

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**PKO BP:** Szacowany koszt ryzyka hipotecznych kredytów walutowych to 990mln PLN w 4Q25**BANKI:** Docelowy poziom stóp procentowych powinien wynosić 3,5% - GlapińskiPALIWA I CHEMIA**MOL:** Planowany wykup większości udziałów w NISKONSUMENT**ALLEGRO.EU:** Allegro udostępni usługę One Fulfillment na wszystkich kontach sprzedających w 1Q26**CCC:** Uchwała NWZA w sprawie programu skupu do 2 mln akcji własnych (ok 2,6% kapitału)**WITTCHEN:** NWZ Wittchen zdecydowało o upoważnieniu zarządu do nabycia nie więcej niż 3,69mln akcji własnych po cenie do 22 PLNTMT**DATAWALK:** Uzyskanie patentu w USAGAMING**ARTIFEX MUNDI:** Reveal gry Void Hunters , długo wyczekiwanego nowego RPG studia [neutralne]INDUSTRIALS**VIGO PHOTONICS:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 4Q25 na poziomie 27,4mln PLN, +14% r/r**SCANWAY:** Poprawne uruchomienie układów elektronicznych kamer spółki w teleskopach z konstelacji satelitów PIASTBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**BUDIMEX:** Zawarcie umowy z GDDKiA na budowę trzech odcinków obwodnicy Radomska za 174,1mln PLN netto**DEVELIA:** Zawarcie umowy nabycia nieruchomości w Pruszkowie za kwotę 45,3mln PLN nettoHEALTHCARE & BIOTECH**SELVITA:** Rekomendowanie projektu spółki do dofinansowania w ramach programu FENG

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

PKO BP (Buy; PLN 245)
Szacowany koszt ryzyka hipotecznych kredytów walutowych to 990mln PLN w 4Q25

BANKI
Docelowy poziom stóp procentowych powinien wynosić 3,5% - Glapiński
- Realna stopa powinna mieścić się w przedziale 1-1,5%.
- Są członkowie RPP, którzy widzieliby docelowe stopy niżej.
- Glapiński nie wykluczył ani nie zapowiedział obniżek stóp w lutym lub marcu.

PALIWA I CHEMIA

MOL (Hold; HUF 3,223)
Planowany wykup większości udziałów w NIS
- MOL chce pozyskać większościowy pakiet udziałów w Serbskim Przemśle Naftowym (NIS) – MSZ, Peter Szijjarto.
- Szijjarto powiedział, że negocjacje przebiegają pomyślnie i w najbliższych dniach można się spodziewać pierwszego znaczącego kroku w rozmowach między Gazpromem i MOL.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)
Allegro udostępni usługę One Fulfillment na wszystkich kontach sprzedających w 1Q26
- Allegro wprowadzi do końca 1Q ułatwienie przystąpienie do usługi One Fulfillment - sprzedawcy będą mogli korzystać z niej na swoim dotychczasowym koncie bez potrzeby zakładania nowego;
- Równoległe z uproszczeniami w usłudze, Allegro wprowadza do końca lutego promocję dla jej nowych użytkowników;
- W 2025 liczba firm korzystających z One Fulfillment wzrosła o blisko 23% r/r, a liczba wysłanych produktów o 45%.

CCC (Buy; PLN 165)
Uchwała NWZA w sprawie programu skupu do 2 mln akcji własnych (ok 2,6% kapitału)
- Cena nabywanych akcji nie może być wyższa niż 200 PLN za akcję;
- Łącznie na ten cel spółka chce przeznaczyć kwotę do 280mln PLN
- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji własnych obowiązywać ma przez dwa lata od dnia podjęcia uchwały;
Pozostałe
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianie nazwy spółki CCC na Modivo;
- Podjęto również uchwałę w sprawie zmian w statucie zmieniających sposób reprezentowania spółki i pozwalający m.in. prezesowi CCC reprezentować spółkę samodzielnie, bez konieczności udziału innych osób. Po zmianie statut przewiduje, że prezes jest upoważniony do reprezentacji jednoosobowej. Firmę mogą reprezentować dwaj członkowie zarządu działający łącznie lub jeden członek zarządu wraz z prokurentem.

