

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE

BANKI: Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w listopadzie'25 wzrosła o 30,7% r/r (-17% m/m) - BIK

GAMING

CD PROJEKT: Sprzedaż GOG na rzecz Michała Kicińskiego za kwotę 90.7 mln PLN [neutralne]

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Zawarcie umowy na realizację projektu PIONIER-Q-SAT budowy transgranicznego łącza QKD

WIELTON: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

RYNEK DEFENCE: Agencja Uzbrojenia zawarła umowę o wartości ~14mld PLN na dostawę pocisków rakietowych z konsorcjum Hanwha WB Advanced System i Hanwha Aerospace

RYNEK KOLEJOWY: PKP Intercity ogłosiło przetarg na 20 pociągów dużej prędkości z opcją na dostawę kolejnych 35 pociągów

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Spółka zależna Develia Vita nabyła nieruchomość w Warszawie pod budowę ok. 212 lokali mieszkalnych

PEKABEX: Zawarcie umowy z MDR Szczecin Starkiewicz sp. z o.o. na wybudowanie budynków mieszkalnych w Szczecinie

PEKABEX: Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 1mln EUR

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

BANKI

Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w listopadzie'25 wzrosła o 30,7% r/r (-17% m/m)
- BIK
- W okresie styczeń-listopad'25 liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych wyniosła 216,4 tys., +11,5% r/r;
- Wartość kredytów w tym okresie wyniosła 90mld PLN, +18,1% r/r.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 316)

Sprzedaż GOG na rzecz Michała Kicińskiego za kwotę 90.7 mln PLN [neutralne]
- Przedmiotem umowy jest sprzedaż 100% udziałów GOG sp. z o.o., której dotychczasowym jedynym właścicielem był CD Projekt;
- Michał Kiciński to jeden z założycieli CDR oraz GOG, posiada 10% w kapitale CDR;
- Cena za udziały to 90 695 440 PLN - jest to kwota ostateczna – nie będzie późniejszych korekt ani uzależnienia od wyników GOG;
- Umowa sprzedaży została zawarta 29 grudnia, a formalne przeniesienie udziałów nastąpi 31 grudnia. Płatność całej kwoty ma nastąpić w ciągu maksymalnie 7 dni roboczych od podpisania umowy;
- Przed zawarciem umowy GOG wypłacił spółce matce 44.2 mln PLN z tytułu zysków wypracowanych w poprzednich latach;
- Cała transakcja zostanie ujęta w sprawozdaniu finansowym CDR za 4Q25;
- Po zawarciu transakcji CDR i GOG podpisały nową umowę dotyczącą dystrybucji gier CDR na platformie GOG. Dokument określa zasady dalszej współpracy, w tym model rozliczeń obowiązujący przez pierwsze sześć lat po sprzedaży;
- Sprzedaż GOG jest częścią szerszej strategii, która zakłada skupienie się na podstawowej działalności – tworzeniu i wydawaniu gier wideo oraz rozwijaniu projektów powiązanych z markami firmy. Tym samym CDR ogranicza działalność niezwiązaną bezpośrednio z produkcją gier, pozostając jednak partnerem GOG w zakresie dystrybucji cyfrowej;
- Nabycie zostało w całości sfinansowane ze środków pozyskanych i zabezpieczonych w momencie zamknięcia transakcji i nie wiązało się ze sprzedażą żadnych należących do Michała Kicińskiego akcji CDR.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)

