

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE

SANTANDER BANK POLSKA: Wpływ zmiany szacunku ryzyka kredytów walutowych na wynik 4Q25 to 456,3mln PLN

BANKI: Banki udzieliły w listopadzie'25 kredytów na nieruchomości mieszkaniowe za 7,4mld PLN (-14% m/m) – NBP

KONSUMENT

RAINBOW TOURS: Przychody skonsolidowane w listopadzie'25 wyniosły 239,5mln PLN, +13,4% r/r (YTD +13,4% r/r)

EUROCASH: Zawarcie porozumienia o rozwiązaniu umowy emisyjnej programu emisji obligacji

INFLACJA CPI: Flash za grudzień'25: +2,4% r/r vs. konsensus +2,5% r/r, 0,0% m/m. vs. konsensus 0,0% m/m

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Podpisanie umowy inwestycyjnej z PKP PLK w sprawie sprzedaży Cargotor

PKP CARGO: Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł r/r po listopadzie'25 do 26,46% - UTK

TMT

AGORA: Spółki zależne Wyborcza, Gazeta.pl, Grupa Radiowa Agory i Eurozet złożyły wniosek o odszkodowanie od Skarbu Państwa

AGORA: Spółka planuje zwolnić do 166 pracowników, czyli 6,5% zatrudnionych

GAMING

BLOOBER TEAM: Enigmatyczny wpis na social mediach może sugerować kolejną premierę studia

INDUSTRIALS

SAAB: Otrzymanie zamówienia na system GlobalEye od Francji

SAAB: Otrzymanie zamówienia na pociski RBS 70 Bolide od Litwy

STALPRODUKT: Spółki zależne pozyskały prawie 90mln PLN dofinansowania na budowę magazynów energii

VIGO PHOTONICS: Spółka oczekuje rekordowych przychodów w '25 i dalszego wzrostu w '26 – prezes

RYNEK MOTORYZACYJNY: Samar spodziewa się w '26 wzrostu rejestracji nowych aut osobowych do 605-610 tys.

RYNEK KOSMICZNY: Polska Agencja Kosmiczna otrzymała obligacje warte 100mln PLN

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DOM DEVELOPMENT: Zaawansowany cyberatak na serwery spółki w dniu 4 grudnia 2025 roku został zgłoszony do prokuratury

MIRBUD: Zawarcie listów intencyjnych w sprawie rozbudowy zakładu Mercedesa za kwotę 25,7mln EUR netto

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNTHAVERSE: Spółka dokonała odbioru linii technologicznej w swoim Centrum Badawczo-Rozwojowym

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

SANTANDER BANK POLSKA (Buy; PLN 680)

Wpływ zmiany szacunku ryzyka kredytów walutowych na wynik 4Q25 to 456,3mln PLN

BANKI

Banki udzieliły w listopadzie'25 kredytów na nieruchomości mieszkaniowe za 7,4mld PLN (-14% m/m) – NBP

- YTD 95,5mld PLN, +22,8% r/r;
- W listopadzie'25 banki udzieliły kredytów przedsiębiorstwom na kwotę 14,8mld PLN wobec 12mld PLN w październiku'25, YTD 147,8mld PLN (+1,8% r/r);
- Na cele konsumpcyjne w listopadzie'25 banki udzieliły kredytów w łącznej kwocie 11,6mld PLN (+0,3% m/m), YTD 113,9mld PLN (+15,8% r/r).

KONSUMENT

RAINBOW TOURS (Buy; PLN 220)

Przychody skonsolidowane w listopadzie'25 wyniosły 239,5mln PLN, +13,4% r/r (YTD +13,4% r/r)

- Przychody jednostkowe Rainbow wyniosły 227,3mln PLN, +8,6% r/r (YTD +9,7% r/r).

EUROCASH (Under Review)

Zawarcie porozumienia o rozwiązaniu umowy emisyjnej programu emisji obligacji

- Rozwiązanie umowy i decyzja o braku emisji obligacji w ramach programu związane są z zamiarem zawarcia przez spółkę nowej umowy programu emisji obligacji i ustanowienie nowego programu emisji obligacji z innymi podmiotami finansującymi.

