

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Umowa z Synthos dot. przejęcia 100% udziałów w projekcie budowy ekstrakcji butadienu [lekko pozytywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: Warunkowa umowa nabycia od RWE projektu FEW Bałtyk II [neutralne]

POLENERGIA: Zaakceptowanie oferty sprzedaży udziałów w ENS za 144.5m PLN

ENERGETYKA: Wyniki aukcji off-shore [neutralne]

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS: W ciągu ostatnich 30 dni Biedronka otworzyła 17 nowych sklepów i zmodernizowała kolejne 17

RYNEK ALKOHOLI: Prezydent zawetował ustawę zwiększającą podwyżki akcyzy na alkohol w latach 2026-27

RYNEK CUKRU: Prezydent zawetował ustawę ws. podwyższenia opłaty cukrowej

TMT

ASSECO POLAND: Sfinalizowanie umowy sprzedaży akcji Sapiens

CYBER_FOLKS: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

DATAWALK: Porozumienie dotyczące przyszłej współpracy z Wojskami Obrony Cyberprzestrzeni

GAMING

BIG CHEESE STUDIO: Przesunięcie daty premiery gry "Cooking Simulator 2 Better Together" na dzień 31 marca 2026 roku

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Rheinmetall i ICEYE pozyskały kontrakt o wartości ~1,7mld EUR na usługi dla Bundeswehry

SAAB: Taurus Systems, spółka JV MBDA i Saab, oraz Bundeswehra podpisały kontrakt na przygotowanie do seryjnej produkcji pocisku raketowego Taurus Neo

GRUPA KĘTY: Podsumowanie konferencji poświęconej prognozie wyników na FY26E [neutralne]

CREOTECH INSTRUMENTS: Zatwierdzenie przez Agencję Uzbrojenia dokumentacji wynikowej i zakończenie zadania D1 w projekcie Mikroglob

CREOTECH INSTRUMENTS: Zaakceptowanie przez ESA trzech kamieni milowych w ramach projektu CAMILA

NEWAG: Newag z najtańszą ofertą w zamówieniu Kolei Wielkopolskich na EZT, jednak wyżej oceniona oferta Stadlera

RYNEK KOLEJOWY: Przetarg na tabor KDP dla PKP Intercity ruszy 30 grudnia

RYNEK KOLEJOWY: Pesa Bydgoszcz podpisała umowę finansowania o wartości do 6,8mld PLN

RYNEK STALI: Przedstawiony dokument CBAM nie zakłada wyłączenia Ukrainy z tego mechanizmu - GMK

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DOM DEVELOPMENT: Wprowadzenie do oferty ok. 400 mieszkań w ramach trzech inwestycji w Warszawie

CAVATINA HOLDING: Podjęcie decyzji o przedterminowym zakończeniu IV programu emisji obligacji

GRODNO: Spółka w ciągu 5 lat chce osiągnąć 2mld PLN przychodów i 5% EBITDA – prezes

PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA: Listopad '25: +0.1% r./r. vs. konsensus +2.4% r./r.

BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE: Listopad'25: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.5tys. (+31% r./r., YTD +7% r./r.)

HEALTHCARE & BIOTECH

SELVITA: Otrzymanie zamówienia od jednej z firm farmaceutycznych na realizację programów badawczych klienta

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Sell; PLN 87.8)

Umowa z Synthos dot. przejęcia 100% udziałów w projekcie budowy ekstrakcji butadienu [lekko pozytywne]

Orlen podpisał z Synthos umowę przejęcia 100 proc. udziałów w spółce S54 budującej nową jednostkę ekstrakcji butadienu za 692m PLN.

Nowa jednostka stanie się docelowo integralną częścią płockiego łańcucha wartości produkcji petrochemicznej. Będzie ona odbierać w całości frakcję C4 oraz dostarczać rafinat wykorzystywany w dalszych procesach petrochemicznych.

Równolegle spółki Grupy ORLEN i Grupy Synthos podpisały umowy towarzyszące, w szczególności porozumienia i aneksy, które mitygują ryzyka finansowe i prawne wynikające z wcześniejszych umów.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Buy; PLN 10.5)

Warunkowa umowa nabycia od RWE projektu FEW Bałtyk II [neutralne]

Projekt zlokalizowany jest obok Baltica 9, projektu PGE, który uzyskał w aukcji offshore kontrakt różnicowy. Powstać ma morska farma wiatrowa o łącznej mocy ok. 1,3 GW.

Zamknięcie transakcji przewidywane jest w I kwartale 2026 r.

Nabycie projektu FEW Bałtyk II ma pozwolić na uzyskanie przez PGE synergii wynikających ze wspólnego rozwoju projektów FEW Bałtyk II i Baltica 9 oraz przyczynić się do osiągnięcia strategicznego celu osiągnięcia przez PGE 4 GW mocy zainstalowanej w morskich farmach wiatrowych w 2035r.

25 listopada 2025 r. Elektrownia Wiatrowa Baltica 9 sp. z o.o. zawarła umowę nabycia aktywów z Carmagnola sp. z o.o. i RWE Offshore Wind Poland. Umowa zakłada przeniesienie aktywów ze sprzedających na rzecz Baltica 9 decyzji o Środowiskowych Uwarunkowaniach (wydana 27 czerwca 2025 r.) dla części obszaru 44.E.1 (obszar projektu Baltica 9), raportu z oceny oddziaływania na środowisko oraz danych środowiskowych.