Zawarcie umowy na realizację projektu PIONIER-Q-SAT budowy transgranicznego łącza QKD
- Wartość prac zleconych Creotech Instruments wynosi ~0,4mln EUR;
- Łączna wartość projektu wynosi ~9,9mln EUR, przy czym większość budżetu będzie przeznaczona na zakupy infrastrukturalne i sprzętowe;
- Umowa dotyczy budowy transgranicznego łącza kwantowej dystrybucji klucza (QKD ang. Quantum Key Distribution) opartego o mobilną stację naziemną dla Komisji Europejskiej, reprezentowanej przez European Health and Digital Executive Agency (HADEA);
- Projekt będzie realizowany w konsorcjum pod przewodnictwem Naukowej i Akademickiej Sieci (NASK);
- Creotech Instruments pełni rolę członka konsorcjum i będzie odpowiedzialny za kluczowe komponenty optycznej stacji naziemnej QKD: odbiornik QKD (opracowywany wspólnie z WAT), detektory pojedynczych fotonów, wsparcie integracji i uruchomienia stacji;
- Planowany okres realizacji projektu rozpocznie się 1 stycznia 2026 roku i potrwa 42 miesiące;
- Udział w projekcie PIONIER-Q-SAT ma pozwolić Creotech na demonstrację nowego docelowego produktu Spółki, detektora pojedynczych fotonów;
- Detektor ten jest kluczowym elementem sieci kwantowej dystrybucji klucza (QKD) i będzie wykorzystywany w stacjach naziemnych do odbioru klucza z satelity;
- Creotech ma nabyć kompetencje i zaprojektować własne rozwiązania w obszarze odbiornika QKD oraz integracji stacji naziemnej QKD, co jest pierwszym krokiem w stronę szerszego wejścia na rynek kwantowej dystrybucji klucza drogą satelitarną;
- Projekt PIONIER-Q-SAT ma umożliwić nawiązanie łączności z satelitą Eagle-1 ([LINK](#)) i dzięki temu połączyć Polskę z innymi krajami biorącymi udział w programie EuroQCI Komisji Europejskiej;
- Technologie QKD są rozwijane i wdrażane w Europie w ramach dedykowanych programów ESA i Komisji Europejskiej, w szczególności EuroQCI, ARTES, SAGA i ScyLight.

WIELTON

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Spółka chce zrealizować pomysły związane z uzupełnieniem portfela o nowe kategorie produktów, gdy sytuacja finansowa grupy ustabilizuje się;
- 2026 może być lepszy rynkowo, a beneficjentem tego będzie również Wielton;
- Efekty działań transformacyjnych będą coraz wyraźniej widoczne w kolejnych okresach, szczególnie w obszarze restrukturyzacji kosztowej, która wymaga czasu na pełne wdrożenie;
- Branża transportowa przeżywa dynamiczne zmiany, a po trudnych dwóch latach widać sygnały stabilizacji i powolnego odbicia popytu w Europie.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	116,600	0.4%	4%	47%
WIG20	3,165	0.3%	5%	44%
mWIG40	8,167	0.5%	1%	33%
sWIG80	29,250	1.0%	0%	24%
PX (Prague)	2,665	-0.3%	7%	51%
BUX (Budapest)	110,953	-0.1%	1%	40%
BET (Bucharest)	24,265	0.1%	6%	45%
BIST30 (Istanbul)	12,085	-1.2%	1%	12%
DAX	24,351	0.0%	2%	22%
FTSE 100	9,867	0.0%	2%	21%
STOXX Europe 600	589	0.1%	2%	17%
S&P 500	6,906	-0.3%	1%	17%
NASDAQ 100	25,526	-0.5%	0%	20%
Nikkei 225	50,339	-0.4%	0%	26%
Shanghai Comp	3,967	0.0%	2%	16%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.6%	-4.1	4.0	-97.0
PL 10Y bond yield	5.2%	-2.7	0.4	-75.5
CZ 10Y bond yield	4.6%	-1.0	6.5	44.4
HU 10Y bond yield	6.8%	1.0	-16.0	30.0
RO 10Y bond yield	6.8%	-2.0	-15.1	-61.7
WIBOR 3M	4.0%	0.0	-22.0	-185.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	-4.1	-69.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.59	0.0%	-1.5%	-14%
EUR/PLN	4.23	0.0%	-0.1%	-1.2%
EUR/USD	1.18	0.0%	1.4%	13.2%
GBP/PLN	4.85	0.0%	-0.7%	6.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.5%	-2.4%
HUF/PLN	0.011	0.1%	1.6%	-4.9%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.2%	3.6%
CNY/PLN	0.51	0.0%	0.4%	9.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,381	0.9%	4%	67%
Silver (USD/toz)	74.9	3.8%	29%	159%
Copper (USD/t)	12,222	0.5%	9%	36%
Zinc (USD/t)	3,089	-0.1%	1%	2%
Molybdenum (USD/lb)	21.5	0.0%	0%	2%
Iron ore (USD/t)	107	0.0%	2%	3%
HCC (USD/t)	212	0.1%	7%	-6%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	2%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	61.8	-0.2%	-2%	-17%
CO2 (EUR/t)	87.5	-0.6%	2%	19%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	28.5	1.8%	0%	-40%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	0.0%	-1%	-11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	451	-1.7%	-1%	5%
Shanghai Freight Index	1,656	6.7%	19%	-31%

