

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

BUDIMEX: Wstępny szacunek zysk netto za 4Q25: 310mln PLN (+84% r./r., +82% kw./kw.) [pozytywne]

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS: Wstępne dane sprzedażowe za 4Q25 [neutralne]

RYNEK E-COMMERCE: Amazon wprowadził podwyżkę usługi Prime w Polsce od 13.01

LOGISTYKA I TRANSPORT

ENTER AIR: Wywiad z członkiem zarządu

TMT

AGORA: Wzrost frekwencji kinowej o 5% w 2026 nie byłby zaskoczeniem – prezes Heliosa Tomasz Jagiełło

GAMING

ARTIFEX MUNDI: Przychody w grudniu '25: 6.9 mln PLN (-4% m/m, -17% r/r), koszty UA na poziomie 3.15 mln PLN [lekko negatywne]

CREEPY JAR: Venture FIZ sprzedał 45 tys. akcji stanowiących ok. 6.43% kapitału zakładowego w ABB @ 620 PLN za sztukę

INDUSTRIALS

WIELTON: Spółka zarejestrowała w 2025 roku 2961 przyczep i naczep na rynku polskim, +30% r/r – PZPM

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ATAL: Przekazania mieszkań w 4Q25: 803 lokale (+83% r./r., +23% kw./kw.) [neutralne]

MIRBUD: Zawarcie umowy z Apsys Stawowa na przebudowę kompleksu budynków we Wrocławiu za 48,6mln PLN netto

MIRBUD: Portfel zamówień grupy pod koniec '25 wynosił blisko 8,5mld PLN

PHN: Kontrowersje wokół potencjalnego zburzenia biurowca Intraco

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK: Zawarcie umowy na dostawę systemu da Vinci do Szpitala Miejskiego w Ostrawie

MABION/CELON PHARMA: Mabion planuje rozpocząć współpracę w zakresie rozwoju produktów typu ADC z Celon Pharma

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Wstępny szacunek zysk netto za 4Q25: 310mln PLN (+84% r./r., +82% kw./kw.) [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	2,607	1,642	2,305	2,462	3,000	15%	22%	2,844	2,928
EBITDA	278	152	234	251	n.a.	-	-	305	306
EBIT	236	111	191	208	383	63%	85%	262	256
Net profit	169	114	156	171	310	84%	82%	196	217
P/E 12M trailing	27.8	28.0	28.1	28.0	22.8				
EV/EBITDA 12M trailing	15.7	16.0	16.8	16.8	-				
EBITDA margin	10.7%	9.2%	10.2%	10.2%	-	-	-	10.7%	10.5%
EBIT margin	9.0%	6.8%	8.3%	8.4%	12.8%	3.7pp	4.3pp	9.2%	8.7%
Net profit margin	6.5%	7.0%	6.8%	6.9%	10.3%	3.9pp	3.4pp	6.9%	7.4%

Source: Company, Trigon

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS (Buy; EUR 23.5)

Wstępne dane sprzedażowe za 4Q25 [neutralne]

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Sales	8,700	8,377	9,020	9,138	9,457	8.7%	3.5%	9,334	9,381
LFL	1.5%	-2.2%	5.4%	3.8%	3.0%	1.50pp	-0.80pp		
Biedronka									
Sales	6,110	5,946	6,410	6,397	6,590	7.9%	3.0%	6,569	6,550
LFL	1.1%	-3.5%	5.3%	3.6%	2.4%	1.30pp	-1.20pp	2.8%	
Number of stores	3730	3780	3802	3829	3882	152	53	3889	
Pingo Doce									
Sales	1,359	1,200	1,334	1,382	1,426	4.9%	3.2%	1,417	1,423
LFL	2.9%	1.0%	6.1%	4.2%	3.4%	0.50pp	-0.80pp		
Number of stores	489	490	492	494	497	8	3	495	
Recheio									
Sales	336	302	355	391	350	4.0%	-10.5%	338	343
LFL	2.5%	-0.5%	3.5%	3.9%	4.7%	2.20pp	0.80pp		
Number of stores	43	43	43	43	43	0	0	43	
Ara									
Sales	724	775	758	798	897	24.0%	12.4%	832	874
LFL	2.6%	3.0%	7.7%	6.2%	6.1%	3.50pp	-0.10pp	3.5%	
Number of stores	1438	1447	1531	1567	1653	215	86	1622	
Hebe									
Sales	161	145	152	154	175	8.6%	13.6%	172	171
LFL	2.6%	1.9%	0.7%	-2.7%	3.7%	1.10pp	6.40pp		
Number of stores	381	386	388	393	394	13	1	402	