INFLACJA CPI

Flash za grudzień'25: +2,4% r/r vs. konsensus +2,5% r/r, 0,0% m/m. vs. konsensus 0,0% m/m

	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25	Sep 25	Oct 25	Nov 25	Dec 25	Cons.	Weight
y/y															
Total - CPI	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%	3.1%	2.9%	2.9%	2.8%	2.5%	2.4%	2.5%	
Food and non-alcoholic beverages	4.8%	5.5%	6.2%	6.7%	5.3%	5.5%	4.9%	4.9%	4.9%	4.2%	3.4%	2.7%	2.4%		25.9%
Energy carriers*	10.1%	10.6%	10.7%	10.9%	10.8%	10.6%	10.5%	4.4%	4.2%	4.1%	4.2%	4.1%	2.8%		19.4%
Fuels for private means of transport**	-3.3%	-0.4%	-2.5%	-3.6%	-5.6%	-7.2%	-6.0%	-4.6%	-5.4%	-3.8%	-2.3%	-2.3%	-3.1%		11.1%
m/m															
Total - CPI	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	
Food and non-alcoholic beverages	0.2%	1.6%	0.3%	0.3%	0.8%	0.4%	0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.4%	0.0%	0.1%	0.0%		25.9%
Energy carriers*	0.1%	1.7%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.9%	0.2%	0.3%	0.4%	0.1%	0.0%		19.4%
Fuels for private means of transport**	0.6%	0.7%	-0.6%	-1.1%	-0.5%	-2.4%	-0.4%	1.5%	-0.4%	-1.3%	0.3%	1.1%	-0.9%		11.1%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon *weighting relates to the categories Housing maintenance and energy carriers; **weighting relates to the Transport category

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Podpisanie umowy inwestycyjnej z PKP PLK w sprawie sprzedaży Cargotor

- Wartość transakcji została ustalona na kwotę 28,8mln PLN;
- Intencją stron jest finalizacja transakcji do końca 1Q26.

PKP CARGO

Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł r/r po listopadzie'25 do 26,46% - UTK

- Po listopadzie'24 udział ten wynosił 27,87%;
- Według pracy przewozowej udział spółki wyniósł po listopadzie'25 26,25% vs. 27,88% rok wcześniej.

TMT

AGORA

Spółki zależne Wyborcza, Gazeta.pl, Grupa Radiowa Agory i Eurozet złożyły wniosek o odszkodowanie od Skarbu Państwa

- Roszczenia związane są z utraconymi korzyściami na skutek braku implementacji dyrektywy unijnej o prawie autorskim;
- Kwota roszczenia to 207,6mln PLN.

AGORA

Spółka planuje zwolnić do 166 pracowników, czyli 6,5% zatrudnionych

- Zwolnienia mają objąć Wyborczą, Gazetę.pl, Eurozet Consulting i samą Agorę.
- Redukcja etatów ma mieć miejsce do końca lutego 2026 roku.

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 35)