RYNEK DEFENCE

Agencja Uzbrojeniazawarła umowę o wartości ~14mld PLN na dostawę pocisków rakietowych z konsorcjum Hanwha WB Advanced System i Hanwha Aerospace

- Przedmiotem umowy wykonawczej, o wartości ~14mld PLN brutto, zawartej pomiędzy Agencją Uzbrojenia a konsorcjum firm: spółką JV Hanwha WB Advanced System (lider konsorcjum) i Hanwha Aerospace, jest dostawa pocisków rakietowych precyzyjnego rażenia CGR-080 o zasięgu 80 km, które będą wyprodukowane na terenie Polski;
- Terminy dostaw zostały przewidziane od 2030 roku;
- W toku realizacji umowy zostanie wybudowany zakład produkcyjny zarządzany przez spółkę JV, której udziałowcami są WB Electronics i koreański Hanwha Aerospace.

RYNEK KOLEJOWY

PKP Intercity ogłosiło przetarg na 20 pociągów dużej prędkości z opcją na dostawę kolejnych 35 pociągów

- Dostawa 2 pierwszych pociągów nastąpi w terminie do 60 miesięcy od dnia zawarcia umowy
- Dostawa wszystkich 20 w ramach zamówienia podstawowego potrwa najwyżej 84 miesięcy, a dostawa wszystkich wraz z prawem opcji do 110 miesięcy od dnia zawarcia umowy
- Usługi utrzymania będą świadczone przez okres 30 lat
- Termin składania wniosków o dopuszczenie do udziału w przetargu to 29 kwietnia 2026
- Dopuszczony do przetargu wykonawca w ciągu ostatnich 7 lat wyprodukował i dostarczył przynajmniej pięć co najmniej dwusystemowych EZT o prędkości nie mniejszej niż 250 km/h

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Spółka zależna Develia Vita nabyła nieruchomość w Warszawie pod budowę ok. 212 lokali mieszkalnych

- Wartość transakcji wyniosła 41,5mln PLN netto;
- Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach tego projektu inwestycyjnego to 4Q26.

PEKABEX (Hold; PLN 13)

Zawarcie umowy z MDR Szczecin Starkiewicz sp. z o.o. na wybudowanie budynków mieszkalnych w Szczecinie

- Wartość umowy wynosi 5% przychodów grupy za 2024 rok;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na 13 marca 2028 roku.

PEKABEX (Hold; PLN 13)

Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 1mln EUR

POZOSTAŁE INFORMACJE

PASSUS: Otrzymanie przez spółkę zależną Chaos Gears S.A. zamówienia o wartości 405tys. USD netto

- Przedmiotem zamówienia jest dostarczenie 3-letniej licencji rozwiązania do monitorowania bezpieczeństwa środowisk chmurowych;
- Zamówienie zostanie zrealizowane w terminie do dnia 31 grudnia 2025 roku.

PASSUS: Podpisanie umowy na dostawę trzyletniej licencji rozwiązania do zarządzania i monitorowania środowiska IT

- Wartość umowy wynosi 1,9mln PLN brutto.

PBS FINANSE: Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości w Częstochowie za kwotę 870tys. PLN brutto

SELENA FM: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka nadal będzie mocno stawiać na rynek termoizolacji i prognozuje, że będzie to jeden z najbardziej rozwojowych i dochodowych segmentów w najbliższych latach;
- W '26 będzie finalizowana podpisana w grudniu'25 warunkowa umowa zakupu 100% udziałów ACDIS France.