Source: Company, Trigon

#Biedronka

- W 4Q25 przychody w PLN wzrosły o 6,1% r/r (vs 7,9% r/r w EUR);
- Baner miał odnotować niewielką deflację koszyka w 4Q25, co tłumaczone jest znaczną ekspozycją na kategorie, w których ceny rynkowe uległy złagodzeniu, a także wzmożoną aktywność promocyjną;
- Biedronka otworzyła w 2025 roku 181 nowych sklepów (152 netto) i przemodelowała 200 lokalizacji;

#Ara

- Sprzedaż w walucie lokalnej w 4Q25 wzrosła o 18,8% r/r (24,0% r/r w EUR);
- Konsumenci w 4Q mieli pozostawać nadal pod znaczną presją, Grupa informuje, że niskie ceny i promocje stały się niezbędne na rynku spożywczym.

RYNEK E-COMMERCE

Amazon wprowadził podwyżkę usługi Prime w Polsce od 13.01

- Cena Amazon Prime zmieniła się z 49 PLN na 69 PLN rocznie oraz z 10,99 PLN na 15,50 PLN miesięcznie;
- Dla dotychczasowych klientów zmian cennika nastąpi począwszy od kolejnego okresu rozliczeniowego.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	121,795	-0.2%	7%	50%
WIG20	3,281	-0.3%	7%	47%
mWIG40	8,700	0.2%	9%	37%
sWIG80	31,384	-0.1%	7%	31%
PX (Prague)	2,743	0.1%	7%	52%
BUX (Budapest)	118,863	1.3%	8%	43%
BET (Bucharest)	26,329	-0.1%	10%	54%
BIST30 (Istanbul)	13,556	1.3%	10%	26%
DAX	25,421	0.1%	5%	25%
FTSE 100	10,137	0.0%	5%	24%
STOXX Europe 600	610	-0.1%	6%	20%
S&P 500	6,964	-0.2%	2%	19%
NASDAQ 100	25,742	-0.2%	2%	24%
Nikkei 225	54,308	3.1%	7%	41%
Shanghai Comp	4,133	-0.6%	6%	28%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	-4.1	-26.6	-129.7
PL 10Y bond yield	5.1%	-3.5	-19.7	-101.0
CZ 10Y bond yield	4.5%	1.9	-28.5	28.1
HU 10Y bond yield	6.7%	4.0	-32.0	-41.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-6.2	-29.9	-129.8
WIBOR 3M	4.0%	0.0	-10.0	-188.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.1	-6.2	-74.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.62	-0.1%	0.7%	-14%
EUR/PLN	4.21	0.0%	-0.2%	-1.3%
EUR/USD	1.16	0.0%	-0.9%	13.0%
GBP/PLN	4.86	0.0%	-1.1%	4.0%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.1%	-2.9%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.6%	-5.1%
RON/PLN	0.83	0.1%	0.2%	3.6%
CNY/PLN	0.52	-0.1%	-1.7%	9.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,641	0.9%	8%	73%
Silver (USD/toz)	90.4	4.0%	41%	202%
Copper (USD/t)	13,164	-0.3%	14%	45%
Zinc (USD/t)	3,202	-0.5%	2%	12%
Molybdenum (USD/lb)	23.2	-0.8%	8%	10%
Iron ore (USD/t)	108	0.0%	2%	8%
HCC (USD/t)	228	0.8%	9%	-2%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	0%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	65.3	-0.3%	7%	-18%
CO2 (EUR/t)	90.7	0.7%	5%	14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.2	3.3%	14%	-35%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	3.1%	2%	-3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	441	0.9%	-3%	-3%
Shanghai Freight Index	1,647	-0.5%	18%	-34%