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	117,240	0.0%	6%	45%
WIG20	3,184	0.0%	7%	43%
mWIG40	8,182	0.0%	3%	31%
sWIG80	29,590	0.0%	1%	24%
PX (Prague)	2,686	0.0%	7%	52%
BUX (Budapest)	111,032	0.0%	2%	39%
BET (Bucharest)	24,439	0.0%	4%	43%
BIST30 (Istanbul)	12,224	0.0%	1%	12%
DAX	24,490	0.0%	3%	22%
FTSE 100	9,931	0.0%	2%	20%
STOXX Europe 600	592	0.0%	3%	16%
S&P 500	6,846	0.0%	0%	17%
NASDAQ 100	25,250	0.0%	-1%	20%
Nikkei 225	50,339	0.0%	0%	26%
Shanghai Comp	3,969	0.0%	2%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.6%	0.0	1.7	-94.6
PL 10Y bond yield	5.2%	0.0	-0.7	-72.3
CZ 10Y bond yield	4.7%	0.0	6.7	43.9
HU 10Y bond yield	6.8%	-3.0	-19.0	24.0
RO 10Y bond yield	6.7%	-1.8	-16.9	-60.1
WIBOR 3M	4.0%	0.0	-23.0	-185.0
EURIBOR 3M	2.0%	1.0	-3.4	-68.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.59	-0.2%	-1.4%	-16%
EUR/PLN	4.22	0.1%	-0.3%	-1.3%
EUR/USD	1.17	0.0%	1.0%	14.4%
GBP/PLN	4.84	0.0%	-0.6%	6.5%
CZK/PLN	0.17	-0.3%	0.4%	-2.7%
HUF/PLN	0.011	0.1%	1.3%	-5.9%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.3%	3.7%
CNY/PLN	0.51	-0.1%	0.2%	10.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,389	1.1%	5%	64%
Silver (USD/toz)	74.2	3.5%	27%	151%
Copper (USD/t)	12,423	-1.1%	11%	42%
Zinc (USD/t)	3,118	-0.2%	2%	5%
Molybdenum (USD/lb)	22.1	2.1%	3%	5%
Iron ore (USD/t)	106	0.2%	-2%	4%
HCC (USD/t)	219	0.5%	8%	-7%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	2%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	61.3	0.7%	-2%	-19%
CO2 (EUR/t)	87.4	0.1%	2%	16%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	28.0	1.5%	-2%	-42%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	83	-0.5%	-5%	-14%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	428	-1.2%	-6%	0%
Shanghai Freight Index	1,656	6.7%	19%	-31%

Enigmatyczny wpis na social mediach może sugerować kolejną premierę studia

- [LINK](#);
- Link we wpisie „Dare to peek into the darkness...” odsyła do timera, który skończy odliczanie 14 lutego – może to być data premiery kolejnej gry, lub data jej ogłoszenia;
- Wpis zbiega się w czasie z wychyceniem informacji nt. znaku towarowego zgłoszonego przez Bloobera – nazwa Onyx: The Dark Grip ([LINK](#)), choć zbieżność może przypadkowa i nie odnosić się do tego samego projektu;
- Zakładamy, że oba przypadki mogą odnosić się do premier z marki wydawniczej Broken Mirror Games, których co najmniej kilka jest oczekiwanych w tym roku.

INDUSTRIALS

SAAB (Buy; SEK 620)

Otrzymanie zamówienia na system GlobalEye od Francji

- Saab otrzymał zamówienie od Francji na dwa samoloty wczesnego ostrzegania i kontroli (AEW&C) GlobalEye, w tym sprzęt naziemny, szkolenia i wsparcie;
- Wartość zamówienia wynosi ~12,3mld SEK, dostawy odbędą się w latach 2029-2032;
- Kontrakt obejmuje również opcję zakupu dwóch dodatkowych samolotów przez francuską Generalną Dyrekcję Uzbrojenia (DGA).

SAAB (Buy; SEK 620)

Otrzymanie zamówienia na pociski RBS 70 Bolide od Litwy

- Wartość zamówienia wynosi 3mld SEK, dostawy mają się odbyć w latach 2028-2032;
- Zamówienie zostało złożone w ramach umowy ramowej dotyczącej pocisków przeciwlotniczych krótkiego zasięgu RBS 70 NG pomiędzy Saabem, Szwedzką Administracją Materiałów Obronnych i litewskim Ministerstwem Obrony Narodowej.