WITTCHEN (Hold; PLN 17.0)
NWZ Wittchen zdecydowało o upoważnieniu zarządu do nabycia nie więcej niż 3,69mln akcji własnych po cenie do 22 PLN
- WZ zdecydowało o utworzeniu kapitału rezerwowego w wysokości 81,1mln PLN, z przeznaczeniem na sfinansowanie nabywania akcji własnych;
- Zgodnie z uchwałą, zarząd jest upoważniony do buybacku nie dłużej niż do 31 grudnia 2026 roku;
- Prezes Jędrzej Wittchen zadeklarował, że podmioty kontrolowane przez rodzinę Wittchen nie będą sprzedawać akcji w ramach planowanego skupu;
- Akcjonariusze wyrazili także zgodę na zaciągnięcie przez spółkę zobowiązań w postaci umów finansowania z bankiem PKO BP.

TMT

DATAWALK
Uzyskanie patentu w USA
- Przedmiotem patentu jest wynalazek pn. „Systems and methods for metadata based path finding”;
- Jest to dziewiąty patent uzyskany w USA.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	122,336	0.8%	7%	48%
WIG20	3,306	1.1%	7%	45%
mWIG40	8,644	-0.1%	9%	35%
sWIG80	31,401	0.2%	8%	31%
PX (Prague)	2,749	0.5%	6%	52%
BUX (Budapest)	120,680	0.0%	10%	44%
BET (Bucharest)	27,095	1.4%	12%	59%
BIST30 (Istanbul)	13,660	1.0%	11%	26%
DAX	25,352	0.3%	5%	23%
FTSE 100	10,239	0.5%	6%	22%
STOXX Europe 600	615	0.5%	6%	18%
S&P 500	6,944	0.3%	2%	17%
NASDAQ 100	25,547	0.3%	2%	21%
Nikkei 225	53,936	-0.4%	9%	40%
Shanghai Comp	4,104	-0.3%	7%	27%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	-0.8	-25.8	-123.3
PL 10Y bond yield	5.1%	-0.4	-20.4	-94.8
CZ 10Y bond yield	4.5%	0.8	-27.1	33.2
HU 10Y bond yield	6.7%	5.0	-28.0	-34.0
RO 10Y bond yield	6.6%	1.2	-27.4	-128.0
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	-10.0	-190.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	-6.6	-74.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.63	0.1%	1.2%	-14%
EUR/PLN	4.21	0.0%	0.0%	-1.2%
EUR/USD	1.16	0.0%	-1.2%	12.7%
GBP/PLN	4.86	-0.1%	-0.9%	4.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.2%	-2.8%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.1%	-5.4%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.1%	3.5%
CNY/PLN	0.52	-0.1%	-2.3%	8.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,610	-0.3%	7%	68%
Silver (USD/toz)	90.3	-2.3%	42%	193%
Copper (USD/t)	13,106	-0.6%	12%	43%
Zinc (USD/t)	3,315	1.2%	7%	16%
Molybdenum (USD/lb)	23.3	0.3%	9%	11%
Iron ore (USD/t)	107	-0.4%	1%	6%
HCC (USD/t)	232	0.0%	10%	2%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	0%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63.5	-0.4%	8%	-22%
CO2 (EUR/t)	92.2	0.5%	6%	15%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.0	3.7%	20%	-29%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	1.0%	2%	-6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	448	1.1%	-2%	-3%
Shanghai Freight Index	1,647	-0.5%	18%	-34%

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Buy; PLN 17.2)

Reveal gry Void Hunters , długo wyczekiwanego nowego RPG studia [neutralne]

