KONSUMENT**ALLEGRO.EU:** Allegro Pay rozpoczęło pilotaż "Pożyczki odnawialnej" dla partnerów Allegro**PEPCO GROUP:** Podsumowanie telekonferencji po wstępnych wynikach za 2025 [neutralne]**RAINBOW TOURS:** Przedsprzedaż oferty Lato 2026 na dzień 15.12 - PAX 157,7 tys. (+6,1% r/r)**RYNEK APTECZNY:** Wartość rynku aptecznego po 15 dniach grudnia wzrosła o 15% r/r – PEX PharmaSequenceTMT**RYNEK MEDIOWY:** Warner Bros. Discovery zarekomendował akcjonariuszom przyjęcie oferty złożonej przez NetflixGAMING**PCF GROUP:** Finalizacja porozumienia ze Square Enix kończąca współpracę między stronami**PCF GROUP:** Pierwszy major update dla Lost RiftINDUSTRIALS**RHEINMETALL:** Rheinmetall podniósł guidance na 2025 rok - Bloomberg**RHEINMETALL:** Rheinmetall zamierza podpisać umowę sprzedaży swojego cywilnego oddziału Power Systems w 1Q26**SAAB:** Saab otrzymał zgodę na zamówienie Arexis o wartości ~2,8mld SEK**RYNEK DEFENCE / SAAB:** Szefowie resortów obrony Polski i Szwecji podpisali porozumienie w sprawie zakupu okrętów podwodnych Saab**PRZEMYSŁ:** CBAM ma być rozszerzona na dobra trwałe o wysokiej zawartości stali i aluminiumHEALTHCARE & BIOTECH**MEDICALGORITHMICS:** Podpisanie umowy z PARP w sprawie dofinansowania rozwoju projektu opartego o technologię VCAST**NANOGROUP:** Spółka sfinalizowała inwestycję o wartości 7,5mln PLN w Auxilius Pharma

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

GRUPA KĘTY (Hold; PLN 1,050)
Proгноza na FY26E + wstępne wyniki 4Q25: poniżej oczekiwań [lekko negatywne]
#Wstępne wyniki 4Q25

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	1,248	1,354	1,442	1,447	1,265	1%	-13%	1,285	1,280
Extruded products	409	535	537	501	462	13%	-8%	394	
volume ('000 t)	17.8	25.5	26.8	25.5	19.2	8%	-25%	19.0	
Aluminium systems	661	673	789	810	687	4%	-15%	760	
Flexible packaging	284	304	288	283	268	-6%	-5%	262	
volume ('000 t)	21.1	23.1	22.5	22.5	-	-	-	21.0	
EBITDA	201	228	295	294	205	2%	-30%	224	214
Extruded products	43	46	56	48	35	-19%	-27%	37	
EBITDA/t (PLN)	2,409	1,804	2,090	1,882	1,811	-25%	-4%	1,950	
Aluminium systems	113	124	181	196	124	9%	-37%	148	
Flexible packaging	44	69	68	62	49	11%	-21%	47	
EBITDA/t (PLN)	2,092	2,987	3,022	2,750	-	-	-	2,241	
EBIT	142	170	234	234	143	0%	-39%	163	154
Net profit	96	121	168	176	93	-3%	-47%	119	115
Net Debt	1,501	1,350	1,189	1,177	1,547				
P/E 12M trailing	15.9	16.7	16.8	16.0	16.1				
EV/EBITDA 12M trailing	11.1	10.9	10.4	10.0	10.3				
EBITDA margin	16.1%	16.8%	20.5%	20.3%	16.2%	0.1pp	-4.1pp	17.4%	16.7%
Extruded products	10.5%	8.6%	10.4%	9.6%	7.5%	-3.0pp	-2.0pp	9.4%	
Aluminium systems	17.2%	18.4%	22.9%	24.2%	18.0%	0.9pp	-6.1pp	19.5%	
Flexible packaging	15.6%	22.7%	23.6%	21.9%	18.3%	2.8pp	-3.6pp	18.0%	
EBIT margin	11.4%	12.6%	16.2%	16.2%	11.3%	-0.1pp	-4.9pp	12.7%	12.0%
Net profit margin	7.7%	8.9%	11.7%	12.2%	7.4%	-0.3pp	-4.8pp	9.3%	9.0%