STALPRODUKT

Spółki zależne pozyskały prawie 90mln PLN dofinansowania na budowę magazynów energii

VIGO PHOTONICS

Spółka oczekuje rekordowych przychodów w 2025 roku i dalszego wzrostu w 2026 – Prezes

- Wzrost przychodów w 2026 roku ma być wsparty akwizycją w USA;
- Strategia rozwoju Spółki opiera się na trzech kluczowych filarach: globalnej ekspansji (w tym rozwoju na rynku USA), rozwoju kompetencji w segmencie wojskowym oraz projekcie HyperPIC;
- CEO oczekuje finalizacji procesu przejęcia w USA w 1Q26;
- Pod koniec 2026 roku Vigo planuje rozpoczęcie testowej produkcji matryc podczerwieni dla PCO;
- Spółka ma pracować również nad nowymi rozwiązaniami dla wojska, w tym opartymi na fotonicznych układach scalonych (PIC, Photonic Integrated Circuits), również we współpracy z partnerami zagranicznymi.

WIELTON

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu, CFO

- Grupa chce uzupełnić portfel o nowe kategorie produktów, gdy sytuacja finansowa się ustabilizuje;
- 2026 rok może być lepszy rynkowo, a jednym z beneficjentów powinien być Wielton;
- Wielton będzie w kolejnych latach starać się umacniać pozycję w Europie i na globalnym rynku;
- Zdaniem Bielaka, polska armia ma duże potrzeby w zakresie logistyki produktów, w których Wielton się specjalizuje.

RYNEK MOTORYZACYJNY

Samar spodziewa się w '26 wzrostu rejestracji nowych aut osobowych do 605-610 tys.

- Prognozowany wynik rynku na koniec 2025 roku to ok. 593 tys. sztuk, co oznacza, że będzie on o ponad 7% większy od '24.

RYNEK KOSMICZNY

Polska Agencja Kosmiczna otrzymała obligacje warte 100mln PLN

- Minister finansów wyemitował obligacje skarbowe o wartości 100mln PLN przeznaczone na podwyższenie funduszu statutowego Polskiej Agencji Kosmicznej, poinformował resort finansów;

- Wyemitowane obligacje o łącznej wartości nominalnej 100mln PLN zostały przekazane 30 grudnia 2025 roku.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1315	1930.5	1820.0	1770.0	72%
WIG20	1009.4	1607.5	1547.2	1518.3	65%
WIG40	211.7	277.4	275.4	253.1	77%
sWIG80	63.0	60.9	56.0	56.1	113%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	206.4	TPE	30.4	PXM	11.0
PKO	191.9	GPP	29.4	BMC	9.2
PKN	119.3	ACP	18.0	CRI	5.0
PEO	102.8	BFT	15.9	DAT	2.6
PZU	59.1	MIL	12.7	UNI	2.5
ALE	56.3	RBW	12.2	COG	2.3
DNP	54.2	PXM	11.0	TOR	2.2
LPP	52.3	XTB	10.1	BCX	1.9
CDR	49.7	ATT	6.1	SCP	1.8
CCC	49.4	SNT	5.8	ELT	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
OPL	121%	GPP	1255%	UNI	945%
KGH	103%	MBR	243%	SNK	714%
PKO	98%	ABE	196%	WWL	478%
CDR	81%	ASB	153%	ARH	334%
PEO	76%	SNT	143%	CRI	228%
PKN	69%	ATT	132%	BMC	227%
PZU	68%	RBW	127%	SCP	224%
MBK	68%	TPE	125%	SEL	216%
PGE	66%	TEN	112%	TOR	214%
CCC	65%	BHW	111%	SKA	202%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	281	2.8%	ALE	31.0	-0.6%
OPL	10	1.7%	BDX	638	-0.3%
PZU	67	1.0%	CCC	120	-0.3%
MBK	1,062	0.8%	CDR	241	-0.2%
PEO	205	0.7%	DNP	41.4	0.0%
Best			mWIG40		
GEA	3.2	5.2%	COG	5.1	-2%
PXM	8.3	4.0%	TXT	39.9	-1.1%
APR	16.6	2.5%	DOM	255.0	-1.0%
EUR	6.3	2.0%	MIL	16.6	-1.0%
ABE	107.8	1.7%	NEU	814.0	-0.6%
Best			sWIG80		
BMC	17.8	30.9%	BCX	77.6	-6%
ZEP	19.3	9.0%	COG	5.1	-2.3%
WLT	6.0	7.0%	QRS	12.6	-1.9%
ERB	28.2	6.8%	MDG	33.6	-1.8%
GEA	3.2	5.2%	BLO	24.4	-1.4%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DOM DEVELOPMENT (Buy; PLN 300)