POLENERGIA (Buy; PLN 66.3)

Zaakceptowanie oferty sprzedaży udziałów w ENS za 144.5m PLN

Zarząd Polenergii zaakceptował ofertę Axpo dotyczącą sprzedaży na rzecz tej spółki 100 proc. udziałów w Elektrociepłowni Nowa Sarzyna za około 144,5 mln zł

Łączna bazowa cena za udziały wynosi ok. 144,5 mln zł, z uwzględnieniem korekt wynikających z wynagrodzenia dodatkowego (earnout) związanego z wynikami aukcji rynku mocy na rok dostaw 2030 oraz wypłaty dywidendy na chwilę przeniesienia własności udziałów.

ENERGETYKA

Wyniki aukcji off-shore [neutralne]

Wsparcie otrzymają 3 projekty morskich farm wiatrowych o łącznej mocy 3.435 GW (vs. startujących 4 wytwórców – projekt Baltica 1 PGE nie wygrał aukcji)

Zakontraktowano produkcję dla Baltic East 900 MW (Orlen Neptun VIII; cena: 476.88 PLN/MWh), Baltica 9 o mocy 975 MW (100% PGE; cena: 489 PLN/MWh) i MFW Bałtyk I o mocy 1560 MW (Polenergia; cena: 492.32 PLN/MWh)

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS (Buy; EUR 23.5)

W ciągu ostatnich 30 dni Biedronka otworzyła 17 nowych sklepów i zmodernizowała kolejne 17

- W nowych placówkach pojawiło się łącznie 81 kas samoobsługowych, we wszystkich funkcjonują elektroniczne etykiety cenowe.

RYNEK ALKOHOLI

Prezydent zawetował ustawę zwiększającą podwyżki akcyzy na alkohol w latach 2026-27

- Nowelizacja ustawy o podatku akcyzowym zakładała zwiększenie skali podwyżek akcyzy na alkohol w przyszłym roku. Obecnie w ustawie zapisane są podwyżki tego podatku o 5% w roku 2026 oraz o 5% w roku 2027;

- Uchwalona nowela miała podnieść stawki akcyzy w 2026 roku o 15%, a w 2027 roku o 10%;

- Wcześniej resort finansów szacował, że podwyżka akcyzy powinna zagwarantować wpływy w przyszłorocznym budżecie w kwocie ok. 1,96mld PLN;

- Nowe przepisy miały wejść w życie od 1 stycznia 2026 roku.

RYNEK CUKRU

Prezydent zawetował ustawę ws. podwyższenia opłaty cukrowej

- Nowe przepisy miały podwyższyć opłatę cukrową, aby zniechęcić do kupowania słodkich i energetycznych napojów;

- Stawki opłaty miały zostać podniesione m.in. z 0,50 PLN do 0,70 PLN za litr napoju z cukrem do 5 g w litrze lub słodzikiem i z 0,10 PLN do 1,00 PLN za dodatek kofeiny lub tauryny;

- Zawetowana ustawa zawierała także zapisy o podniesieniu ppodatku z tytułu wygranych w konkursach, grach i zakładach wzajemnych lub nagród związanych ze sprzedażą premią z 10% do 15%.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	114,486	0.1%	4%	43%
WIG20	3,115	0.3%	5%	40%
mWIG40	7,934	-0.5%	0%	30%
sWIG80	28,929	-0.7%	-1%	25%
PX (Prague)	2,631	-0.4%	6%	49%
BUX (Budapest)	109,547	0.7%	2%	39%
BET (Bucharest)	23,955	0.3%	3%	46%
BIST30 (Istanbul)	12,287	0.3%	4%	15%
DAX	24,200	1.0%	4%	21%
FTSE 100	9,838	0.6%	3%	21%
STOXX Europe 600	585	1.0%	4%	16%
S&P 500	6,775	0.8%	2%	15%
NASDAQ 100	25,019	1.5%	2%	19%
Nikkei 225	49,606	-1.0%	2%	28%
Shanghai Comp	3,892	0.2%	-1%	15%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	-2.4	-1.7	-75.9
PL 10Y bond yield	5.2%	-3.2	-8.1	-58.4
CZ 10Y bond yield	4.7%	-5.2	5.9	55.2
HU 10Y bond yield	6.8%	-4.0	-27.0	43.0
RO 10Y bond yield	6.8%	-3.8	-7.4	-47.3
WIBOR 3M	4.0%	0.0	-22.0	-181.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.8	0.1	-81.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.59	0.1%	-2.1%	-14%
EUR/PLN	4.20	0.0%	-0.6%	-1.3%
EUR/USD	1.17	-0.1%	1.5%	13.0%
GBP/PLN	4.80	0.0%	-0.3%	7.0%
CZK/PLN	0.17	0.0%	1.3%	-2.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	2.1%	-5.3%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.6%	3.6%
CNY/PLN	0.51	-0.1%	1.2%	10.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,340	-0.2%	7%	65%
Silver (USD/toz)	65.7	0.3%	28%	126%
Copper (USD/t)	11,778	0.3%	10%	30%
Zinc (USD/t)	3,064	-0.3%	3%	2%
Molybdenum (USD/lb)	21.3	-0.1%	-4%	-1%
Iron ore (USD/t)	107	-0.1%	3%	3%
HCC (USD/t)	212	0.8%	7%	-8%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	59.7	-0.2%	-6%	-18%
CO2 (EUR/t)	86.5	-0.4%	4%	30%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27.6	1.3%	-12%	-33%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-0.6%	-6%	-3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	453	-0.7%	0%	8%
Shanghai Freight Index	1,506	7.8%	1%	-33%

TMT

ASSECO POLAND (Hold; PLN 225)

Sfinalizowanie umowy sprzedaży akcji Sapiens

- Udział Formula Systems w Sapiens zmniejszył się z 43,5% do 18%;
- Asseco po otrzymaniu danych finansowych Sapiens poinformuje o księgowym wpływie (istotny pozytywny) transakcji na wyniki.