LOGISTYKA I TRANSPORT

ENTER AIR (Buy; PLN 74)

Wywiad z członkiem zarządu

#Sezon 2026

- W tym roku flota wzrosła o sześć nowych samolotów, jeden dotarł pod koniec poprzedniego roku, kolejne cztery będą dostarczane na wiosnę, a jeden w połowie roku;
- Kontrakty, które zostały zawarte na ten rok są łącznie o kilkanaście procent większe r/r, a te nad którymi spółka jeszcze pracuje również powinny być większe niż przed rokiem;
- Zarząd poświęcił 2025 na działania związane z ustrukturyzowaniem biznesu i przygotowaniem go do następnego etapu rozwoju, który przypada na ten rok;
- Spółka oczekuje dobrego roku pod względem wyników, ze względu na mechanizmy zawarte w umowach z klientami, potencjalny wzrost ceny paliw nie jest negatywny jak w przypadku innych przewoźników;
- Trwają prace, aby Eurocontrol rozbudował infrastrukturę i zwiększył personel, to powinno pozwolić utrzymać zwiększający się ruch lotniczy, dużym wyzwaniem, jak co roku w Europie, jest przepustowość przestrzeni powietrznej;
- Tematem, który pojawia się w branży jest przepustowość portów lotniczych, największej wyzwań jest na Okęciu, zdanie zarządu ENT podjęte zostały dobre decyzje inwestycyjne dotyczące przebudowy, co powinno poprawić dostępność terminali dla przewoźników;

#Poprawa efektywności operacyjnej

- Miniony rok był dla grupy rokiem usprawniania biznesu i porządkowania procesów, co pomogło przygotować się do 2026 roku;
- Spółka rozwinęła działalność związaną z obsługą techniczną samolotów, prawie dwukrotnie wzrosło zatrudnienie w obszarze obsługi technicznej, co przełoży się na oszczędności w przyszłości, ale również ogromną elastyczność, jeśli chodzi o planowanie przeglądów i obsługi technicznej samolotów;

#Inwestycje, pozostałe wątki

- W związku ze wzrostem skali działalności ENT planuje w najbliższych dwóch latach uruchomić kolejny symulator w warszawskim centrum szkoleniowym;
- Spółka analizuje rynek pod kątem M&A, aktualnie jednak nie są to zaawansowane projekty;
- Przekazywanie obowiązków przez Grzegorza Połanieckiego, który zrezygnował z funkcji członka zarządu, innym osobom w organizacji będzie trwało kilka miesięcy;

TMT

AGORA

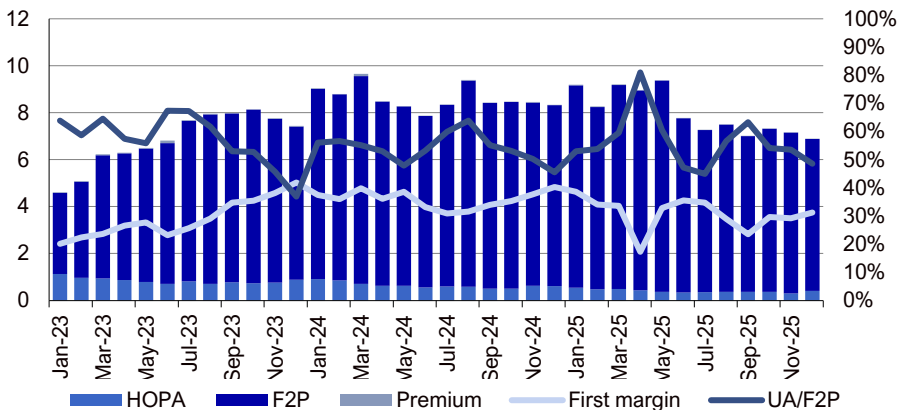
Wzrost frekwencji kinowej o 5% w 2026 nie byłby zaskoczeniem – prezes Heliosa Tomasz Jagiełło