WISE ENERGY: Zarząd postanowił o rozszerzeniu zakresu strategii rozwoju spółki o segment operacyjny WISE Mobility

- Nowy segment opiera się na flocie samochodów elektrycznych i hybrydowych, przeznaczonych do wynajmu kierowcom świadczącym usługi w ramach platform transportowych takich jak Uber, Bolt, Freenow by Lyft oraz iTaxi.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1360	1925.9	1824.0	1767.7	75%
WIG20	969.8	1610.3	1553.4	1516.6	62%
WIG40	283.8	273.5	275.9	252.7	103%
sWIG80	80.9	59.9	56.5	55.8	143%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	248.9	TPE	27.2	COG	5.6
ALE	105.1	BFT	18.3	CRI	5.4
PEO	101.8	ACP	16.5	PXM	3.2
PKO	99.5	XTB	13.6	SCP	2.7
PKN	70.7	MIL	13.2	BMC	2.3
DNP	54.8	ATT	6.5	ELT	2.1
PZU	54.6	GPW	6.0	PLW	2.0
ZAB	46.2	TXT	6.0	ENT	1.7
SPL	42.5	RBW	5.9	AMC	1.5
CCC	40.7	COG	5.6	AST	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	128%	COG	205%	SCP	370%
ZAB	88%	MBR	202%	DAD	358%
PEO	77%	GPW	185%	ARH	325%
PZU	63%	ASB	181%	VRG	321%
DNP	58%	ATT	148%	DCR	251%
ALE	56%	WPL	123%	SGN	251%
PCO	56%	SNT	115%	CRI	248%
CCC	54%	TPE	115%	BIO	240%
SPL	53%	TXT	111%	WWL	240%
PKO	52%	TEN	111%	KGN	238%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CCC	120	2.7%	PZU	66.1	-2.1%
ALE	31	1.9%	ALR	110	-0.6%
PKN	96	1.8%	MBK	1,054	-0.6%
KTY	913	1.7%	PEO	204	-0.5%
PGE	9	1.5%	ZAB	22.8	-0.3%
Best			Worst		
ATT	18.7	6.9%	EUR	6.1	-3%
RVU	26.8	5.5%	GPP	46.4	-1.3%
SLV	42.7	4.4%	TPE	8.6	-0.6%
ASB	32.9	4.0%	APR	16.2	-0.6%
CIG	2.6	3.4%	ING	340.0	-0.6%
Best			Worst		
CLC	5.1	8.5%	VRG	4.7	-4%
ERB	26.4	7.8%	SCP	138.0	-3.8%
SEL	57.8	5.9%	MLG	92.0	-2.1%
CLN	19.9	5.5%	TAR	118.5	-2.1%
RVU	26.8	5.5%	STX	3.1	-1.6%

INSIDER TRADING

DADELO

Zawieruszyński Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 14,5 tys. akcji @ 57,00-59,00 PLN.

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 4,1 tys. akcji @ 3,06 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 2,5 tys. akcji @ 23,20-25,00 PLN.

RELPOL

Członek RN kupił 20,7 tys. akcji @ 4,90 PLN.

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu sprzedał 15 akcji @ 34,00 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 513 akcji @ 5,20 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 726 akcji @ 6,50 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 298,2 tys. akcji @ 29,64 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BUDIMEX

Rezygnacja p. Janusza Dedo z pełnienia funkcji członka RN.

CYFROWY POLSAT

Z dniem 29 grudnia 2025 na członka zarządu Cyfrowego Polsatu powołano p. Andrzeja Abramczuka i p. Bartłomieja Drywę.

KGL

Powołanie p. Adama Skibińskiego na stanowisko wiceprezesa zarządu z dniem 1 stycznia 2026 roku.

KRYNICA VITAMIN

Powołanie p. Anny Świdorskiej i p. Sylwii Wysoty na stanowisko członków zarządu.

PUŁAWY

Powołanie p. Katarzyny Stasiak na stanowisko wiceprezesa zarządu oraz p. Piotra Kruka na stanowisko członka zarządu.

ZE PAK

Rezygnacja p. Sławomira Zakrzewskiego z pełnienia funkcji członka RN.