Zaawansowany cyberatak na serwery spółki w dniu 4 grudnia 2025 roku został zgłoszony do prokuratury

- Naruszenie mogło objąć również dane finansowe i majątkowe, takie jak numery rachunków bankowych, informacje o zadłużeniu, numery ksiąg wieczystych oraz szczegóły dotyczące zawieranych transakcji i nabytych produktów. W niektórych przypadkach w systemach znajdowały się także informacje o stanie zdrowia.;
- Spółka współpracuje w tej sprawie z CERT Polska;
- Obecnie spółka działa bez zakłóceń.

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Zawarcie listów intencyjnych w sprawie rozbudowy zakładu Mercedesa za kwotę 25,7mln EUR netto

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNTHAVERSE

Spółka dokonała odbioru linii technologicznej w swoim Centrum Badawczo-Rozwojowym

- Spółka podpisała z hiszpańskim dostawcą Maquinaria Industrial Dara protokół odbioru linii technologicznej do mycia, depyrogenizacji, rozlewu aseptycznego, liofilizacji i zamykania fiolek w ramach strategicznego projektu „Centrum innowacji biotechnologicznych BCG”, współfinansowanego ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego.

POZOSTAŁE INFORMACJE

AIRWAY MEDIX: Spółka dokonała na rzecz Discount Bank spłaty ostatniej miesięcznej raty zadłużenia w '25 w kwocie 50tys. EUR

BUMECH: Zawarcie porozumienia ws. funkcjonowania kopalni Silesia i osłon dla jej pracowników

DEKPOL: Spółka zależna Dekpol Budownictwo złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę nowej siedziby Komendy Miejskiej Policji w Katowicach

- Wartość oferty opiewa na kwotę 153,9mln PLN brutto.

ELEKTROTIM: Spółka opracuje dokumentację projektową farmy PV i magazynu energii dla CPK

- Przetarg dotyczył dokumentację instalacji farmy fotowoltaicznej o mocy 20 MW oraz magazynu energii elektrycznej o mocy 50 MW i czasie pracy dwóch godzin.

KPPD: Zawarcie przedwstępnej umowy sprzedaży działek w Koszalinie za kwotę 5,5mln PLN netto

KPPD: Spółka planuje zmniejszyć w '26 przetarcie surowca drzewnego o ok. 9%

KPPD: Dokonanie zapłaty prolongowanych składek ZUS za grudzień 2024 roku w kwocie 1,9mln PLN

- Na kwotę składa się 1,8mln PLN składki + opłata prolongacyjna.

QUANTUM SOFTWARE: Spółka zależna Quantum Qguar ma wypłacić 1,5mln PLN dywidendy z kapitału zapasowego

- Termin wypłaty dywidendy ustalono na dzień 31 grudnia 2025 roku.

SPYROSOFT: Spółka kontynuuje proces due dilligence niemieckiej spółki z branży IT

- Zawarcie umowy nabycia udziałów planowane jest w 1Q26.

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 6,9 tys. akcji @ 44,00-45,70 PLN/

BENEFIT SYSTEMS

Insiderzy objęli łącznie 25,3 tys. akcji serii G @ 617,01 PLN w ramach programu motywacyjnego.

ENERGOAPARATURA

Przewodniczący RN kupił 4,5 tys. akcji @ 3,10 PLN.

HUUUGE

Big Bets OÜ kupił 52 tys. akcji @ 23,76-24,00 PLN.

INC

Prezes zarządu sprzedał 102 tys. akcji @ 1,49 PLN.