- W roku 2025 frekwencja nieznacznie przekroczyła 50 mln widzów.
- Premiery w 2026 mogące wpłynąć na wyższą frekwencję to "Odyseja" Christophera Nolana, kolejna część Avengersów, repertuar familijny: "Vaiana", "Toy Story", "Minionki", "Psi Patrol" czy "Super Mario", kino lokalne, w szczególności „Lalka” oraz filmy „Wichrowe Wzgórze”, druga część „Diabeł ubiera się ud Prady” i trzecia część „Diuny”.
- [LINK](#) do artykułu w wirtualnemedia.pl

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Buy; PLN 17.2)

Przychody w grudniu '25: 6.9 mln PLN (-4% m/m, -17% r/r), koszty UA na poziomie 3.15 mln PLN [lekko negatywne]



- Aplikacja „Unsolved” wygenerowała 6.4 mln PLN przychodu, co oznacza spadek o 5% m/m (-16% r/r), pierwsza marża na poziomie 3.8 mln PLN (+7% m/m);
- Oczekiwaliśmy negatywnej dynamiki m/m, ale na nieco niższym poziomie.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1708	1950.4	1847.6	1782.9	92%
WIG20	1333.0	1666.2	1596.5	1538.9	83%
WIG40	262.2	291.4	277.0	255.3	95%
sWIG80	106.2	74.8	60.6	59.9	175%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	516.4	ACP	31.7	PXM	19.8
PKN	293.1	TPE	23.9	CRJ	12.0
KGH	284.9	PXM	19.8	GRX	6.8
ZAB	166.2	XTB	19.2	CRI	5.1
PZU	128.2	SNT	16.3	BMC	3.6
PEO	126.8	BFT	15.7	DAT	3.2
DNP	111.2	MIL	10.2	DAD	1.8
CDR	109.8	ENA	6.8	AGO	1.7
LPP	99.6	GRX	6.8	GEA	1.7
ALE	85.1	RBW	6.7	PLW	1.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	255%	GEA	471%	GEA	471%
PKO	206%	GRX	239%	DAD	292%
CDR	164%	ATC	218%	CRJ	275%
PKN	137%	SNT	192%	GRX	239%
OPL	129%	PXM	178%	AGO	234%
PCO	115%	EUR	164%	VGO	227%
PZU	111%	TEN	123%	MAB	224%
KGH	110%	11B	112%	ATC	218%
DNP	105%	MBR	101%	PXM	178%
PGE	87%	TPE	100%	DCR	174%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CDR	254	5.2%	ZAB	22	-4.0%
KGH	309	1.9%	PCO	30	-3.4%
LPP	20,700	1.1%	PKO	87	-2.0%
OPL	10	1.0%	CCC	136	-1.8%
BDX	671	0.6%	SPL	550.4	-1.6%
Best			Worst		
EUR	7.1	5.4%	GRX	2.3	-7%
ATC	9.5	5.0%	GEA	3.3	-1.8%
PXM	8.4	4.5%	NEU	835.0	-1.6%
11B	152.0	3.4%	MIL	17.0	-1.4%
LWB	20.2	2.6%	PKP	14.7	-1.3%
Best			Worst		
DAD	67.0	6.3%	CRJ	686.0	-7%
ATC	9.5	5.0%	GRX	2.3	-6.9%
MAB	8.5	4.9%	AGO	9.6	-2.8%
PXM	8.4	4.5%	UNI	14.3	-2.4%
ERB	29.9	3.8%	MLG	91.4	-2.4%

CREEPY JAR (Buy; PLN 549)

Venture FIZ sprzedał 45 tys. akcji stanowiących ok. 6.43% kapitału zakładowego w ABB @ 620 PLN za sztukę

- Łączna wartość sprzedawanego pakietu akcji wymiosła 27,9mln PLN;
- Po rozliczeniu transakcji sprzedający będzie posiadać akcje spółki stanowiące 5,55% kapitału zakładowego.