Source: Company, Trigon

#Guidance FY26E

PLNm	2025P	2026E			2026E		
		Trigon	Guid.	diff.	Y/Y	Cons.	diff.
Revenues	5,508	6,459	5,889	-9%	7%	6,509	-10%
Extruded products	2,035	2,347	2,087	-11%	3%		
volume ('000 t)	97.0	107.0	-	-	-		
Aluminium systems	3,032	3,450	3,219	-7%	6%		
Flexible packaging	1,137	1,370	1,182	-14%	4%		
EBITDA	1,023	1,197	1,112	-7%	9%	1,185	-6%
Extruded products	185	227	207	-9%	12%		
EBITDA/t (PLN)	1,905	2,126	-	-	-		
Aluminium systems	625	742	675	-9%	8%		
Flexible packaging	248	271	258	-5%	4%		
EBIT	783	950	858	-10%	10%	943	-9%
Net profit	560	691	636	-8%	14%	697	-9%
OCF	-	841	-			-	
Net Debt	1,547	1,524	1,488			1,609	
P/E 12M trailing	16.0	13.0	14.1			12.9	
EV/EBITDA 12M trailing	10.2	8.8	9.4			8.9	
EBITDA margin	18.6%	18.5%	18.9%			18.2%	
Extruded products	9.1%	9.7%	9.9%			-	
Aluminium systems	20.6%	21.5%	21.0%			-	
Flexible packaging	21.8%	19.8%	21.8%			-	
EBIT margin	14.2%	14.7%	14.6%			14.5%	
Net profit margin	10.2%	10.7%	10.8%			10.7%	

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	114,381	0.1%	5%	43%
WIG20	3,106	0.1%	7%	39%
mWIG40	7,972	0.3%	2%	31%
sWIG80	29,141	-0.2%	1%	25%
PX (Prague)	2,641	1.8%	8%	51%
BUX (Budapest)	108,783	-0.9%	3%	37%
BET (Bucharest)	23,886	-1.0%	2%	43%
BIST30 (Istanbul)	12,250	-0.6%	5%	13%
DAX	23,961	-0.5%	3%	18%
FTSE 100	9,774	0.9%	2%	19%
STOXX Europe 600	580	0.0%	3%	13%
S&P 500	6,721	-1.2%	2%	14%
NASDAQ 100	24,648	-1.9%	1%	16%
Nikkei 225	49,030	0.3%	1%	25%
Shanghai Comp	3,877	1.2%	-2%	15%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	-1.8	0.5	-78.5
PL 10Y bond yield	5.3%	-1.6	-4.2	-60.2
CZ 10Y bond yield	4.7%	-1.3	12.3	54.9
HU 10Y bond yield	6.9%	-8.0	-18.0	38.0
RO 10Y bond yield	6.9%	-2.6	-2.1	-35.2
WIBOR 3M	4.0%	1.0	-23.0	-182.0
EURIBOR 3M	2.1%	-1.5	-1.2	-80.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.58	-0.2%	-2.1%	-14.9%
EUR/PLN	4.21	-0.1%	-0.7%	-1.4%
EUR/USD	1.17	0.0%	1.4%	13.4%
GBP/PLN	4.79	0.2%	0.4%	8.2%
CZK/PLN	0.17	0.2%	1.6%	-1.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	2.0%	-4.7%
RON/PLN	0.83	0.1%	0.8%	3.8%
CNY/PLN	0.51	0.1%	1.1%	9.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,348	1.0%	7%	64%
Silver (USD/toz)	66.5	0.3%	31%	126%
Copper (USD/t)	11,737	1.3%	9%	31%
Zinc (USD/t)	3,074	1.1%	3%	1%
Molybdenum (USD/lb)	21.3	-0.2%	-4%	-2%
Iron ore (USD/t)	107	0.4%	3%	2%
HCC (USD/t)	211	-0.2%	6%	-11%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	60.2	0.9%	-7%	-18%
CO2 (EUR/t)	86.8	-0.6%	6%	31%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27.3	2.3%	-13%	-35%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	0.7%	-5%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	456	0.1%	1%	9%
Shanghai Freight Index	1,506	7.8%	1%	-33%

FINANSE

BANKI

Polityka dywidendowa KNF na 2026 – maksymalne dywidendy na poziomie 75%

- Dywidendę do 50% będą mogły wypłacić banki, których współczynnik Tier1 przekracza poziom 6%+wymóg połączonego bufora+P2G, a współczynnik TCR jest wyższy niż 8%+wymóg połączonego bufora+P2G.
- Dywidendę do 75% mogą wypłacić banki spełniające kryteria do wypłaty 50%, a jednocześnie udział NPL jest niższy niż 5%.
- Dla wymogu połączonego bufora KNF przyjmuje już docelowy poziom bufora antycyklicznego 2%.
- Nowością jest dodatkowe kryterium dla banków, które charakteryzują się zbyt wysoką wrażliwością na zmiany stóp procentowych (SOT NII >-5% lub SOT EVE >-15%). W ich przypadku stopę dywidendy należy dodatkowo obniżyć o 25pp.