KRYNICA VITAMIN

Zinat sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 839 akcji @ 10,20 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacyjnych kupił 1 tys. akcji @ 13,10 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 437,7 tys. akcji @ 1,00-1,07 PLN.

WIKANA

Prezes zarządu kupił 3,9 tys. akcji @ 7,10 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI**ACTION**

Nabycie 1,4 tys. akcji @ 30,26 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 8,3 tys. akcji @ 6,84 PLN.

ZMIANY W ORGANACH**CAPITAL PARTNERS**

Powołanie p. Krzysztofa Geritz na stanowisko prezesa zarządu.

NTT SYSTEM

Powołanie p. Roberta Głowackiego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

NTT SYSTEM

Odwołanie p. Jacka Kozubowskiego i p. Witolda Markiewicza z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

YARRL

Rezygnacja p. Rafała Jagniewskiego z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**COGNOR HOLDING**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Przemysława Sztuczковского z 50,10% do 55,94% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**ARCTIC PAPER**

Wolumen: 39 tys. @ 7,70

% kapitału: 0,06

SYNEKTIK

Wolumen: 3,1 mln @ 21,00

% kapitału: 11,71

VRG

Wolumen: 12,5 mln @ 3,50

% kapitału: 5,33

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**CAPITAL PARTNERS: Uchwała NWZA w sprawie m.in. uchylecia likwidacji spółki**

- Ze składu RN odwołano: p. Katarzynę Shultz, p. Sławomira Gajewskiego, p. Dariusza Gafkę i p. Zbigniewa Kulińskiego;
- Do RN powołano: p. Annę Butrym, p. MArcina Białkowskiego, p. Józefa Aleszczyka i p. Jonasza Drobka;
- Ponadto zdecydowano o zmianach w statucie spółki.

KCI: Zwołanie NWZA na dzień 29 stycznia 2026 roku w sprawie zmian w RN i statucie spółki

WISE ENERGY: Uchwała ZWZA w sprawie powołania p. Katarzyny Krzyżanowskiej na stanowisko członka RN
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