INDUSTRIALS

WIELTON (Under Review)

Spółka zarejestrowała w 2025 roku 2961 przyczep i naczip na rynku polskim, +30% r/r – PZPM

- Udział spółki w rynku wyniósł 14,88% wobec 12,84% rok wcześniej

Registration >3.5t	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	YTD24	YTD25	Y/Y
SCHMITZ	840	1,609	1,354	1,279	932	11%	-27%	3,798	5,174	36%
KRONE	428	699	803	646	746	74%	15%	2,158	2,894	34%
WIELTON	583	683	733	839	706	21%	-16%	2,278	2,961	30%
WLT mkt share (%)	15.0%	13.1%	14.5%	17.1%	14.9%	-0.1%	-2.2%	12.8%	14.9%	2.0%
KOEGEL	446	500	573	440	566	27%	29%	1,838	2,079	13%
Others	1,586	1,722	1,600	1,693	1,777	12%	5%	7,670	6,792	-11%
Total	3,883	5,213	5,063	4,897	4,727	22%	-3%	17,742	19,900	12%
Curtain	1,370	1,959	2,003	2,073	2,370	73%	14%	6,450	8,405	30%
Tipper	641	710	458	527	399	-38%	-24%	3,459	2,094	-39%
Closed boxed	840	1,389	1,365	1,132	651	-23%	-42%	3,410	4,537	33%

Source: PZPM, Trigon

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ATAL (Buy; PLN 70)

Przekazania mieszkań w 4Q25: 803 lokale (+83% r./r., +23% kw./kw.) [neutralne]

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	439	218	392	652	803	83%	23%
Pre-sales (apartments)	445	331	388	425	534	20%	26%

Source: Company, Trigon

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Zawarcie umowy z Apsys Stawowa na przebudowę kompleksu budynków we Wrocławiu za 48,6mln PLN netto

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Portfel zamówień grupy pod koniec '25 wyniósł blisko 8,5mld PLN

- Wartość portfela zamówień dla kontraktów infrastrukturalnych wynosiła 7mld PLN, a w segmencie budownictwa kubaturowego 1,64mld PLN netto.

PHN

Kontrowersje wokół potencjalnego zburzenia biurowca Intraco

- Warszawski ratusz wydał zgodę na rozbiórkę Intraco 19 listopada ub.r.;
- 7 stycznia 2026 roku do Wojewódzkiego Urzędu Ochrony Zabytków w Warszawie wpłynął złożony w imieniu grupy mieszkańców Muranowa wniosek Stowarzyszenia Obrońcy Zabytków Warszawy o wpisanie budynku do rejestru zabytków.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 325)

Zawarcie umowy na dostawę systemu da Vinci do Szpitala Miejskiego w Ostrawie

- Wartość umowy wynosi 3mln USD netto.

MABION (Under Review) /CELON PHARMA (Buy; PLN 43.4)

Mabion planuje rozpocząć współpracę w zakresie rozwoju produktów typu ADC z Celon Pharma

- Mabion będzie pełnić rolę wykonawcy wiodącego, odpowiadając za całościową realizację projektów, ze szczególnym uwzględnieniem części białkowej, tj. rozwój i wytwarzanie komponentu białkowego oraz analitykę białka;
- Celon Pharma wystąpi jest podwykonawca/partner odpowiedzialny za proces koniugacji, wykorzystując swoje know-how i własną technologię linkera oraz prowadząc optymalizację chemii koniugacji.

POZOSTAŁE INFORMACJE

MCI CAPITAL: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Spółka liczy na realizację kolejnej nowej inwestycji w ciągu najbliższych dwóch kwartałów;
- Biorąc pod uwagę dostępną płynność oraz plany wyjść na najbliższe 5 lat, grupa będzie w stanie realizować 2-3 inwestycje rocznie;
- W tym roku spółka będzie starała się wydłużyć zapadalność finansowania dłużnego;
- Podtrzymanie polityki dywidendowej na lata 2025-27 zakładającej wypłatę 4% kapitału własnego rocznie.

PASSUS: Podpisanie umowy z firmą z branży energetycznej za maksymalną kwotę 1,47mln PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest rozbudowa systemu SIEM wraz z wdrożeniem i świadczeniem usług rozwojowych.

SFINKS POLSKA: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 499,9 tys. akcji serii R z dniem 16 stycznia 2026 roku

INSIDER TRADING

BLOOBER TEAM

Wiceprzewodniczący RN kupił 55 tys. akcji @ 15,30 PLN.

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 4,8 tys. akcji @ 3,34 PLN.