ZE PAK

Powołanie p. Piotra Żaka na stanowisko prezesa zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ANSWEAR.COM

Zwiększenie zaangażowania przez Santander TFI z 4,94% do 5% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ASBIS

Wolumen: 150,5 tys. @ 38,50

% kapitału: 0,27

ARLEN

Wolumen: 225 tys. @ 41,73

% kapitału: 1,02

CAPTOR THERAPEUTICS

Wolumen: 13,1 tys. @ 50,00

% kapitału: 0,24

ENERGA

Wolumen: 69,9 tys. @ 12,60

% kapitału: 0,02

GENOMTEC

Wolumen: 496,5 tys. @ 3,00

% kapitału: 3,30

MAGNA POLONIA

Wolumen: 240 tys. @ 1,50

% kapitału: 1,72

PCC ROKITA

Wolumen: 29,2 tys. @ 37,00

% kapitału: 0,15

POLWAX

Wolumen: 202,8 tys. @ 0,79

% kapitału: 0,33

TORPOL

Wolumen: 26 tys. @ 80,00

% kapitału: 0,11

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

AGORA: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

CYFROWY POLSAT: Uchwały NWZA w sprawie zmian w składzie RN

- Ze składu RN odwołano p. Józefa Birkę;
- Do RN powołano p. Tobiasza Solorza, p. Aleksandrę Żak, p. Jarosława Grzesiaka, p. Martę Poślad oraz p. Piotra Muszyńskiego.

PKP CARGO: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Jacka Męcinę na stanowisko członka RN

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o obniżeniu kapitału zakładowego o 2,19mld PLN w celu pokrycia straty za 2024 rok;
- Wartość nominalna wszystkich akcji spółki została obniżona z kwoty 50 PLN do kwoty 1 PLN za każdą akcję.

YARRL: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na nabycie 100% udziałów w spółce Upcom Holdings Ltd.

- Kapitał zakładowy spółki ma ulec podwyższeniu o kwotę 279,8tys. PLN w drodze emisji 279,8 tys. akcji serii H z wyłączeniem prawa poboru.

ZE PAK: Uchwały NWZA w sprawie zmian w składzie RN

- Z pełnienia funkcji członka RN odwołano p. Wiesława Walendziaka oraz p. Henryka Sobierajskiego
- Do RN powołano p. Tobiasza Solorza, p. Aleksandrę Żak, p. Daniela Ozona, p. Aleksandra c