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	110.5	25%	14,420	6.3	8.4	8.4	1.1	1.1	1.0	18%	13%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	130.5	17%	19,298	7.1	8.9	8.1	1.1	1.1	1.0	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	102.9	-5%	42,242	12.6	11.2	10.3	1.9	1.4	1.3	15%	13%	13%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	105.6	18%	13,798	8.5	10.5	10.8	1.4	1.4	1.4	16%	14%	13%	47
ING	ING	Hold	366.0	341.5	7%	44,429	10.1	12.5	10.8	2.2	2.2	2.0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,162	-2%	220,837	12.3	12.5	12.0	1.7	1.7	1.7	14%	14%	14%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,061.5	-12%	45,141	13.2	12.8	10.9	2.3	1.9	1.7	17%	15%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.6	-12%	20,174	17.9	18.8	10.4	2.2	2.0	1.7	12%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	193.4	-14%	98,827	15.2	14.3	14.2	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	35,100	12%	9,828	8.5	8.3	7.9	1.7	1.5	1.4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	205.1	19%	53,833	7.8	9.4	8.9	1.5	1.5	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	85.2	19%	106,450	10.3	9.9	9.0	1.8	1.8	1.7	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	545.4	25%	55,734	9.2	10.0	8.9	1.6	1.6	1.6	17%	16%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	493.5	22%	9,619	8.6	7.9	7.6	1.8	1.6	1.4	21%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	66.7	0%	57,632	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	144.0	25%	348	10.0	27.6	12.8	3.3	5.8	3.3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	107.8	28%	1,887	9.8	9.7	9.4	6.5	6.4	6.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22.0	-	202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.1	7%	199	9.1	12.7	9.8	7.4	6.6	5.6	0%	0%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	31.0	39%	32,785	22.7	16.5	13.8	10.9	9.1	7.9	4%	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		62.5	-	486	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.4	-3%	2,942	46.0	14.9	13.9	5.4	5.3	5.2	2%	1%	2%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.5	26.1	36%	495	16.7	12.4	9.4	8.1	6.6	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	44.9	34%	2,626	18.0	7.4	3.6	13.9	6.7	3.2	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.2	-	567	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	13.3	29%	158	6.0	6.4	7.0	4.1	3.3	2.4	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	32.9	19%	1,825	9.4	7.5	6.7	6.5	5.5	5.0	6%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	105.9	37%	24,757	127.9	59.4	52.1	29.6	26.7	24.4	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	228.4	-1%	18,957	30.0	26.6	24.9	—	—	—	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	55.6	26%	2,405	11.7	6.2	5.3	13.2	7.8	6.0	10%	6%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	17	39%	2,168	11.5	10.2	8.8	7.9	7.1	6.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.7	—	1,858	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,510	47%	11,498	20.8	16.9	12.8	10.9	8.0	7.0	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	77.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.4	44%	470	7.6	31.5	16.6	4.8	5.5	5.8	0%	0%	0%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	637.8	10%	16,283	25.6	21.5	17.5	14.8	12.8	10.2	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	72.0	62%	373	—	5.7	—	—	3.5	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	165.0	119.6	38%	9,212	21.0	13.5	10.5	7.5	6.1	5.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	241	31%	24,078	48.7	70.3	14.3	39.5	58.6	9.8	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	20.4	113%	1,096	—	196.3	55.0	384.9	17.0	12.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,295	-30%	696,697	24.2	25.4	25.3	6.6	8.5	8.3	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.6	-23%	502	—	—	4.8	25.7	—	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	384.0	20%	1,096	69.1	20.8	14.6	34.0	12.3	8.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	59.0	3%	1,210	17.4	14.8	12.8	8.6	7.5	6.8	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	17.8	18%	8,653	6.8	6.7	5.4	9.0	9.4	8.1	—	—	—	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	12.2	7%	7,802	21.7	13.4	10.9	6.4	6.0	5.6	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	57.6	22%	672	33.8	27.0	20.8	20.3	16.3	13.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.5	18%	3,915	9.4	8.7	8.0	8.7	6.8	6.0	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	171.0	17%	5,772	20.7	18.1	15.4	10.9	9.6	8.4	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	163.8	-13%	694	21.5	13.8	12.4	14.8	8.0	7.4	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	255.0	18%	6,579	10.2	8.5	8.2	8.5	6.8	6.4	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	28.2	6%	336	—	24.2	15.2	5.6	4.2	4.4	6%	6%	3%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	19.5	8%	10,319	3.1	4.4	5.2	3.0	4.1	5.0	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	58.4	27%	1,025	3.8	7.8	7.2	4.4	4.1	3.7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.3	-	872	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	27.7	8%	588	10.2	12.5	8.7	7.8	8.8	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	9,865	33%	1,838,588	8.3	6.2	5.1	4.9	3.7	2.7	5%	5%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	65.0	0%	2,728	13.3	12.9	12.3	10.4	9.4	8.6	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.2	-	1,862	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	46.3	36%	3,190	13.4	12.3	11.2	8.8	8.1	7.2	