CYBER_FOLKS (Buy; PLN 220)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Po przejęciu PrestShop spółka chce mocniej inwestować w obszar R&D;
- CBF ma partnerów, którym opłacało się budować rozwiązania dla 20 tys. klientów Shopera, a po przejęciu liczba merchantów, którym można zaproponować rozwiązania będzie 13x większa;
- Podstawowe oprogramowanie PrestaShop i Sylius pozostanie darmowe, ale nowe rozwiązania oparte o AI jak asystent sprzedawcy są płatne;
- Obecna skala działalności grupy będzie porównywalna z europejską działalnością Shopify;
- PrestaShop traciła klientów, których biznes mocno wzrósł i potrzebowali bardziej kompleksowych rozwiązań, natomiast obecnie można będzie proponować im migrację na platformę enterprise Sylius;
- Przestrzeń do potencjalnych komplementarnych M&A się powiększyła, trwają prace nad kolejnymi transakcjami.

DATAWALK

Porozumienie dotyczące przyszłej współpracy z Wojskami Obrony Cyberprzestrzeni

- Zawarte porozumienie ma na celu stworzenie ram współpracy umożliwiających analizę potencjalnych zastosowań rozwiązań analitycznych rozwijanych przez DataWalk w kontekście potrzeb Sił Zbrojnych RP;
- Współpraca ma również ułatwić DataWalk dostosowanie posiadanych produktów do zastosowań wojskowych oraz ich dalszego rozwoju;
- [LINK](#) do komunikatu WP.

GAMING

BIG CHEESE STUDIO

Przesunięcie daty premiery gry “Cooking Simulator 2 Better Together” na dzień 31 marca 2026 roku

- Zmiana daty premiery związana jest ze zidentyfikowanym w wyniku przeprowadzonych playtestów gry potrzebę dopracowania tzw. quality of life gry i wprowadzeniem zmian w systemach gry.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (Buy; EUR 2350)

Rheinmetall i ICEYE pozyskały kontrakt o wartości ~1,7mld EUR na usługi dla Bundeswehry

- Rheinmetall otrzymał zamówienie od niemieckich sił zbrojnych na dostarczanie danych rozpoznawczych z kosmosu poprzez wyłączny dostęp do konstelacji satelitów radarowych z syntetyczną aperturą (SAR);
- Kontrakt, którego wartość wynosi ~1,7mld EUR brutto, obejmuje również opcję rozszerzenia;
- Rheinmetall ICEYE Space Solutions (JV) z siedzibą w Neuss ma dostarczyć obrazy SAR za pośrednictwem swojej konstelacji, oferując oferując kompleksowy pakiet usług, od pełnej obsługi operacyjnej i zarządzania segmentem naziemnym po analizę obrazów z wykorzystaniem AI;
- Satelitarne dane rozpoznawcze będą przeznaczone przede wszystkim do ochrony 45. Brygady Pancernej Bundeswehry stacjonującej na Litwie oraz wzmocnienia wschodniej flanki NATO;
- Umowa będzie obowiązywać od końca 2025 roku do końca 2030 roku, z opcją przedłużenia;
- Rozpoczęcie produkcji pierwszych satelitów SAR w ramach JV w zakładzie Neuss zaplanowano na 3Q26.

SAAB (Buy; SEK 620)

Taurus Systems, spółka JV MBDA i Saab, oraz Bundeswehra podpisały kontrakt na przygotowanie do seryjnej produkcji pocisku raketowego Taurus Neo

- MBDA planuje produkować duże wolumeny Taurus Neo w Niemczech, rozpoczęła już opracowywanie nowych technologii w ramach kontraktu na konserwację i modernizację Taurusa, przyznanego w grudniu 2024 roku;
- Podpisana obecnie umowa przewiduje dalszy rozwój, firma JV zainwestuje 2,4mld EUR w latach 2025-2029 w celu zwiększenia produkcji.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2381	1819.3	1800.1	1772.1	132%
WIG20	2002.4	1581.3	1543.7	1522.0	130%
WIG40	371.1	261.4	263.1	255.0	141%
sWIG80	62.0	54.9	54.0	54.8	115%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	217.9	TPE	31.3	PXM	7.4
KGH	212.2	ACP	26.8	CRI	2.9
PKO	196.0	BFT	17.7	CIG	2.2
PKN	184.2	XTB	17.6	LWB	1.8
PEO	133.9	ENA	13.8	COG	1.7
ZAB	95.3	MIL	8.5	VOT	1.5
LPP	86.5	PXM	7.4	OPN	1.4
PZU	76.6	RBW	7.3	BMC	1.4
DNP	69.5	SNT	5.6	DAT	1.4
CDR	63.1	ATT	5.1	PLW	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	189%	ATC	251%	MLS	343%
PCO	173%	DOM	237%	VOT	274%
MBK	165%	CIG	227%	ATC	251%
PGE	150%	11B	180%	MRC	230%
KRU	148%	LWB	178%	CIG	227%
ZAB	120%	ENA	173%	RNK	200%
ALE	115%	TEN	171%	1AT	199%
KGH	111%	WPL	170%	FRO	182%
PKO	104%	CAR	160%	MAB	182%
PEO	98%	SNT	159%	LWB	178%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
BDX	645	2.8%	PGE	8.7	-3.8%
PCO	28	2.5%	KTY	896	-2.2%
ZAB	23	1.9%	KGH	256	-1.3%
PKO	84	1.5%	CCC	120	-0.8%
MBK	1,024	1.2%	SPL	520.4	-0.6%
Best			Worst		
ATC	8.2	3.4%	TPE	8.7	-5%
ING	334.0	2.5%	ENA	19.2	-4.9%
EUR	6.2	2.1%	11B	143.0	-3.4%
BFT	3,440.0	1.8%	GPW	62.8	-2.6%
MIL	16.1	0.8%	COG	4.7	-2.4%
Best			Worst		
SKA	82.2	5.7%	MNC	46.3	-7%
ATC	8.2	3.4%	MOC	6.5	-5.1%
MLS	15.4	2.7%	CMP	55.2	-3.8%
BRS	5.9	2.4%	CTX	67.0	-2.9%
PLW	247.5	2.3%	MAB	6.9	-2.8%

GRUPA KĘTY (Hold; PLN 1,050)**Podsumowanie konferencji poświęconej prognozie wyników na FY26E [neutralne]****#Guidance FY26E**

- Struktura sprzedaży planowana na FY26E w podziale na branże powinna wynieść: budownictwo 61%, FMCG 20%, transport i motoryzacja 6%, pozostałe branże 13%.