CORPORATE CALENDAR

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	110.4	25%	14,407	6.3	8.4	8.4	1.1	1.1	1.0	18%	13%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	131.0	17%	19,372	7.1	8.9	8.1	1.1	1.1	1.0	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	101.1	-3%	41,503	12.4	11.0	10.1	1.8	1.4	1.3	15%	13%	13%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	106.0	18%	13,850	8.5	10.5	10.9	1.4	1.4	1.4	16%	14%	13%	47
ING	ING	Hold	366.0	340.0	8%	44,234	10.0	12.4	10.7	2.2	2.2	2.0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,165	-2%	221,407	12.4	12.6	12.0	1.7	1.7	1.7	14%	14%	14%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,053.5	-11%	44,801	13.1	12.7	10.9	2.3	1.9	1.7	17%	15%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.8	-13%	20,368	18.1	19.0	10.5	2.2	2.0	1.7	12%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	193.2	-14%	98,725	15.2	14.3	14.2	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	35,010	12%	9,803	8.4	8.3	7.9	1.7	1.5	1.4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	203.6	20%	53,439	7.7	9.3	8.9	1.5	1.5	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	84.6	19%	105,775	10.2	9.9	8.9	1.8	1.7	1.6	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	543.8	25%	55,571	9.2	10.0	8.9	1.6	1.6	1.6	17%	16%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	492.0	22%	9,590	8.6	7.9	7.6	1.8	1.6	1.4	21%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	66.1	1%	57,062	8.3	9.4	9.3	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	142.5	26%	344	9.9	27.3	12.7	3.2	5.7	3.2	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	106.0	30%	1,855	9.7	9.5	9.2	6.4	6.3	6.1	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		21.0	-	193	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	15.4	12%	190	8.7	12.1	9.3	7.3	6.4	5.5	0%	0%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	31.2	38%	32,970	22.8	16.6	13.9	11.0	9.2	8.0	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	16.2	42%	409	9.1	8.9	8.0	4.1	4.0	3.7	7%	7%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		62.2	-	484	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.5	-3%	2,955	46.1	14.9	13.9	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	44.6	35%	2,609	17.9	7.3	3.6	13.8	6.7	3.2	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.1	-	563	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	13.0	33%	154	5.9	6.2	6.8	4.0	3.2	2.3	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	32.9	19%	1,826	9.4	7.5	6.7	6.5	5.5	5.0	6%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	106.1	37%	24,785	128.1	59.5	52.2	29.6	26.7	24.4	0%	0%	0%	#N/D
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.8	11%	2,834	21.8	19.1	17.5	15.7	13.5	12.3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	226.4	-1%	18,791	29.8	26.4	24.7	—	—	—	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	54.4	29%	2,353	11.5	6.0	5.2	13.0	7.7	5.9	10%	7%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	16	42%	2,116	11.3	10.0	8.6	7.8	6.9	6.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.7	—	1,855	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,500	47%	11,465	20.8	16.9	12.8	10.9	7.9	7.0	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.7	42%	477	7.7	32.0	16.8	4.9	5.6	5.9	0%	0%	0%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	639.8	9%	16,334	25.6	21.6	17.6	14.9	12.8	10.2	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	71.6	63%	371	—	5.6	—	—	3.5	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	165.0	119.9	38%	9,235	21.0	13.5	10.6	7.5	6.1	5.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	242	31%	24,128	48.8	70.5	14.3	39.6	58.8	9.9	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	19.9	119%	1,070	—	191.6	53.7	375.7	16.6	11.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,300	-30%	699,387	24.3	25.5	25.4	6.6	8.5	8.4	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.6	-22%	497	—	—	4.7	25.5	—	3.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	400.0	37%	280	15.6	18.3	9.8	11.3	7.2	3.9	3%	7%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	380.0	21%	1,085	68.4	20.6	14.4	33.7	12.2	8.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	58.4	4%	1,198	17.2	14.7	12.7	8.5	7.4	6.7	3%	6%	6%	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	206.0	7%	3,155	56.2	36.7	23.3	20.5	15.9	12.7	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.4	5%	7,902	22.0	13.6	11.1	6.5	6.0	5.7	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	57.4	22%	670	33.7	27.0	20.7	20.3	16.3	13.1	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	19%	3,901	9.4	8.7	8.0	8.7	6.8	6.0	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	168.6	19%	5,691	20.4	17.9	15.2	10.8	9.5	8.3	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	161.6	-12%	685	21.2	13.6	12.2	14.6	7.9	7.3	1%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	41.4	17%	40,540	24.3	19.6	15.9	15.3	12.4	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	257.5	17%	6,643	10.3	8.5	8.3	8.6	6.9	6.5	5%	6%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	4.8	47%	1,960	—	8.2	3.4	18.4	6.8	3.0	17%	17%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	26.4	14%	315	—	22.6	14.2	5.3	4.0	4.2	6%	6%	3%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	19.5	8%	10,303	3.1	4.4	5.2	3.0	4.1	5.0	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	57.9	28%	1,016	3.7	7.8	7.1	4.3	4.1	3.7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	854	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	23.4	28%	65	15.9	10.3	8.5	8.0	6.1	5.3	13%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	26.7	12%	567	9.8	12.1	8.4	7.6	8.6	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	9,885	33%	1,842,315	8.3	6.2	5.1	4.9	3.7	2.7	5%	5%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	64.8	0%	2,720	13.2	12.9	12.3	10.4	9.4	8.5	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.1	-	1,770	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	46.4	36%	3,197	13.5	12.3	11.2	8.8	8.1	7.2	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.1	-3%	1,780	—	36.1	19.2	37.5	19.0	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	186.2	-29%	298,676	26.5	21.7	20.6	9.2	8.5	8.2	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	56.2	5%	175,218	28.3	24.8	22.4	15.2	13.6	12.4	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	10.3	22%	21,816	25.7	17.7	16.5	7.8	6.7	6.