HUUUGE

Big Bets OÜ, podmiot związany z p. Antonem Gauffin, kupił 3,5 tys. akcji @ 23,50 PLN.

MBANK

Insider sprzedał 73 akcje @ 1 051,45 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Ltd., podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 2,4 mln akcji @ 1,00-1,12 PLN.

UNIBEP

Wiceprezes zarządu sprzedał 220 tys. akcji @ 14,00 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 7,8 tys. akcji @ 7,28 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

SYNTHAVERSE

Odwołanie p. Mieczysława Starkowicza z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

SYNTHAVERSE

Powołanie dotychczasowego wiceprezesa zarządu p. Artura Chodkowskiego na stanowisko prezesa zarządu.

SYNTHAVERSE

Oddelegowanie członka RN p. Dariusza Kurowicza do wykonywania czynności członka zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

PROTEKTOR

Zmniejszenie zaangażowania przez Luma Holding Ltd. z 40,22% do 38,40% kapitału i głosów.

PTWP

Zwiększenie zaangażowania przez Pluralis B.V. powyżej 5% do 23% kapitału i głosów.

PTWP

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Wojciecha Kuśpik z 71,62% do 55,14% kapitału i głosów.

PTWP

Zmniejszenie zaangażowania przez DGA S.A. z 10,58% do 8,15% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

MLP GROUP

Ustalenie ceny oferty zielonych obligacji 4,75% z terminem zapadalności w 2031 roku o wartości nominalnej do 350mln EUR. Odsetki będą należna co pół roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BENEFIT SYSTEMS

Wolumen: 400 @ 2 505,00
% kapitału: 0,01

BLOOBER TEAM

Wolumen: 22,9 tys. @ 27,00
% kapitału: 0,12

CREOTECH INSTRUMENTS

Wolumen: 1,3 tys. @ 289,00
% kapitału: 0,04

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

VIVID GAMES: Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 4,17mln PLN
- Emisja z wyłączeniem prawa poboru w granicach kapitału docelowego.

FINANCIAL RESULTS

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16					
19-23			AB		
26-30				HMB	

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06					
09-13	MIL	MBK, ING		SNT	
16-20			OPL	PKN, PEO	
23-27		ALR		MBK, AB, ASB	MIL

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				ING	
09-13				OPL	
16-20					XTB
23-27	TEN			ASB	
30-31					