	Tier 1 3Q'25	TCR 3Q'25	50/75% payout criteria		NPL 3Q'25	Maximum payout	Trigon forecast		Konsensus DPS
			Tier 1	TCR			Payout	DPS	
Alior	17,0%	17,0%	12,8%	14,8%	6,4%	50%	50%	8,7	9,1
San PL	17,4%	18,1%	12,0%	14,0%	3,9%	75%	95%	56,2	46,4
BNP PL	14,8%	17,5%	10,8%	12,8%	3,0%	75%	50%	9,2	7,7
Handlowy	22,3%	22,3%	10,8%	12,8%	1,6%	75%	100%	12,5	13,7
ING	14,0%	14,8%	11,5%	13,5%	3,8%	75%	75%	25,4	25,2
mBank	14,5%	16,7%	11,0%	13,0%	3,4%	75%	0%	0,0	0,0
Millennium	14,4%	16,0%	10,8%	12,8%	4,2%	75%	0%	0,0	0,0
Pekao	15,6%	17,0%	11,5%	13,5%	4,7%	75%	75%	19,8	18,6
PKO	16,3%	17,9%	12,5%	14,5%	3,5%	75%	75%	6,2	6,0

PZU (Hold; PLN 67,0)

KNF dopuszcza wypłatę 100% zysku [neutralne]

Zakłady ubezpieczeń mogą przeznaczyć na wypłatę dywidendy do 100% zysku wypracowanego w 2025 roku oraz do 100% zysku wypracowanego w roku 2024 (z uwzględnieniem dotychczas wypłaconych dywidend z zysku 2024 roku).

XTB (Buy; 99,0)

KNF utrzymuje niezmienioną politykę dywidendową dla domów maklerskich [neutralne]

SANTANDER BANK POLSKA

KNF zgodziła się na przejęcie banku przez Erste Group Bank

QUERCUS TFI

FranklinTempleton Global Investors Limited objął 3 mln akcji serii F za łączną kwotę 36mln PLN

PALIWA I CHEMIA

UNIMOT (Buy; PLN 164)

Rozpoczęcie działalności na europejskich giełdach energii EEX i EPEX spot

UNIMOT (Buy; PLN 164)

Olavion chce nabyć za 8.4m EUR aktywa kolejowe [neutralne]

Olavion z grupy Unimot podpisał umowy kupna 60% udziałów w niemieckiej spółce RBP, działającej na rynku transportu kolejowego.

Łączne szacowane zaangażowanie finansowe Olavion w transakcję, obejmujące cenę podstawową i dodatkową sprzedaży udziałów, a także potencjalny earn-out, wyniesie do 8.4m EUR, tj. 35.4m PLN

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON (Hold; PLN 9.13)

RN odwołała wiceprezesa ds. handlu P. Gołębiowskiego [lekko negatywne]

Od 1 stycznia 2026 roku RN delegowała do pełnienia tymczasowej funkcji członka zarządu i wiceprezesa ds. handlu Krzysztofa Zawadzkiego

ENERGETYKA

URE zatwierdził wzrost taryfy dystrybucyjnej o 7.6% r/r w 2026 [pozytywne]

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2033	1799.7	1812.6	1755.5	112%
WIG20	1714.7	1551.5	1553.6	1519.7	110%
WIG40	297.4	258.9	265.4	254.6	112%
sWIG80	63.2	54.7	55.0	54.9	115%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	274.8	TPE	32.4	PXM	22.1
PKO	239.9	RBW	29.6	CRI	2.8
PEO	230.0	PXM	22.1	ERB	1.7
PKN	223.7	XTB	19.0	BMC	1.5
LPP	187.3	ACP	18.6	TOR	1.5
CCC	139.1	BFT	18.3	COG	1.4
ALE	124.7	ENA	15.7	ELT	1.3
PZU	78.5	MIL	12.8	LWB	1.2
PCO	71.6	GPW	7.3	DAT	1.2
CDR	69.8	ASB	6.1	SHO	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	306%	RBW	367%	ERB	754%
KRU	254%	ASB	247%	SEL	338%
CCC	192%	GPP	219%	RNK	334%
KTY	170%	PXM	215%	MCR	292%
PEO	170%	GPW	211%	TAR	290%
LPP	169%	WPL	206%	SKA	268%
PGE	151%	ENA	195%	OND	237%
KGH	148%	11B	181%	VRG	235%
MBK	148%	TEN	159%	STP	221%
PKO	130%	SNT	151%	PXM	215%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	9	5.5%	PCO	27.6	-4.7%
CCC	121	4.4%	BDX	627	-3.5%
LPP	21,010	3.1%	PEO	204	-2.3%
KGH	260	2.3%	KTY	916	-1.9%
KRU	480	2.3%	CDR	240.3	-1.8%
Best			mWIG40		
ENA	20.2	6.4%	WPL	58.4	-3%
TPE	9.2	6.2%	TEN	84.6	-2.8%
PXM	8.1	4.5%	SNT	263.0	-2.2%
GPW	64.5	1.9%	EAT	13.6	-2.0%
ASB	31.2	1.6%	DOM	250.5	-2.0%
Best			sWIG80		
RNK	4.8	5.8%	SKA	77.8	-5%
SEL	50.4	5.7%	ERB	24.3	-4.3%
PBX	11.4	5.1%	SVE	3.6	-4.1%
PXM	8.1	4.5%	BMC	13.2	-3.8%
TAR	123.0	4.2%	DAT	95.0	-3.1%

KGHM (Buy; PLN 265.8)**Główne założenia budżetu na 2026 [neutralne]**

Capex w KGHM Polaska: 4.1 mld PLN, a pozostałe nakłady: 205m PLN

Produkcja miedzi w koncentracji w KGHM Polska: 395.9 tys. ton, srebra w koncentracji: 1.296m ton, miedzi elektrolitycznej: 589 tys. ton, z wsadów własnych: 385 tys. ton.