- Void Hunters to gra RPG typu turn-based hero collector, łącząca taktyczną walkę turową z kolekcjonowaniem bohaterów, która będzie monetyzowana w modelu free-to-play;
- Do końca września nakłady na produkcję gry sięgnęły ok. 47 mln zł, plus ok. 17 mln zł na projekty B+R implementowane do tego tytułu;
- Spółka przechodzi z fazy czysto deweloperskiej do etapu komunikacji zewnętrznej i budowania społeczności wokół gry;
- Start działań marketingowo-promocyjnych przewiduje m.in. uruchomienie oficjalnego kanału na Discordzie oraz udostępnienie wersji alfa ograniczonej grupie graczy;
- Z wcześniejszych zapowiedzi wynika, że w 1Q. zostanie oficjalnie ogłoszona wersja alfa i pokazane pierwsze materiały z gry, do połowy roku planowane są testy końcowe, a soft launch ma nastąpić do końca 2026 r.

INDUSTRIALS

VIGO PHOTONICS

Szacunkowe skonsolidowane przychody za 4Q25 na poziomie 27,4mln PLN, +14% r/r

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	C
Revenues	24.1	22.1	20.3	23.3	27.4	14%	18%	31.1	
Industry	11.5	10.5	8.1	8.9	10.8	-6%	21%	9.3	
Military	6.9	6.6	4.8	6.1	11.4	66%	87%	13.4	
Transport	1.3	1.1	3.6	4.2	0.7	-43%	-82%	3.0	
Medicine & Science	1.5	2.7	1.9	1.5	1.8	20%	22%	1.4	
Semiconductors	2.9	1.2	1.8	2.6	2.6	-9%	1%	4.0	
Backlog*	26.4	26.8	28.4	50.3	43.1	63%	-14%		
Backlog to revenues (LTM)	0.3x	0.3x	0.3x	0.6x	0.5x	37%	-17%		
Order intake*	22.9	22.6	29.4	33.4	16.0	-30%	-52%		
Book-to-Bill	1.0x	1.0x	1.4x	1.4x	0.6x	-39%	-59%		

Source: Company, Trigon; *quart. est. based on company communication, ex. PGZ (08.2023), PCO (04.2025)

- Po 12 miesiącach 2025 skonsolidowane przychody wyniosły 93,1mln PLN (+19% r/r);

#Order intake & backlog

- Skumulowana wartość zamówień (order intake) w FY25 wyniosła 101,4mln PLN (+20% r/r), vs 85,4mln PLN do września'25;
- Łączny backlog (obejmujący kontrakty oraz backlog nowych zamówień) wyniósł na koniec grudnia'25 43,1mln PLN (+63% r/r);

#Sprzedaż w podziale na geografie

- Przychody z rynku europejskiego wyniosły w 2025 roku 50,6mln PLN, +16% r/r;
- Sprzedaż na rynku amerykańskim w 2025 roku wyniosła 11,3mln PLN (+3% r/r), stanowiąc ~12% całej sprzedaży VIGO;
- Sprzedaż na rynku azjatyckim w 2025 wzrosła do 14,8mln PLN (+40% r/r);
- Sprzedaż na rynku polskim w 2025 roku wyniosła 16,1mln PLN (+26% r/r), na krajowym rynku VIGO osiąga przede wszystkim przychody z kontraktów z sektorem wojskowym (Grupa PGZ).

SCANWAY

Poprawne uruchomienie układów elektronicznych kamer spółki w teleskopach z konstelacji satelitów PIAST

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Zawarcie umowy z GDDKiA na budowę trzech odcinków obwodnicy Radomska za 174,1mln PLN netto

- Termin zakończenia robót to 39 miesięcy od daty zawarcia umowy.