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	113.6	22%	14,824	8.7	8.7	7.8	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	134.0	14%	19,816	9.1	8.3	7.5	1.1	1.1	1.0	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	105.0	-7%	43,104	11.5	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	112.0	12%	14,634	11.1	11.5	11.0	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	359.0	2%	46,706	13.1	11.3	9.0	2.3	2.1	1.9	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,216	-6%	231,100	13.1	12.6	12.4	1.8	1.7	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,044.5	-11%	44,418	12.6	10.8	9.5	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.0	-14%	20,562	19.2	10.6	9.6	2.0	1.7	1.6	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	197.2	-15%	100,769	14.6	14.5	14.3	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	37,920	3%	10,618	9.0	8.6	8.1	1.7	1.5	1.4	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	211.0	16%	55,381	9.7	9.2	8.4	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.0	16%	108,750	10.1	9.2	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	550.4	24%	56,245	10.1	9.0	8.8	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	485.2	24%	9,458	7.8	7.5	6.9	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	69.0	-3%	59,583	9.8	9.7	9.4	1.6	1.5	1.5	16%	16%	16%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	180.0	152.0	18%	367	29.2	13.5	63.3	6.2	3.6	5.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	119.0	16%	2,083	10.7	10.3	10.0	7.0	6.8	6.7	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.7	-	218	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.3	6%	201	12.8	9.8	8.3	6.6	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	32.3	33%	34,106	17.2	14.4	12.2	9.5	8.2	7.2	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.8	29%	448	9.8	8.8	8.6	4.3	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		62.9	-	489	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	14.2	-8%	3,113	15.8	14.7	14.1	5.4	5.3	5.1	1%	2%	2%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.5	23.6	51%	447	11.2	8.4	7.2	6.2	5.1	4.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.5	24%	2,837	8.0	3.9	4.6	7.1	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9.5	-	655	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	13.4	29%	159	6.4	7.0	8.2	3.4	2.4	2.6	0%	8%	11%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	34.2	14%	1,899	7.7	6.9	6.8	5.7	5.1	4.9	5%	6%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	104.7	39%	24,463	58.3	51.2	43.1	26.2	23.9	20.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.0	11%	2,841	19.1	17.5	16.4	13.6	12.3	11.2	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	237.0	-5%	19,671	27.6	25.8	24.5	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	76.0	5%	3,944	18.8	16.7	15.4	10.6	9.6	8.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	59.0	19%	2,552	6.6	5.6	5.7	8.1	6.2	6.0	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	18	26%	2,390	11.3	9.7	8.7	7.7	6.9	5.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.6	—	1,944	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,785	36%	12,399	18.2	13.8	11.3	8.5	7.4	6.4	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.9	41%	481	32.2	16.9	4.5	5.6	6.0	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	671.0	4%	17,131	22.6	18.4	19.1	13.6	10.9	10.3	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	82.0	43%	425	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Buy	165.0	135.7	22%	10,452	15.3	11.9	10.0	6.7	5.4	4.5	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	254	25%	25,327	74.0	15.0	14.6	61.8	10.4	10.8	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	21.3	104%	1,147	205.5	57.6	38.1	17.7	12.7	9.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,363	-33%	733,280	26.7	26.6	26.4	8.9	8.7	8.6	3%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.7	-24%	510	—	4.9	4.2	—	3.0	1.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	686.0	-20%	480	31.4	16.8	225.1	14.0	8.0	20.4	4%	3%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	479.0	-4%	1,367	26.0	18.2	17.0	15.7	10.7	9.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	59.0	3%	1,210	14.8	12.8	11.3	7.5	6.8	6.1	6%	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*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.6	13%	9,041	7.0	5.6	4.9	9.6	8.2	7.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	212.5	4%	3,254	37.9	24.1	18.7	16.2	12.9	10.5	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.6	-5%	8,723	15.0	12.2	10.1	6.3	5.9	5.5	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	67.0	4%	782	31.5	24.2	17.8	18.5	14.9	11.7	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.9	13%	4,101	9.2	8.4	8.5	7.1	6.3	6.7	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	190.5	5%	6,431	20.2	17.1	14.6	10.5	9.2	8.0	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	153.6	-7%	651	12.9	11.6	10.4	7.6	6.9	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	42.2	15%	41,353	20.0	16.2	13.3	12.6	10.1	8.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	271.5	10%	7,004	9.0	8.7	7.9	7.3	6.8	5.9	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.0	39%	2,072	8.6	3.6	4.1	7.0	3.1	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.9	1%	356	25.6	16.1	10.7	4.4	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.4	3%	10,807	4.6	5.4	6.3	4.2	5.1	6.2	2%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	62.0	19%	1,088	8.3	7.6	7.0	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.1	-	986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.2	19%	70	11.1	9.1	8.7	6.6	5.8	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.1	0%	639	13.6	9.4	8.6	9.4	6.6	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	10,290	28%	1,917,797	6.5	5.3	4.8	3.9	2.9	2.2	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	67.3	-3%	2,823	13.3	12.8	12.4	9.8	8.9	8.5	5%	5%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.3	