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	561.0	37%	7,948	10.3	9.0	7.9	7.9	7.0	6.2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.2	16%	12,724	21.7	16.3	13.9	7.2	6.4	5.8	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		22.7	-	2,669	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	913	15%	8,982	15.4	13.0	11.9	10.0	8.8	8.3	6%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	273.1	-3%	54,620	24.6	10.6	10.2	8.3	5.8	5.8	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,800	25%	38,603	25.2	14.9	12.7	10.2	7.5	6.5	3%	3%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		7.0	—	130	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		60.0	-	401	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	220.5	20%	3,133	40.9	31.2	25.9	12.1	10.6	9.6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	16.6	15%	151	—	10.4	5.3	—	6.4	2.6	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.7	-	242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.6	27%	1,608	14.3	12.9	10.2	9.8	9.1	6.8	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	92.0	9%	2,208	8.4	6.0	5.0	11.2	9.4	8.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	322.0	6%	1,131	61.9	11.4	11.2	14.8	7.5	7.1	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	2,954	9%	2,220	5.5	5.2	6.4	3.1	2.8	3.2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.4	178%	132	—	2.9	2.7	—	1.4	1.0	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.4	27%	1,605	5.8	5.4	5.2	6.0	5.3	4.9	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	114.0	40%	14,054	61.5	20.1	16.4	7.2	6.0	4.9	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	819.0	4%	3,753	23.1	18.3	15.8	10.6	9.1	8.1	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		94.8	-	4,266	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	47.1	1%	15,415	10.4	10.9	10.4	4.4	4.9	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.7	8.6	13%	468	19.5	15.3	15.4	5.7	5.4	5.1	4%	3%	4%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	91.6	44%	1,029	13.3	11.9	10.3	9.3	8.0	6.5	7%	6%	7%	—
Orange	OPL	Buy	11.6	10.0	16%	13,150	16.5	12.8	11.8	4.9	4.5	4.5	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	95.6	-8%	111,009	9.3	7.6	8.4	3.8	4.0	4.3	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	195.4	13%	97,700	6.9	6.6	5.4	6.9	4.8	4.8	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	11.5	13%	286	—	—	7.3	150.5	17.2	4.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	30.0	-3%	17,318	20.0	14.9	13.3	6.6	6.0	5.6	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	8.8	20%	19,673	—	4.7	5.4	3.0	4.1	4.8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	254.5	48%	1,680	13.6	8.5	8.4	9.2	6.0	6.0	9%	7%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	54.2	22%	4,185	—	24.7	31.4	11.1	10.4	11.2	0%	0%	0%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.0	7%	2,014	15.9	17.8	16.5	5.6	6.0	6.5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	151.5	45%	2,205	8.2	8.8	8.6	5.2	5.1	4.8	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		12.1	-	374	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,536.0	53%	70,660	67.0	39.8	26.5	31.8	21.7	14.6	1%	0%	1%	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.8	109%	618	—	8.2	2.6	—	4.1	0.5	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	523.7	18%	284,570	47.8	36.6	26.5	26.0	20.9	15.8	0%	1%	1%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	138.0	65%	437	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		57.8	-	1,320	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	42.7	19%	808	—	20.8	15.2	16.1	8.6	7.4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	53.2	11%	1,497	34.2	25.8	19.6	19.4	15.4	12.2	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		232.0	-	1,253	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.0	16%	1,035	13.9	12.6	11.7	8.0	7.3	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	280.0	16%	2,388	18.3	16.3	14.2	11.8	10.1	8.7	3%	4%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	8.6	6%	15,114	4.3	6.3	6.5	4.2	5.1	5.3	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	89.9	8%	582	7.1	9.7	10.1	4.4	6.2	6.2	17%	14%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	57.9	21%	1,330	17.7	13.6	10.0	9.1	7.1	4.3	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	27%	708	8.3	8.0	7.9	5.5	5.3	5.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	264.5	51%	365,010	3.4	4.3	4.0	4.1	3.9	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	127.8	28%	1,003	####	7.6	7.6	7.5	5.1	5.3	5%	5%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	162.0	120.0	35%	1,260	13.3	12.3	10.8	7.0	6.4	5.5	0%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.7	-	1,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.6	-	412	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	60.5	26%	1,801	16.0	11.8	10.4	6.4	5.0	4.8	5%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	15.2	12%	281	11.1	8.2	8.6	4.8	4.4	4.2	0%	5%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.8	-6%	1,326	7.0	—	36.0	5.8	5.3	4.8	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	99.0	72.2	37%	8,493	11.8	7.8	6.6	6.9	4.4	3.5	8%	6%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	72.4	59%	192	—	—	19.0	—	46.6	8.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.0	22.8	27%	22,898	28.7	18.7	13.9	8.4	7.1	6.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepja@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.