- Sprzedaż zagraniczna powinna stanowić ok. 50% przychodów w FY26E.

#Segment Wyrobów Wyciskanych: Sprzedaż ilościowa 106 tys. ton (+9% r./r.). Wzrost sprzedaży w Polsce +3%, zagranicą +5%. Nakłady inwestycyjne 120mln PLN.

#Segment Systemów Aluminiowych: Wzrost sprzedaży w Polsce +6%, zagranicą +13%. Nakłady inwestycyjne 82mln PLN.

#Segment Opakowań Giętkich: Wolumen sprzedaży +3% r./r. Wzrost sprzedaży w Polsce +3%, zagranicą +4%. Nakłady inwestycyjne 97mln PLN.

#SWW

- W FY26E Grupa nie planuje wydatków rozwojowych, ok. 50% CAPEXu mają stanowić wydatki na matrycę.

- Ok. 50% planowanych wzrostów wolumenów powinno wynikać ze wzrostu produkcji w SSA.

- Obłożenie mocy powinno wynieść „wysokie 80-kilka procent” vs. 80% w ostatnich kwartałach.

- Zdaniem Zarządu poprawa wyników w SWW powinna być mocniej widoczna od 2Q26E.

- W średnim i dłuższym terminie zamknięcie kilku zakładów przez NorskHydro powinno uzdrowić rynek i ograniczyć nadpodaż mocy produkcyjnych w Europie.

- Obecnie Zarząd nie zakłada żadnego wpływu wprowadzenia CBAM na sytuację/ceny surowców.

#SSA

- Zakładany słabszy wzrost EBITDA w segmencie wynika, m.in., z poprawy marż w SWW.

- Po zakończeniu pełnej integracji Selta Zarząd planuje wydzielenie segmentu ochron przeciwsłonecznych.

- Grupa realizuje obecnie działania „wypłaszczające” sezonowość wyników Selt, m.in. szukając nowych rynków zbytu (USA, Zatoka Perska).

#SOG

- Do momentu oddania nowej linii produkcyjnej, zdaniem Zarządu, trudno będzie Alupolowi rosnąć organicznie.

- Ok. 80mln PLN CAPEXu w FY26E zostanie przeznaczony na budowę 3 linii BOPP.

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)**Zatwierdzenie przez Agencję Uzbrojenia dokumentacji wynikowej i zakończenie zadania D1 w projekcie Mikroglob**

- Spółce z tytułu dostarczonej dokumentacji wynikowej D1 przysługuje wynagrodzenie w wysokości ~51,7mln PLN;

- Zatwierdzenie dokumentacji wynikowej D1 stanowi odbiór częściowej dokumentacji wynikowej fazy D;

- Projekt "Mikroglob" obejmuje fazy B, C, D, E1 zgodnie z metodologią ECSS (European Collaboration for Space Standardization), a zakończenie realizacji projektu ma nastąpić do 31 marca 2027 roku.

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)**Zaakceptowanie przez ESA trzech kamieni milowych w ramach projektu CAMILA**

- Spółka otrzymała od ESA informację o zaakceptowaniu częściowego ukończenia realizacji jednocześnie trzech kamieni milowych nr 2, 3 i 3a w projekcie Camila w zakresie odpowiadającym 70% ich realizacji;

- Z tytułu akceptacji przez ESA częściowego ukończenia realizacji kamieni milowych Spółce przysługuje wynagrodzenie w wysokości ~4,8mln EUR (20,2mln PLN), przy czym ~58% wynagrodzenia przysługuje bezpośrednio Spółce, a pozostała kwota obejmuje wynagrodzenie dla podwykonawców w projekcie;

- Pełny zakres realizacji kamienia milowego nr 2 obejmuje dostawę specyfikacji anteny stacji naziemnej, zakończenie działań związanych z redukcją ryzyka oraz podpisanie umów ze wszystkimi podwykonawcami;

- Pełny zakres realizacji kamienia milowego nr 3 oraz 3a obejmuje przeprowadzenie przeglądu Payload Feasibility Review Key Point

- Spółka ma poinformować odrębnym raportem bieżącym o realizacji pozostałej części kamieni milowych nr 2, 3 i 3a (tj. 30%).