Produkcja w KGHM International: miedź płytowa: 51 tys. ton, TPM: 32 tys. troz.

Produkcja miedzi płytowej w SG (50% udziałów): 90.8 tys. ton

Oczekiwany jednostkowy całkowity koszt produkcji miedzi z wsadów własnych w KGHM Polska: 32 811 PLN/t

ENERGETYKA**URE zatwierdził dla spółek obrotu cenę w taryfie G w 2016 na poziomie 495 PLN/MWh [negatywne]**

PGE: w związku z brakiem pełnego pokrycia kosztów oraz prognozowanym ryzykiem wyższego niż uznany przez URE kosztu bilansowania i dopasowania profilu zużycia, PGE identyfikuje w segmencie Obrót potencjalną stratę w wysokości 560m PLN

TPE: utworzenie rezerwy w 4Q25 na obciążenia związane z taryfą URE na poziomie 160m PLN

ENA: utworzenie rezerwy w 4Q25 na poziomie 178m PLN

KONSUMENT**ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)****Allegro Pay rozpoczęło pilotaż "Pożyczki odnawialnej" dla partnerów Allegro**

- „Pożyczka odnawialna” daje dostęp do środków na cele związane z działalnością firmy;

- Pozyskane środki mogą zostać wykorzystane także poza platformą Allegro;

- Pożyczka jest spłacana elastycznie – ze środków pochodzących ze sprzedaży dziennej na platformie.

PEPCO GROUP (Hold; PLN 29.0)**Podsumowanie telekonferencji po wstępnych wynikach za 2025 [neutralne]****#Trading update**

- Trading update (1.10 -13.12): LFL 3%, w tym Pepco 3,9%, słabszy listopad, mocniejszy grudzień;

#Guidance 2026

- Wzrost przychodów w przedziale 6-8%, marża brutto powyżej 48% (wsparcie po stronie kosztów sourcingu, w tym FX, wyjście z kategorii FMCG, które są relatywnie mniej marżowe), wzrost adj. EBITDA oraz adj. zysk netto o co najmniej 9% i 25% r/r;

- Zarząd zakłada w 2026 zbalansowany wzrost sprzedaży LFL pomiędzy kategoriami, na rynkach WE planuje rozwinąć kategorię dzieci (ok. 25% przychodów w Pepco), na rynkach CEE kategorie pozaodzieżowe,

- Otwarcia ok. 250 sklepów netto, wzrost udziału otwarć w WE (75 sklepów, tj. 30%);

- Patrząc pod kątem stóp zwrotu z nowych sklepów oraz potencjalnej kanibalizacji, focus zarządu w obszarze otwarcia sklepów przesuwają się na południe od Polski oraz do WE, w Polsce nacisk na poprawę LFL, EBITDA sklepowej oraz realokację części placówek;

- CAPEX w 2026 wzrośnie do górnego punktu w przedziale 160-180mln EUR, a unlevered FCF >200 vs 334mln EUR w 2025;

- Zarząd zamierza rekomendować DPS z zysku 2025 na poziomie 0,096 EUR (DPR 25%, DY 1,4%);

#KPIs nowo otwartych sklepów w 2025

- Otwarte w 2025 sklepy w CEE mają założony payback period na poziomie 24 miesięcy, a w Hiszpanii i we Włoszech na poziomie 33 miesięcy, średnia EBITDA sklepowa w 1 roku działania sklepów odpowiednio 19,5% i 16%;

#Dealz

- Spółka planuje exit z tego biznesu w bieżącym roku obrotowy, Dealz ma neutralny wpływ na prognozę FCF grupy w 2026;

#Pozostałe

- IBEX Group, który kontroluje większościowy pakiet akcji Pepco Group wydłużył okres funkcjonowania platformy IBEX Investments do grudnia 2028, z możliwością wydłużenia do grudnia 2030;

RAINBOW TOURS (Buy; PLN 220)**Przedsprzedaż oferty Lato 2026 na dzień 15.12 - PAX 157,7 tys. (+6,1% r/r)**

- Dane dotyczą wycieczek realizowanych w miesiącach kwiecień-październik 2026 roku, od momentu rozpoczęcia przedsprzedaży do dnia 15 grudnia 2025 roku.