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Zawarcie umowy nabycia nieruchomości w Pruszkowie za kwotę 45,3mln PLN netto

- Na nieruchomości spółka zamierza zrealizować projekt inwestycyjny na ok. 357 lokali mieszkalnych i 6 lokali usługowych;
- Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży projektu to 4Q26.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2750	2023.8	1864.1	1799.3	148%
WIG20	2388.5	1712.6	1612.3	1554.4	148%
WIG40	290.0	291.5	268.8	256.0	108%
sWIG80	77.6	76.5	61.8	60.6	126%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	482.5	ACP	43.5	BMC	29.6
PKN	284.7	XTB	19.4	CRJ	6.3
PKO	221.9	TPE	16.4	COG	5.7
CDR	159.1	DVL	15.6	PXM	5.0
DNP	140.8	SNT	11.2	WTN	3.9
PEO	134.2	MIL	10.2	DAT	2.7
PZU	123.3	APR	8.7	SGN	2.5
LPP	97.8	MBR	8.1	CRI	2.5
CCC	87.9	RBW	7.1	GRX	2.2
ALE	87.8	ATT	7.0	MDG	1.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	220%	DVL	613%	BMC	442%
KGH	173%	MBR	272%	WTN	420%
PKN	129%	APR	208%	TAR	419%
OPL	125%	COG	199%	SGN	378%
DNP	123%	ACP	134%	MCI	253%
CCC	109%	ATT	117%	COG	199%
ZAB	109%	SNT	109%	FRO	193%
ALR	106%	CIG	108%	MLG	193%
PZU	105%	GPW	90%	AGO	183%
KTY	101%	BHW	87%	BRS	122%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CDR	275	8.0%	CCC	139	-1.4%
KGH	326	3.1%	MBK	1,015	-0.4%
PGE	9	1.5%	PEO	209	-0.2%
PKN	100	1.5%	BDX	697	-0.2%
ALR	113	1.3%	SPL	542.0	-0.1%
Best	mWIG40		Worst		
MBR	369.5	4.7%	ACP	225.0	-5%
CIG	2.7	2.9%	PXM	8.4	-1.8%
COG	5.2	2.4%	SLV	44.7	-1.8%
WPL	66.7	2.3%	ABE	118.0	-1.5%
GRX	2.4	2.1%	RVU	27.2	-1.1%
Best	sWIG80		Worst		
WTN	18.6	9.4%	MLS	15.7	-6%
BMC	28.4	5.8%	SGN	87.2	-2.7%
CTX	82.4	5.1%	CRJ	662.0	-2.6%
ERB	31.5	5.0%	UNT	135.0	-2.6%
VRG	5.0	4.4%	UNI	13.7	-2.5%

HEALTHCARE & BIOTECH

SELVITA (Hold; PLN 51)

Rekomendowanie projektu spółki do dofinansowania w ramach programu FENG

- Projekt dotyczy "Zaawansowane platformy E3Explorer produkcji białek ligaz E3 wraz z charakteryzacją jako podstawa innowacyjnych terapii celowanych PROTAC";
- Całkowity koszt kwalifikowany projektu wyniesie 14,18mln PLN, z czego dofinansowanie stanowi 8,6mln PLN.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BEST: Spółka zainwestowała w portfele wierzytelności 369,6mln PLN w 4Q25, +298% r/r

- W całym 2025 roku grupa zainwestowała 589,6mln PLN (+84% r/r) w portfele wierzytelności o łącznym nominale 2,1mld PLN (+46% r/r);
- Spłaty z portfeli nabytych przez grupę wyniosły w '25 ok. 771,5mln PLN (+66% r/r).

BRAND24: Wartość MRR na koniec 4Q25 wyniosła 973tys. USD (3,7mln PLN), +34% r/r

- Średnie ARPU na koniec 4Q25 wyniósł 264 USD (993 PLN), +38% r/r;
- Średni przychód operacyjny na nowego użytkownika subskrypcyjnego w 4Q25 wyniósł 331 USD (1244 PLN), +42% r/r.

CPD: Spółka zawarła z p. Arturem Błasiakiem umowę lock-up na 3,5 mln akcji w okresie 12 miesięcy

- Akcje stanowią 33,77% kapitału zakładowego.