NEWAG**Newag z najtańszą ofertą w zamówieniu Kolei Wielkopolskich na EZT, jednak wyżej oceniona oferta Stadlera**

- Woj. Wielkopolskie planuje zakup 10/20 EZT dla Kolei Wielkopolskich

- Oferta Newagu: 1019mld PLN (Newag jako jedyny zmieścił się w budżecie), Pesa 1095mln PLN, Stadler 1105mln PLN

- Cena stanowi 60% ceny, a 30% przypada na termin realizacji

- Termin realizacji zaproponowany przez Pesę – 42msc, Newag – 38msc, Stadler 23msc

- Wg SWZ Stadler otrzymał 85,36pkt, Newag 78,15pkt

RYNEK KOLEJOWY**Przetarg na tabor KDP dla PKP Intercity ruszy 30 grudnia**

- Przetarg będzie miał formułę dialogu konkurencyjnego

- PKP Intercity chce kupić 20 lub nawet 55 szybkich jednostek zdolnych kursować z prędkością co najmniej 320 km/h

- Do obsługi połączeń po nowo budowanej linii KDP Intercity planuje użytkować 20 jednostek z zamówienia podstawowego, natomiast pociągi z opcji miałyby trafić do obsługi tras zagranicznych

- Finalne podpisanie umowy na nowe pojazdy powinno nastąpić na przełomie 1Q/2Q27

- Pierwsze jednostki powinny trafić do Intercity przed 2032 rokiem a wszystkie 20 jednostek z podstawy zamówienia przed 2035 rokiem

RYNEK KOLEJOWY**Pesa Bydgoszcz podpisała umowę finansowania o wartości do 6,8mld PLN**

- W skład konsorcjum finansującego weszło ponad 20 krajowych i zagranicznych instytucji

- Finansowanie ma pozwolić spółce podwoić możliwości produkcyjne w bydgoskich zakładach, co jest kluczowe dla realizacji obecnego portfela zamówień o wartości 15mld PLN

- Dodatkowo spółka zamierza otworzyć centra serwisowe m.in. w Czechach i na Rumunii

RYNEK STALI

Przedstawiony dokument CBAM nie zakłada wyłączenia Ukrainy z tego mechanizmu - GMK

- Według obliczeń GMK, opłata CBAM (oparte na wartościach domyślnych) za ukraińską stal mogą wynosić prawie 100EUR/t: dla HRC – 111 EUR/t, a za pręty zbrojeniowe – 104 EUR/t.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DOM DEVELOPMENT (Buy; PLN 300)**Wprowadzenie do oferty ok. 400 mieszkań w ramach trzech inwestycji w Warszawie**

- Wszystkie mieszkania będą gotowe w 3Q27.

CAVATINA HOLDING**Podjęcie decyzji o przedterminowym zakończeniu IV programu emisji obligacji**

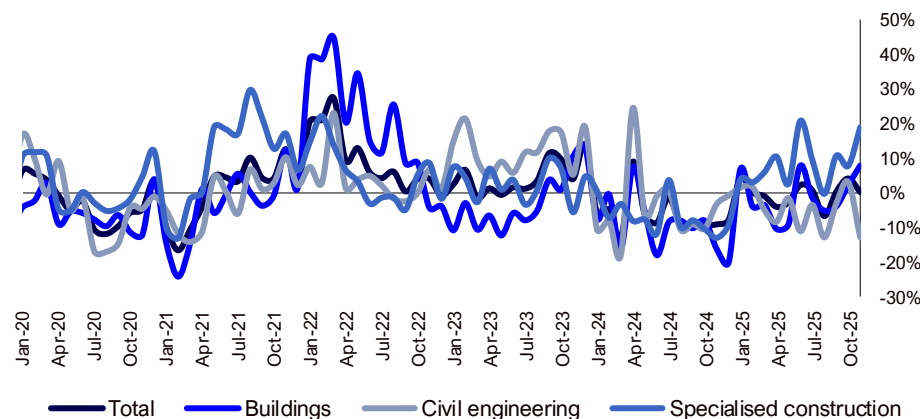
- W ramach programu spółka wyemitowała obligacje serii P2025A o łącznej wartości nominalnej 50,4mln PLN, obligacje serii P2025B o wartości nominalnej 11,1mln EUR oraz obligacje serii P2025C o wartości nominalnej 102,2mln PLN.

GRODNO**Spółka w ciągu 5 lat chce osiągnąć 2mld PLN przychodów i 5% EBITDA – prezes**

- Celem spółki jest rozwój m.in. poprzez akwizycje i konsolidację rynku;
- Spółka szacuje swoje udziały w rynku w granicach 10%, a rynek na ok. 12mld PLN.

PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA

Listopad '25: +0.1% r./r. vs. konsensus +2.4% r./r.



Source: Statistics Poland, Trigon

BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE

Listopad'25: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.5tys. (+31% r./r., YTD +7% r./r.)

	Nov'24	Dec'24	Jan '25	Feb '25	Mar '25	Apr '25	May '25	Jun '25	Jul '25	Aug '25	Sep '25	Oct '25	Nov '25
Dwellings completed	16,529	21,155	15,842	14,863	15,722	16,125	14,652	15,535	18,094	15,151	19,063	19,850	19,325
- o/w Developers	10,687	13,939	9,386	8,912	9,439	10,011	9,150	10,154	11,520	9,719	12,042	13,166	13,627
- YoY	-11.4%	-3.7%	12.9%	-10.2%	-13.2%	3.8%	-1.4%	-3.8%	-3.0%	16.1%	16.4%	25.7%	30.8%
Construction permits granted	22,604	23,208	19,606	20,051	22,007	18,997	20,699	18,844	26,160	19,187	23,646	24,401	20,747
- o/w Developers	16,551	17,002	13,128	13,391	13,885	10,683	12,695	11,025	16,889	11,288	15,436	15,997	13,818
- YoY	1.2%	6.8%	-10.5%	-14.2%	-33.1%	-37.3%	-26.3%	-34.4%	-8.1%	-38.1%	-6.2%	-3.8%	-17.1%
Dwellings construction started	16,411	12,583	17,233	16,585	21,899	20,061	19,091	15,871	19,652	16,057	19,563	20,304	13,013
- o/w Developers	11,427	8,203	12,618	10,925	12,988	11,828	11,165	8,809	11,848	8,334	11,598	12,793	7,966
- YoY	4.8%	-26.4%	4.7%	-22.9%	-17.6%	-6.0%	-6.4%	-37.5%	0.5%	-34.9%	-1.7%	-19.6%	-30.3%