RYNEK APTECZNY**Wartość rynku aptecznego po 15 dniach grudnia wzrosła o 15% r/r – PEX PharmaSequence**

- Wobec poprzedniego miesiąca wartość rynku spadła o 18,4%;

- Rynek apteczny wzrósł o 1,7% r/r do 4,88mld PLN w listopadzie (YTD 55,7mld PLN, +9,5% r/r).

TMT**RYNEK MEDIOWY****Warner Bros. Discovery zarekomendował akcjonariuszom przyjęcie oferty złożonej przez Netflix**

- Zdaniem rady konkurencyjna oferta Paramount Skydance jest niewystarczająca i bardziej ryzykowna.

GAMING**PCF GROUP (Under Review)****Finalizacja porozumienia ze Square Enix kończąca współpracę między stronami**

- Finalizacja polegała na dostarczeniu w wyznaczonym terminie materiałów powstałych w wyniku prac deweloperskich nad projektem Gemini (Closing Kit) oraz na weryfikacji i potwierdzeniu przez wydawcę w wyznaczonym terminie zawartości Closing Kit;

- PCF i Square Enix zobowiązane są do dokonania ostatecznych rozliczeń finansowych projektu Gemini zgodnie z przyjętym w porozumieniu harmonogramem, umowy między stronami zostały rozwiązane za porozumieniem stron i strony wzajemnie zrzekły się potencjalnych roszczeń związanych z dotychczasową współpracą.

PCF GROUP (Under Review)

Pierwszy major update dla Lost Rift

- Poprawki mają adresować największe problemy zgłaszane przez społeczność i rozszerzenie gry (patch [notes](#)).

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (Buy; EUR 2350)

Rheinmetall podniósł guidance na 2025 rok - Bloomberg

- Prognoza sprzedaży +30% do +35%, vs wcześniejszy guidance +25% do +30%;
- Marża operacyjna 18,5% do 19%, vs wcześniej oczekiwana około 15,5%.

RHEINMETALL (Buy; EUR 2350)

Rheinmetall zamierza podpisać umowę sprzedaży swojego cywilnego oddziału Power Systems w 1Q26

- Spółka otrzymała wiążące oferty i będzie negocjować z dwoma oferentami;
- Spółka rozpozna bezgotówkową utratę wartości działalności zaniechanej w wysokości 350mln EUR;
- Działalność przeznaczona do sprzedaży obejmuje dział Power Systems i powiązane spółki.

SAAB (Buy; SEK 620)

Saab otrzymał zgodę na zamówienie Arexis o wartości ~2,8mld SEK

- W listopadzie'25 Saab otrzymał od Airbus Defence and Space dwa zamówienia na zestaw czujników Arexis do walki elektronicznej (EW), w które zostaną wyposażone niemieckie myśliwce Eurofighter;
- Warunek zatwierdzenia przez władze został spełniony w przypadku drugiego zamówienia, które obejmuje technologię sztucznej inteligencji zarówno przez Saab, jak i jego strategicznego partnera Helsing;
- W rezultacie Saab zaksięgował ~258mln EUR (2,8mld SEK) jako order intake w 4Q25.

RYNEK DEFENCE / SAAB (Buy; SEK 620)

Szefowie resortów obrony Polski i Szwecji podpisali porozumienie w sprawie zakupu okrętów podwodnych Saab

- Podpisane MoU definiuje ramy współpracy Sztokholmu i Warszawy;
- W dokumencie określono przewidywaną zawartość kontraktu wykonawczego ze stoczną Saab Kockums, w tym harmonogram dostaw okrętów podwodnych;
- Wraz z okrętami strona polska zamierza pozyskać kompleksowy pakiet szkoleniowy i logistyczny, zapas uzbrojenia, a także zdolności do prowadzenia obsługi i napraw okrętów oraz środków bojowych w Polsce
- Rząd Szwecji zobowiązał się do zakupów w polskim przemyśle obronnym oraz włączenia polskich przedsiębiorstw do własnych łańcuchów dostaw uzbrojenia.

PRZEMYSŁ

CBAM ma być rozszerzona na dobra trwałe o wysokiej zawartości stali i aluminium

- W środę KE opublikowała propozycję rozporządzenia, które rozszerza CBAM także na produkty finalne o wysokiej zawartości stali/aluminium
- Rozszerzenie CBAM ma ograniczyć tzw. „carbon leakage”, czyli przenoszenie produkcji poza UE i dotyczyć będzie ok. 180 produktów
- Propozycja będzie teraz analizowana przez kraje UE i PE, zanim zostanie formalnie przyjęta
- CBAM dla surowców (stal/aluminium) wejdzie w życie 1 stycznia 2026, importerzy będą mieli czas do września 2027 na zakup certyfikatów CO2 w celu rozliczenia emisji za 2026 rok
- KE zaproponowała wykorzystanie 25% dochodów z rozszerzenia CBAM na program rekompensat, dla branż przemysłowych, które inwestują w produkcję o niższej zawartości CO2
- KE szacuje wpływ z rozszerzenia CBAM na 2,1mld EUR do 2030 roku

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Podpisanie umowy z PARP w sprawie dofinansowania rozwoju projektu opartego o technologię VCAST

- W ramach umowy spółka otrzyma od PARP 9,4mln PLN dofinansowania na wsparcie projektu w ramach Ścieżka SMART;
- Celem projektu jest stworzenie innowacyjnej narzędzia diagnostycznego do automatycznej detekcji i oceny blaszek miażdżycowych.