MCI CAPITAL: Wartość aktywów brutto MCI.PrivateVentures FIZ na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosła 2,42mld PLN, 10% kw/kw

PZ CORMAY: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 4Q25 na poziomie 25,5mln PLN, +3,8% r/r

- YTD 96,8mln PLN, +5,6% r/r.

SUNEX: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 4Q25 na poziomie 43,2mln PLN, -17,7% r/r

- YTD 217,5mln PLN, +4,7% r/r.

INSIDER TRADING

NEUCA

Wiceprezes zarządu kupił 7 tys. akcji @ 424,25 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu kupił 2,9 tys. akcji @ 424,25 PLN.

OPONEO.PL

Tyre Invest, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 8,4 tys. akcji @ 63,80-71,80 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 295,3 tys. akcji @ 1,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 9 tys. akcji @ 1,91 EUR.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ESOTIQ&ENDERSON

Zmniejszenie zaangażowania przez Patronado Limited z 55,999% (40,536% kapitału) do 29,256% (21,178% kapitału) głosów.

ESOTIQ&ENDERSON

Zwiększenie zaangażowania przez Nemisama Investment Ltd powyżej 5% do 26,743% (19,358% kapitału) głosów.

EUCO

Zwiększenie zaangażowania przez p. Agnieszkę Stepczuk powyżej 5% do 6,20% kapitału i głosów.

PROTEKTOR

Zmniejszenie zaangażowania przez Luma Holding Ltd. z 31,17% do 30,07% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

PKO BP

Wolumen: 50 tys. @ 87,28

% kapitału: 0,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ACTION: Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia zarządu do nabycia do 1 mln akcji własnych

- Maksymalna kwota przeznaczona na program nabywania akcji własnych została ustalona na kwotę 35,1mln PLN;
- Okres, na który udzielono zarządowi upoważnienia do nabywania akcji własnych trwa od dnia 15 stycznia 2026 roku do dnia 30 września 2027 roku;
- Nabyte akcje mają zostać umorzone.

NOCTILUCA: Zwołanie NWZA na dzień 11 lutego 2026 roku w sprawie pokrycia strat z lat ubiegłych z kapitału zapasowego**STALPROFIL: Zwołanie NWZA na dzień 12 lutego 2026 roku w sprawie zmiany statutu spółki****WITTCHEN: Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia zarządu do nabywania do 3,69 mln akcji własnych**

- Akcje stanowią ok. 20% kapitału zakładowego spółki;
- W ramach programu akcje mają być nabywane po cenie nie niższej niż wartość nominalna jednej akcji i nie wyższej niż 22 PLN za papier;
- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji własnych zostało udzielone nie dłużej niż do dnia 31 grudnia 2026 roku.