Source: Statistics Poland, Trigon

HEALTHCARE & BIOTECH

SELVITA (Hold; PLN 51)**Otrzymanie zamówienia od jednej z firm farmaceutycznych na realizację programów badawczych klienta**

- W ramach realizacji zlecenia spółka będzie świadczyć na rzecz klienta usługi obejmujące projektowanie, syntezę oraz analizę związków chemicznych;
- Wartość otrzymanego zlecenia wynosi 6,6mln PLN;
- Szacunkowa łączna wartość usług zleconych przez klienta, planowanych do realizacji w 2026 roku, wynosi 11,4mln PLN.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DIGITREE GROUP: Zawarcie umowy inwestycyjnej w sprawie nabycia 100% udziałów Euvic Digital

- Wartość rynkowa udziałów została ustalona na 9,15mln PLN.
- Przeniesienie udziałów Euvic Digital nastąpić ma w ramach transakcji wymiany udziałów, w zamian za objęcie przez Euvic Performance, dotychczasowego właściciela przejmowanej spółki, 732 tys. akcji serii F Digitree Group, wyemitowanych po cenie emisyjnej 12,50 PLN za akcję, czyli za łącznie 9,15mln PLN.

ELEKTROTIM: Program motywacyjny jest kluczowy dla realizacji strategii – prezes zarządu

- Cele programu są ambitne, ale realistyczne;
- Spółka planuje zwiększyć zatrudnienie o 15-20% w ciągu max. dwóch lat.

GK IMMOBILE: Zawarcie umów zbycia udziałów w spółkach z segmentu deweloperskiego na rzecz Projprzem Budownictwo Sp. z o.o.

- Łączna wartość transakcji wynosi łącznie 98mln PLN.

INTERSPORT POLSKA: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 2Q2025/26 na poziomie 42,1mln PLN, -13,5% r/r;

- W tym okresie wynik EBITDA wyniósł -5,8mln PLN vs. -3,7mln PLN w 2Q2024/25.

NOCTILUCA: Złożenie kolejnego zgłoszenia patentowego w przedmiocie emiterów do zastosowania w diodach OLED

- Spółka ubiega się o ochronę prawną dla wynalazku pt. „Pochodna benzonitrylu oraz dioda zawierająca tę pochodną”.

PTWP: Spółka sfinalizowała transakcję z Pluralis B.V. i obejmuje większościowy pakiet akcji Gremi MEdia**SOHO DEVELOPMENT: W wezwaniu na akcje spółki zawarto transakcje na łącznie 1,6 mln akcji**

- W połowie listopada Superkonstelacja Limited ogłosiła wezwanie na sprzedaż 10,16 mln akcji spółki @ 0,41 PLN.

ZUK STĄPORKÓW: Przyjęcie od firmy Bernas Engineering Sp. z o.o. zamówienia o wartości ok. 6,2mln PLN netto

- Przedmiotem zamówienia jest wykonanie obudów filtrów spalin wraz z oprzyrządowaniem;
- Zamówienie będzie realizowane w okresie od lutego do lipca 2026 roku.

INSIDER TRADING

INC

Członek RN kupił 383,2 tys. akcji @ 1,45-1,57 PLN.

LOKUM DEWELOPER

Kuźniar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu kupił 1,9 tys. akcji @ 21,60-21,90 PLN.

MERCATOR MEDICAL

Fundacja Rodzinna Żywnoskich, podmiot związany z przewodniczącym RN i członkiem RN, kupiła 9,4 tys. akcji @ 37,8-39,00 PLN.

OPONEO.PL

Członek zarządu sprzedał 1,3 tys. akcji @ 86,40-88,20 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 512 tys. akcji @ 2,85 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 6,9 tys. akcji @ 30,37 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 4,1 tys. akcji @ 5,96 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

PUŁAWY

Odwwołanie p. Katarzyny Stasiak z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu (p.o. prezesa zarządu), p. Wojciecha Kozaka i p. Wojciecha Szmyły z pełnienia wiceprezesa zarządu oraz p. Andrzeja Skwarka z pełnienia funkcji członka zarządu.

PUŁAWY

Powołanie p. Wojciecha Celejewskiego na stanowisko prezesa zarządu oraz p. Wojciecha Kozaka na stanowisko wiceprezesa zarządu.

SIMFABRIC

Rezygnacja p. Marcina Woszczaka i p. Kamili Woszczak z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**BOOMBIT**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Marcina Olejarz z 14,97% (14,23% kapitału zakładowego) do 15,06% (14,37% kapitału zakładowego) głosów.

EUROTEL

Zmniejszenie zaangażowania przez PKO TFI z 9,0042% do 0% kapitału i głosów.

VINDEXUS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Julię Kuchno z 8,53% do 10,32% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**BENEFIT SYSTEMS**

Wolumen: 674 @ 3 300,00

% kapitału: 0,02

CLOUD TECHNOLOGIES

Wolumen: 5 tys. @ 52,00

% kapitału: 0,10

POLWAX

Wolumen: 150 tys. @ 0,75

% kapitału: 0,24

RAINBOW TOURS

Wolumen: 5,9 tys. @ 88,40

% kapitału: 0,04

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**ATLANTA POLAND: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1 PLN dywidendy na akcję za rok obrotowy 2024/25**

- Dzień dywidendy ustala się na 6 marca, a termin wypłaty na 3 kwietnia 2026 roku;
- DY=5,8%.

DELKO: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty łącznie 1,05 PLN dywidendy na akcję za 2024/25

- Dywidenda z zysku netto za okres lipiec 2024-czerwiec 2025 roku ma wynieść łącznie 7,8mln PLN. Dzień dywidendy ustala się na 7 stycznia, a termin wypłaty na 21 stycznia 2026 roku;
- Dywidenda nadzwyczajna wyniesie łącznie 4,8mln PLN. Dzień dywidendy uchwalono na 12 stycznia, a dzień jej wypłaty na 19 lutego 2026 roku;
- DY=14%.