NANOGROUP

Spółka sfinalizowała inwestycję o wartości 7,5mln PLN w Auxilius Pharma

POZOSTAŁE INFORMACJE

INPRO: Zawarcie przedwstępnych umów nabycia nieruchomości w bezpośrednim sąsiedztwie Gdańska na terenie gminy Żukowo

- Łączna wartość transakcji to 76,7mln PLN.

MCR: Spółka zapowiada publikację strategii w 1H26 – prezes

- W nowej strategii spółka ma pozostać otwarta na akwizycje;
- Spółka liczy, że uzyska odroczoną część ceny za sprzedaż niektórych segmentów działalności Grupie Kingspan w maksymalnej przewidzianej wysokości. Część z tej kwoty zostanie skierowana na wypłatę dywidendy.

WASKO: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę na sprzedaż oprogramowania i świadczenie usług

- Wartość oferty opiewa na maksymalną kwotę 12,5mln PLN netto;
- Przetarg organizowany był przez Naukową i Akademicką Sieć Komputerową – Państwowy Instytut Badawczy.

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 2 tys. akcji @ 46,00-46,70 PLN.

BENEFIT SYSTEMS

Członek zarządu objął 1,7 tys. akcji serii G @ 617,01 PLN w zamian za warranty w ramach programu motywacyjnego.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 137,7 tys. akcji @ 2,85 BGN.

WIKANA

Prezes zarządu kupił 3,6 tys. akcji @ 6,70-6,85 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

LSI SOFTWARE

Nabycie 45,2 tys. akcji @ 30,00 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 6,9 tys. akcji @ 6,20 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MONNARI TRADE

Powołanie p. Miłosza Kuluszewskiego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

SEKO

Powołanie p. Karoliny Goliszewskiej-Kustro na stanowisko wiceprezesa zarządu.

SEKO

Rada nadzorcza powierzyła p. Tomaszowi Kustrze, obecnemu wiceprezesowi zarządu, funkcję prezesa zarządu od dnia 1 stycznia 2026 roku.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Zmniejszenie zaangażowania przez BNP Paribas z 81,23% do 75% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

INTERBUD-LUBLIN

Zarząd podjął uchwałę w sprawie warunkowego przydziału obligacji serii B o wartości nominalnej 8mln PLN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

GENOMTEC

Wolumen: 158 tys. @ 2,50
% kapitału: 0,21

INC

Wolumen: 350 tys. @ 1,57
% kapitału: 2,33

KGHM

Wolumen: 5 tys. @ 300,00
% kapitału: 0,00

POLWAX

Wolumen: 145,8 tys. @ 0,80
% kapitału: 0,24

VINDEXUS

Wolumen: 20 tys. @ 12,40
% kapitału: 0,17

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

AMBRA: Zwołanie NWZA na dzień 14 stycznia 2026 roku w sprawie wyboru członków RN i zmian w statucie spółki

ED INVEST: Uchwała NWZA w sprawie wypłaty 0,97 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 22 grudnia, a termin wypłaty na 23 grudnia 2025 roku;
- DY=13%.

SECO/WARWICK: Uchwała NWZA w sprawie przyjęcia zmienionej polityki wynagrodzeń członków zarządu i RN