-	1,882	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	53.5	18%	3,686	14.2	12.9	12.0	9.4	8.4	7.6	5%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.2	-6%	1,838	37.5	19.9	16.4	19.1	17.0	16.9	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.9	36%	1,069	4.7	5.5	6.6	2.4	3.0	4.0	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	181.1	-27%	290,573	21.1	20.1	18.9	8.3	8.0	7.8	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.1	3%	178,023	25.2	22.8	20.7	13.8	12.6	11.5	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	14.0	-10%	29,478	23.9	22.4	19.3	8.3	7.5	6.6	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	616.0	25%	8,728	9.9	8.7	7.7	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.0	12%	13,203	16.9	14.4	13.1	6.6	6.0	5.6	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		26.5	-	3,111	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	994	6%	9,782	14.2	13.0	11.1	9.5	9.0	8.2	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	308.7	-14%	61,740	11.9	11.6	13.2	6.5	6.5	7.0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,700	26%	38,417	14.9	12.6	—	7.5	6.4	—	4%	4%	—	75
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	158	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.6	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	213.5	24%	3,055	30.4	25.2	21.5	10.4	9.4	8.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	16.5	16%	150	10.3	5.3	—	6.3	2.6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37.4	-	247	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.5	28%	1,596	12.8	10.1	8.3	9.1	6.8	5.7	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	91.4	9%	2,193	5.9	5.0	4.6	9.4	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	355.5	-4%	1,249	12.6	12.3	12.1	8.2	7.9	7.5	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,250	-1%	2,443	5.7	7.1	9.4	3.0	3.4	3.7	8%	8%	8%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.3	145%	150	3.3	3.1	—	1.7	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	41.8	20%	1,705	5.8	5.5	6.1	5.6	5.2	5.7	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	108.8	47%	13,410	19.2	15.6	13.7	5.8	4.7	3.8	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	835.0	2%	3,827	18.6	16.1	14.7	9.3	8.2	7.4	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		104.0	-	4,680	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	49.4	-4%	16,154	11.5	10.9	10.7	5.0	5.1	5.2	10%	10%	0%	95
Onde	OND	Hold	9.7	9.2	6%	500	16.3	16.4	16.4	6.0	5.7	5.5	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	95.8	38%	1,076	12.4	10.8	—	8.3	6.8	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	10.4	11%	13,675	13.3	12.3	10.5	4.7	4.6	4.3	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	98.0	-10%	113,737	7.8	8.7	9.8	4.1	4.4	4.8	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.6	-	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		201.3	-	100,650	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	13.1	-1%	325	—	8.3	5.7	18.3	5.3	4.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.8	-3%	17,191	14.8	13.3	12.1	6.0	5.6	5.3	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	9.2	14%	20,579	4.9	5.7	5.6	4.2	4.9	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	265.5	42%	1,752	8.9	8.7	10.5	6.3	6.3	8.0	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	57.0	16%	4,401	25.9	33.0	21.9	10.8	11.6	5.2	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.4	1%	2,120	18.7	17.4	13.4	6.6	7.1	4.3	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	154.9	42%	2,254	9.0	8.8	8.3	5.2	4.9	4.4	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		12.7	-	393	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,896.5	24%	87,244	49.1	32.7	22.5	26.5	17.8	12.4	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	27.5	103%	636	8.4	2.7	1.9	4.2	0.6	1.5	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	704.1	-12%	382,596	49.2	35.6	29.0	28.0	21.2	17.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	143.8	59%	456	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		58.4	-	1,334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	46.9	9%	888	22.9	16.7	16.0	9.3	8.1	6.5	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	55.8	6%	1,570	27.0	20.5	16.1	16.2	12.8	10.0	2%	3%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		251.0	-	1,355	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	86.6	10%	1,093	13.3	12.3	12.0	7.7	7.3	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	306.0	6%	2,610	17.8	15.5	14.1	11.2	9.7	8.8	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	9.6	-5%	16,768	7.0	7.2	7.2	5.4	5.5	5.4	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	102.6	-6%	664	11.1	11.5	14.8	7.2	7.2	8.8	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	57.7	21%	1,325	13.5	10.0	9.1	7.1	4.3	2.4	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.7	23%	731	8.3	8.2	7.2	5.4	5.1	4.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		287.0	-	396,060	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	137.8	19%	1,081	8.2	8.2	6.0	5.3	5.5	4.3	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	162.0	137.2	18%	1,441	14.1	12.4	11.5	7.3	6.4	5.9	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,123	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.3	-	468	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	65.8	16%	1,959	12.9	11.3	10.4	5.2	5.0	4.8	3%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.2	-1%	317	9.3	9.7	9.7	4.9	4.6	4.5	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.6	-	1,301	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	73.6	35%	8,648	7.9	6.7	6.0	4.5	3.6	2.9	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	76.3	51%	202	—	20.0	9.5	49.2	9.3	4.9	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.3	32%	22,376	18.3	13.6	10.8	7.0	6.0	5.1	—	—	—	—

*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. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. 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.