HIPROMINE: Uchwały NWZA w sprawie zmian sposobu pokrycia strat spółki za lata obrotowe 2015-2024**IZOBLOK: Zwołanie NWZA na dzień 16 stycznia 2026 roku w sprawie zmian w statucie spółki i powołania nowych członków RN****PTWP: Uchwała NWZA w sprawie emisji 369,6 tys. akcji serii C**

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu o kwotę 184,8tys. PLN do kwoty 803,5tys. PLN;
- Akcje serii C zostaną zaoferowane i objęte przez Pluralis B.V.;
- Cena emisyjna akcji serii C została ustalona na 122,43 PLN;
- W skład RN powołano: p. Grzegorza Kossakowskiego oraz p. Joannę Różycką-Iwan.

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%	14,172	6.2	8.3	8.3	1.1	1.1	1.0	18%	13%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	124.0	23%	18,337	6.7	8.4	7.7	1.1	1.0	1.0	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	99.9	-2%	41,010	12.3	10.9	10.0	1.8	1.4	1.3	15%	13%	13%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	100.8	24%	13,170	8.1	10.0	10.3	1.3	1.4	1.4	16%	14%	13%	47
ING	ING	Hold	366.0	334.0	10%	43,453	9.9	12.2	10.5	2.1	2.1	2.0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,150	-1%	218,557	12.2	12.4	11.9	1.7	1.7	1.6	14%	14%	14%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,023.5	-9%	43,525	12.7	12.3	10.6	2.2	1.9	1.6	17%	15%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.1	-9%	19,519	17.4	18.2	10.1	2.2	1.9	1.7	12%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	189.8	-12%	96,988	14.9	14.1	13.9	2.9	2.8	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	34,860	12%	9,761	8.4	8.3	7.9	1.7	1.5	1.4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	205.0	20%	53,806	7.8	9.4	8.9	1.5	1.5	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	83.7	21%	104,675	10.1	9.8	8.8	1.8	1.7	1.6	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	520.4	31%	53,179	8.8	9.5	8.5	1.5	1.5	1.5	17%	16%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	479.7	25%	9,350	8.4	7.7	7.4	1.8	1.5	1.4	21%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	66.9	0%	57,735	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	143.0	26%	346	9.9	27.4	12.7	3.2	5.7	3.3	—	—	—	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		21.9	-	201	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.6	4%	205	9.4	13.1	10.0	7.5	6.6	5.6	0%	0%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	30.5	41%	32,273	22.3	16.3	13.6	10.8	9.0	7.8	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.0	35%	429	9.6	9.4	8.4	4.2	4.1	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		61.9	-	482	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.4	-3%	2,933	46.0	14.9	13.9	5.4	5.3	5.2	2%	1%	2%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.5	26.2	36%	496	16.7	12.4	9.4	8.1	6.6	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	44.0	36%	2,574	17.7	7.2	3.5	13.7	6.6	3.2	4%	9%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.2	-	570	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	11.5	49%	137	5.2	5.5	6.0	3.4	2.8	1.9	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	31.0	26%	1,719	8.8	7.1	6.3	6.2	5.3	4.8	6%	5%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	104.6	39%	24,440	126.3	58.6	51.5	29.3	26.4	24.1	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	219.2	3%	18,194	28.8	25.5	23.9	—	—	—	1%	3%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	62.6	28%	3,249	17.1	15.4	13.8	10.3	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	54.0	30%	2,336	11.4	6.0	5.1	13.0	7.7	5.9	10%	7%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	16	47%	2,046	10.9	9.6	8.3	7.6	6.7	6.0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.0	—	1,684	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,440	50%	11,269	20.4	16.6	12.6	10.7	7.8	6.9	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	77.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.8	47%	460	7.4	30.8	16.2	4.7	5.4	5.7	0%	0%	0%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	644.8	9%	16,462	25.8	21.7	17.7	15.0	12.9	10.3	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	67.0	74%	347	—	5.3	—	—	3.3	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	165.0	120.0	38%	9,243	21.0	13.5	10.6	7.5	6.1	5.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	243	30%	24,248	49.0	70.8	14.4	39.8	59.1	9.9	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	19.7	120%	1,061	—	190.1	53.3	372.6	16.4	11.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,280	-29%	688,627	23.9	25.1	25.0	6.5	8.4	8.3	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.6	-21%	488	—	—	4.7	25.1	—	2.9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	404.0	36%	283	15.7	18.5	9.9	11.4	7.3	4.0	3%	7%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	354.0	30%	1,010	63.7	19.2	13.4	31.4	11.3	7.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.2	11%	1,132	16.3	13.9	12.0	8.0	7.0	6.3	4%	6%	7%	88