VINDEXUS: Ogłoszenie przerwy w obradach NWZA do dnia 7 stycznia 2026 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	108.6	27%	14,178	6.2	8.3	8.3	1.1	1.1	1.0	18%	13%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	125.0	22%	18,485	6.8	8.5	7.7	1.1	1.0	1.0	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	99.2	-1%	40,703	12.2	10.8	9.9	1.8	1.4	1.3	15%	13%	13%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	101.0	24%	13,197	8.1	10.0	10.3	1.3	1.4	1.4	16%	14%	13%	47
ING	ING	Hold	366.0	326.0	12%	42,413	9.6	11.9	10.3	2.1	2.1	1.9	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,159	-2%	220,267	12.3	12.5	12.0	1.7	1.7	1.7	14%	14%	14%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,011.5	-8%	43,015	12.5	12.2	10.4	2.2	1.8	1.6	17%	15%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.0	-9%	19,373	17.2	18.1	10.0	2.1	1.9	1.6	12%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	187.2	-11%	95,659	14.7	13.9	13.7	2.9	2.8	2.7	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	34,300	14%	9,604	8.3	8.1	7.8	1.6	1.5	1.4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	203.8	20%	53,491	7.7	9.3	8.9	1.5	1.5	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	82.5	22%	103,175	10.0	9.6	8.7	1.8	1.7	1.6	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	523.8	30%	53,527	8.9	9.6	8.6	1.5	1.5	1.5	17%	16%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	479.9	25%	9,354	8.4	7.7	7.4	1.8	1.5	1.4	21%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	66.9	0%	57,787	8.4	9.5	9.4	1.6	1.5	1.5	19%	16%	16%	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	148.0	22%	358	10.2	28.4	13.2	3.4	6.0	3.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	105.0	31%	1,838	9.6	9.4	9.1	6.4	6.3	6.1	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22.1	-	203	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	17.0	1%	210	9.6	13.4	10.3	7.6	6.7	5.7	0%	0%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	30.4	41%	32,177	22.3	16.2	13.6	10.7	9.0	7.8	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.2	34%	433	9.7	9.4	8.5	4.3	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		63.3	-	492	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.6	-4%	2,986	46.8	15.1	14.1	5.4	5.3	5.2	2%	1%	2%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.5	26.2	36%	497	16.7	12.5	9.4	8.1	6.6	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	44.2	36%	2,586	17.8	7.2	3.5	13.7	6.6	3.2	4%	9%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	552	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Under Review		12.0	-	143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	31.2	25%	1,732	8.9	7.1	6.3	6.3	5.3	4.8	6%	5%	7%	—
Asmodee	ASMODEE	Buy	145.0	103.8	40%	24,262	125.6	58.3	51.2	29.1	26.2	23.9	0%	0%	0%	#N/D
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.0	11%	2,841	21.8	19.1	17.5	15.7	13.6	12.3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	217.8	3%	18,077	28.6	25.4	23.7	—	—	—	1%	3%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	63.0	27%	3,269	17.2	15.5	13.9	10.3	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	55.4	26%	2,397	11.7	6.2	5.3	13.2	7.8	6.0	10%	6%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	16	46%	2,056	10.9	9.7	8.4	7.6	6.8	6.0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.3	—	1,715	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	78.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.9	46%	461	7.4	30.9	16.2	4.7	5.4	5.7	0%	0%	0%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	627.0	12%	16,007	25.1	21.1	17.2	14.5	12.5	10.0	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	69.0	69%	357	—	5.4	—	—	3.4	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	165.0	121.0	36%	9,320	21.2	13.6	10.7	7.6	6.1	5.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	240	32%	24,008	48.6	70.1	14.2	39.4	58.5	9.8	0%	1%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	19.8	119%	1,066	—	191.0	53.6	374.5	16.5	11.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,278	-29%	687,551	23.9	25.1	25.0	6.5	8.4	8.2	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.6	-22%	494	—	—	4.7	25.4	—	3.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	405.0	36%	283	15.8	18.6	9.9	11.4	7.3	4.0	3%	7%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	355.0	30%	1,013	63.9	19.2	13.5	31.4	11.3	7.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	57.4	6%	1,177	16.9	14.4	12.5	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%	8,527	6.7	6.6	5.3	8.9	9.3	8.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	197.2	12%	3,020	53.8	35.2	22.3	20.0	15.5	12.4	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	10.8	21%	6,891	19.2	11.9	9.7	6.1	5.7	5.4	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	60.0	17%	700	35.2	28.2	21.7	21.1	16.9	13.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.3	20%	3,860	9.3	8.6	7.9	8.6	6.7	5.9	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	166.1	20%	5,607	20.1	17.6	14.9	10.7	9.4	8.2	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	148.8	-4%	631	19.5	12.5	11.3	13.6	7.4	6.7	2%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	40.5	20%	39,706	23.8	19.2	15.6	15.0	12.1	9.7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	250.5	20%	6,463	10.0	8.3	8.1	8.4	6.7	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	4.8	46%	1,985	—	8.3	3.4	18.5	6.8	3.0	17%	17%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	24.3	23%	290	—	20.8	13.1	5.0	3.8	4.0	7%	7%	3%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.2	4%	10,701	3.2	4.6	5.4	3.1	4.2	5.1	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	55.6	33%	975	3.6	7.4	6.9	4.3	4.0	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	842	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	23.3	29%	65	15.8	10.3	8.4	8.0	6.0	5.3	13%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	27.6	9%	586	10.1	12.5	8.6	7.8	8.8	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	9,595	37%	1,788,267	8.1	6.0	5.0	4.7	3.5	2.6	5%	5%	9%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	64.5	1%	2,707	13.2	12.8	12.2	10.3	9.3	8.5	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.1	-	1,784	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	50.5	25%	3,479	14.6	13.4	12.2	9.6	8.9	7.9	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.1	-4%	1,797	—	36.6	19.4	37.7	19.1	16.9	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.0	36%	1,074	4.2	4.7	5.5	2.2	2.4	3.1	40%	20%	23%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	181.2	-27%	290,654	25.8	21.1	20.1	9.0	8.3	8.0	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	54.8	8%	170,793	27.6	24.2	21.8	14.8	13.3	12.1	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	10.2	23%	21,555	25.4	17.5	16.3	7.7	6.6	6.