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.1	-3%	1,774	—	36.1	19.1	37.5	19.0	16.9	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.9	36%	1,069	4.2	4.7	5.5	2.2	2.4	3.1	40%	20%	23%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	185.9	-28%	298,275	26.5	21.6	20.6	9.2	8.5	8.2	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	56.3	5%	175,592	28.4	24.9	22.5	15.2	13.6	12.4	3%	3%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	10.5	20%	22,083	26.0	17.9	16.7	7.9	6.7	6.1	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	20.3	16%	12,749	21.8	16.3	13.9	7.2	6.4	5.8	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		23.4	-	2,747	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	914	15%	8,987	15.4	13.0	11.9	10.0	8.8	8.3	6%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	280.8	-5%	56,160	25.3	10.9	10.5	8.5	6.0	5.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,810	25%	38,621	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%	3,131	40.9	31.2	25.9	12.1	10.6	9.6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	17.0	12%	155	—	10.6	5.4	—	6.5	2.7	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.6	-	242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.8	25%	1,632	14.5	13.1	10.4	10.0	9.2	6.9	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	91.8	9%	2,203	8.4	5.9	5.0	11.2	9.4	8.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	325.0	5%	1,142	62.5	11.5	11.3	14.9	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	2,940	10%	2,210	5.5	5.2	6.4	3.1	2.8	3.2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.6	171%	136	—	3.0	2.8	—	1.4	1.0	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.5	27%	1,612	5.8	5.5	5.2	6.0	5.3	4.9	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	114.7	39%	14,141	61.8	20.2	16.5	7.3	6.0	5.0	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	814.0	4%	3,730	22.9	18.2	15.7	10.5	9.1	8.0	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		94.3	-	4,244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	47.5	0%	15,552	10.4	11.0	10.5	4.4	4.9	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.7	8.8	11%	478	19.9	15.6	15.7	5.9	5.6	5.3	4%	3%	4%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	92.0	43%	1,034	13.4	12.0	10.4	9.3	8.0	6.6	7%	6%	7%	—
Orange	OPL	Buy	11.6	10.2	14%	13,373	16.8	13.0	12.0	5.0	4.6	4.6	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	96.1	-9%	111,578	9.3	7.7	8.5	3.8	4.0	4.4	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	167	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	191.7	15%	95,850	6.8	6.4	5.3	6.9	4.8	4.8	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	11.4	14%	283	—	—	7.2	149.8	17.1	4.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	30.0	-3%	17,324	20.0	14.9	13.4	6.6	6.0	5.6	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	8.8	19%	19,754	—	4.7	5.5	3.0	4.1	4.8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	256.0	47%	1,690	13.7	8.5	8.4	9.3	6.0	6.0	9%	7%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	53.2	25%	4,108	—	24.2	30.8	11.0	10.2	11.0	0%	0%	0%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.3	2%	2,095	16.5	18.5	17.2	5.9	6.4	6.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	151.4	45%	2,203	8.2	8.8	8.6	5.2	5.1	4.8	5%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		12.4	-	385	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,560.5	51%	71,787	68.1	40.4	26.9	32.3	22.0	14.8	1%	0%	1%	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	27.1	106%	627	—	8.3	2.7	—	4.2	0.5	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	537.6	15%	292,123	49.1	37.5	27.2	26.7	21.5	16.2	0%	1%	1%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	136.2	68%	432	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		60.4	-	1,379	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.2	18%	817	—	21.1	15.4	16.3	8.7	7.5	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	53.8	10%	1,514	34.6	26.0	19.8	19.6	15.6	12.3	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		234.0	-	1,264	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.8	15%	1,045	14.0	12.7	11.8	8.0	7.4	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	282.6	15%	2,410	18.5	16.4	14.3	11.9	10.2	8.8	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	8.6	6%	15,146	4.3	6.3	6.5	4.2	5.1	5.3	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	91.0	6%	589	7.2	9.9	10.2	4.5	6.3	6.3	17%	14%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.3	20%	1,339	17.8	13.7	10.1	9.2	7.2	4.3	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	25%	720	8.4	8.2	8.1	5.6	5.3	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	268.5	49%	370,530	3.5	4.4	4.0	4.1	3.9	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	130.0	26%	1,020	####	7.8	7.8	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		4.6	-	1,088	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	60.7	25%	1,807	16.1	11.9	10.5	6.4	5.0	4.8	5%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	15.8	8%	292	11.5	8.5	8.9	4.9	4.5	4.3	0%	4%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.8	-6%	1,320	6.9	—	35.9	5.8	5.3	4.8	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	99.0	71.8	38%	8,444	11.8	7.7	6.6	6.8	4.4	3.4	8%	6%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	72.8	58%	193	—	—	19.1	—	46.8	8.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.0	22.9	27%	22,968	28.8	18.8	14.0	8.4	7.1	6.1	—	—	—	—

*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. | Mogilska 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.