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
CTP	CTPNV	Buy	21.0	17.7	18%	8,605	6.7	6.7	5.4	9.0	9.4	8.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	194.8	13%	2,983	53.1	34.7	22.0	19.9	15.4	12.3	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	10.8	20%	6,904	19.2	11.9	9.7	6.1	5.7	5.4	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	59.2	18%	691	34.8	27.8	21.4	20.8	16.7	13.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.2	21%	3,818	9.2	8.5	7.8	8.6	6.7	5.9	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	165.0	21%	5,570	20.0	17.5	14.8	10.6	9.3	8.1	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	159.6	-10%	677	21.0	13.4	12.1	14.4	7.9	7.2	2%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	40.8	19%	39,991	24.0	19.4	15.7	15.1	12.2	9.8	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	247.0	21%	6,372	9.9	8.2	7.9	8.3	6.6	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	4.8	46%	1,981	—	8.3	3.4	18.4	6.8	3.0	17%	17%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	23.7	27%	283	—	20.3	12.8	4.9	3.7	3.9	7%	7%	3%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	19.2	9%	10,176	3.1	4.4	5.1	3.0	4.0	5.0	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	55.1	34%	967	3.6	7.4	6.8	4.3	4.0	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.2	-	859	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	23.5	28%	65	15.9	10.4	8.5	8.1	6.1	5.4	13%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	26.9	12%	571	9.9	12.2	8.4	7.6	8.7	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	9,680	36%	1,804,109	8.2	6.1	5.0	4.8	3.6	2.7	5%	5%	9%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	62.8	4%	2,636	12.8	12.5	11.9	10.0	9.0	8.2	5%	5%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.1	-	1,784	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	49.8	27%	3,431	14.4	13.2	12.1	9.5	8.7	7.8	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.1	-4%	1,792	—	36.6	19.4	37.6	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	187.8	-29%	301,243	26.7	21.8	20.8	9.3	8.6	8.3	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	56.2	5%	175,156	28.3	24.8	22.4	15.2	13.6	12.4	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	10.5	20%	22,012	25.9	17.8	16.7	7.9	6.7	6.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	538.0	43%	7,622	9.9	8.6	7.6	7.6	6.8	6.0	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.3	16%	12,775	21.8	16.3	13.9	7.2	6.4	5.8	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		21.4	-	2,511	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	896	17%	8,801	15.1	12.7	11.7	9.8	8.7	8.2	6%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	256.3	4%	51,260	23.1	9.9	9.6	7.9	5.5	5.4	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	21,180	23%	39,308	25.7	15.2	12.9	10.3	7.6	6.6	3%	3%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		6.9	—	127	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59.0	-	394	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	218.5	21%	3,079	40.2	30.7	25.4	11.9	10.5	9.4	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		35.1	-	232	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.5	28%	1,595	14.2	12.8	10.1	9.8	9.1	6.8	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	98.8	1%	2,371	9.0	6.4	5.4	11.5	9.6	8.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	313.0	9%	1,100	60.2	11.1	10.9	14.4	7.3	6.9	4%	4%	5%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	2,830	14%	2,127	5.3	5.0	6.2	3.0	2.8	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.5	175%	134	—	2.9	2.7	—	1.4	1.0	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.3	34%	1,522	5.5	5.2	4.9	5.8	5.1	4.7	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	113.1	41%	13,942	61.0	19.9	16.3	7.2	5.9	4.9	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	795.0	7%	3,643	22.4	17.7	15.3	10.3	8.9	7.8	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		94.2	-	4,239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	46.6	2%	15,238	10.2	10.8	10.3	4.4	4.8	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.7	8.4	15%	459	19.1	15.0	15.0	5.5	5.2	5.0	4%	3%	4%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	86.0	53%	966	12.5	11.2	9.7	8.9	7.6	6.2	8%	6%	7%	—
Orange	OPL	Buy	11.6	9.7	20%	12,714	16.0	12.3	11.4	4.8	4.4	4.4	5%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	92.4	-5%	107,213	9.0	7.4	8.2	3.7	3.9	4.2	6%	8%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.2	-	138	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	211.3	4%	105,650	7.5	7.1	5.8	7.2	5.0	5.0	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	11.3	16%	279	—	—	7.1	148.7	17.0	4.8	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	28.3	2%	16,348	19.0	14.1	12.7	6.4	5.7	5.4	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	8.7	21%	19,466	—	4.7	5.4	3.0	4.1	4.8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	247.5	52%	1,634	13.2	8.3	8.1	8.9	5.8	5.8	9%	7%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	55.8	19%	4,309	—	25.4	32.3	11.3	10.6	11.4	0%	0%	0%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.0	6%	2,029	16.0	17.9	16.7	5.6	6.1	6.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	147.2	49%	2,142	8.0	8.6	8.4	5.0	4.9	4.6	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		12.1	-	376	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,540.0	53%	70,844	67.2	39.9	26.6	31.9	21.8	14.7	1%	0%	1%	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.3	121%	585	—	7.8	2.5	—	3.8	0.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	504.1	23%	273,920	46.0	35.2	25.5	25.0	20.2	15.3	0%	1%	1%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	142.6	60%	452	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		50.8	-	1,160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	41.9	22%	793	—	20.4	14.9	15.9	8.4	7.3	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		235.0	-	1,269	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.2	16%	1,037	13.9	12.7	11.7	8.0	7.4	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	259.2	25%	2,211	17.0	15.1	13.1	10.8	9.3	8.0	3%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	8.7	5%	15,188	4.3	6.4	6.5	4.2	5.1	5.3	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	83.9	15%	543	6.6	9.1	9.4	4.0	5.7	5.7	19%	15%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.0	21%	1,332	17.7	13.6	10.0	9.1	7.1	4.3	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	29%	700	8.2	7.9	7.8	5.5	5.2	4.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	274.5	46%	378,810	3.6	4.5	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	119.8	35%	1,258	13.3	12.3	10.8	7.0	6.4	5.5	0%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.7	-	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	57.6	32%	1,715	15.2	11.3	9.9	6.3	4.8	4.6	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	15.5	10%	286	11.3	8.4	8.7	4.8	4.5	4.2	0%	4%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.7	-6%	1,318	6.9	—	35.8	5.7	5.3	4.8	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	99.0	69.4	43%	8,159	11.4	7.5	6.4	6.5	4.2	3.3	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	74.6	54%	198	—	—	19.6	—	48.0	9.1	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.0	23.2	25%	23,219	29.1	19.0	14.1	8.5	7.2	6.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI 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.