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	539.0	43%	7,637	9.9	8.7	7.6	7.7	6.8	6.0	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.1	17%	12,649	21.6	16.2	13.8	7.2	6.3	5.8	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		21.4	-	2,515	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	916	15%	8,998	15.4	13.0	11.9	10.0	8.9	8.4	6%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	259.6	2%	51,920	23.4	10.0	9.7	8.0	5.6	5.5	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	21,010	24%	38,992	25.5	15.1	12.8	10.3	7.6	6.5	3%	3%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		7.1	—	131	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		60.6	-	405	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	215.0	23%	3,025	39.5	30.1	25.0	11.8	10.4	9.3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	16.0	20%	146	—	10.0	5.1	—	6.1	2.5	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.2	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.1	31%	1,555	13.8	12.5	9.9	9.6	8.9	6.6	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	95.2	5%	2,284	8.7	6.2	5.2	11.4	9.5	8.7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	316.0	8%	1,110	60.8	11.2	11.0	14.5	7.4	7.0	4%	4%	5%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	2,872	12%	2,158	5.4	5.1	6.3	3.1	2.8	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.9	161%	141	—	3.1	2.9	—	1.5	1.1	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.6	33%	1,534	5.6	5.2	4.9	5.8	5.1	4.7	13%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	112.6	42%	13,879	60.7	19.8	16.2	7.2	5.9	4.9	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	803.0	6%	3,680	22.6	17.9	15.5	10.4	8.9	7.9	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		94.0	-	4,230	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	46.3	2%	15,153	10.2	10.7	10.3	4.4	4.8	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.7	8.4	16%	456	18.9	14.8	14.9	5.5	5.2	4.9	4%	3%	4%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	85.4	55%	960	12.4	11.1	9.6	8.8	7.6	6.2	8%	6%	7%	—
Orange	OPL	Buy	11.6	9.6	20%	12,646	15.9	12.3	11.3	4.8	4.4	4.4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	92.3	-5%	107,190	9.0	7.4	8.2	3.7	3.9	4.2	6%	8%	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	209.1	5%	104,550	7.4	7.0	5.7	7.1	5.0	4.9	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	11.4	15%	282	—	—	7.2	149.4	17.0	4.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.6	5%	15,949	18.5	13.8	12.3	6.3	5.6	5.3	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	9.0	16%	20,238	—	4.8	5.6	3.1	4.2	4.8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	242.0	55%	1,597	12.9	8.1	8.0	8.7	5.6	5.7	9%	8%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	56.4	18%	4,355	—	25.7	32.7	11.4	10.7	11.5	0%	0%	0%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.1	5%	2,042	16.1	18.1	16.8	5.7	6.2	6.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	147.0	50%	2,139	8.0	8.6	8.4	5.0	4.9	4.6	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		12.3	-	382	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,533.5	53%	70,545	66.9	39.7	26.4	31.7	21.7	14.6	1%	0%	1%	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.5	119%	590	—	7.8	2.5	—	3.9	0.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	491.2	26%	266,910	44.9	34.3	24.8	24.4	19.7	14.9	0%	1%	1%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.4	58%	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		50.4	-	1,151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	42.4	20%	802	—	20.7	15.1	16.0	8.5	7.4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	51.8	14%	1,457	33.3	25.1	19.0	18.8	15.0	11.8	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		237.0	-	1,280	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	77.8	22%	982	13.2	12.0	11.1	7.6	7.0	6.6	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	263.0	24%	2,243	17.2	15.3	13.3	11.0	9.4	8.1	3%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	9.2	0%	16,053	4.5	6.7	6.9	4.3	5.3	5.4	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	84.6	14%	548	6.7	9.2	9.5	4.1	5.7	5.8	19%	15%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	57.3	22%	1,316	17.5	13.4	9.9	9.0	7.0	4.2	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.2	31%	687	8.0	7.8	7.7	5.3	5.1	4.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	274.0	46%	378,120	3.5	4.4	4.1	4.2	4.0	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	129.0	27%	1,012	####	7.7	7.7	7.5	5.2	5.3	5%	5%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	162.0	121.2	34%	1,273	13.4	12.4	10.9	7.1	6.4	5.5	0%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.9	-	1,158	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.7	-	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	58.4	30%	1,739	15.5	11.4	10.1	6.3	4.9	4.7	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	15.6	9%	288	11.3	8.4	8.8	4.9	4.5	4.2	0%	4%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.5	-4%	1,291	6.8	—	35.1	5.7	5.3	4.8	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	99.0	69.2	43%	8,133	11.3	7.4	6.3	6.5	4.2	3.2	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	76.6	50%	203	—	—	20.1	—	49.4	9.3	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.0	22.7	28%	22,788	28.5	18.6	13.9	8.4	7.1	6.0	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@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>	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 - Śródmieścia 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.