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	112.7	23%	14,707	8.6	8.6	7.7	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	129.0	19%	19,077	8.8	8.0	7.2	1.1	1.0	1.0	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	105.3	-7%	43,227	11.5	10.5	10.4	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	110.8	13%	14,477	11.0	11.3	10.9	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	357.0	3%	46,446	13.0	11.2	9.0	2.3	2.1	1.9	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,217	-6%	231,290	13.1	12.6	12.4	1.8	1.7	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,015.0	-8%	43,164	12.2	10.5	9.3	1.8	1.6	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.6	-12%	20,138	18.8	10.4	9.4	2.0	1.7	1.6	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	197.6	-15%	100,974	14.6	14.5	14.3	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	37,750	4%	10,570	8.9	8.5	8.1	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	208.6	17%	54,751	9.6	9.1	8.3	1.5	1.5	1.4	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.3	16%	109,100	10.2	9.2	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	542.0	25%	55,387	9.9	8.9	8.6	1.6	1.6	1.5	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	477.9	26%	9,315	7.7	7.4	6.8	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	69.9	-4%	60,395	10.0	9.9	9.5	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	153.0	18%	370	29.4	13.6	63.7	6.3	3.6	5.6	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	118.0	17%	2,065	10.6	10.3	9.9	7.0	6.8	6.6	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.6	-	217	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.0	8%	198	12.6	9.7	8.2	6.5	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	31.3	37%	33,097	16.7	13.9	11.8	9.2	8.0	6.9	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.4	32%	438	9.6	8.6	8.4	4.2	4.0	3.7	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		63.5	-	494	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	14.2	-9%	3,122	15.8	14.8	14.1	5.4	5.3	5.1	1%	2%	2%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.5	23.0	55%	436	10.9	8.2	7.0	6.1	5.0	4.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.4	24%	2,831	7.9	3.9	4.6	7.1	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9.3	-	646	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	14.0	23%	167	6.7	7.4	8.6	3.6	2.6	2.8	0%	7%	10%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	34.2	14%	1,896	7.7	6.9	6.7	5.7	5.1	4.9	5%	6%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	107.0	35%	25,014	59.3	52.1	43.9	26.7	24.4	21.3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.0	9%	2,874	19.4	17.7	16.6	13.7	12.5	11.3	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	225.0	0%	18,675	26.2	24.5	23.3	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	74.8	7%	3,882	18.5	16.5	15.2	10.4	9.4	8.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.3	20%	2,522	6.5	5.5	5.6	8.0	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	18	26%	2,377	11.2	9.7	8.7	7.6	6.8	5.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.3	—	2,014	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,750	37%	12,284	18.1	13.7	11.2	8.4	7.3	6.3	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.8	41%	478	32.0	16.8	4.4	5.6	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	696.8	0%	17,789	23.5	19.1	19.8	14.2	11.4	10.9	3%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	82.4	42%	427	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Buy	165.0	138.8	19%	10,691	15.6	12.2	10.2	6.8	5.5	4.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	275	15%	27,435	80.1	16.3	15.8	67.2	11.3	11.7	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	21.2	105%	1,139	204.0	57.2	37.8	17.6	12.6	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,340	-32%	720,906	26.3	26.2	25.9	8.7	8.6	8.4	3%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.7	-25%	515	—	4.9	4.2	—	3.1	1.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	662.0	-17%	463	30.3	16.2	217.2	13.5	7.7	19.5	4%	3%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	480.0	-4%	1,370	26.0	18.2	17.1	15.7	10.8	9.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	58.0	5%	1,189	14.6	12.6	11.1	7.4	6.7	6.0	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	19.1	10%	9,284	7.2	5.8	5.1	9.7	8.3	7.6	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	207.0	6%	3,170	36.9	23.4	18.2	15.9	12.7	10.3	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.4	-3%	8,538	14.7	12.0	9.8	6.2	5.9	5.5	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	72.4	-3%	845	34.0	26.1	19.3	19.8	15.9	12.4	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.0	11%	4,161	9.3	8.5	8.6	7.3	6.4	6.8	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	195.1	3%	6,584	20.7	17.5	15.0	10.7	9.4	8.2	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	156.0	-8%	661	13.1	11.8	10.5	7.7	7.0	6.4	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	40.6	20%	39,794	19.3	15.6	12.8	12.2	9.7	7.7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	266.0	13%	6,862	8.8	8.6	7.7	7.1	6.7	5.8	6%	7%	8%	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	31.5	-5%	376	27.0	17.0	11.3	4.5	4.7	4.4	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.9	1%	11,050	4.8	5.5	6.5	4.2	5.2	6.3	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	62.6	18%	1,098	8.4	7.7	7.1	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.0	-	974	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	24.9	20%	69	11.0	9.0	8.6	6.5	5.7	5.3	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.8	-3%	654	13.9	9.6	8.8	9.6	6.7	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	10,350	27%	1,928,980	6.5	5.4	4.8	3.9	2.9	2.3	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	68.4	-5%	2,869	13.6	13.0	12.6	10.0	9.1	8.7	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.3	-	1,885	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	51.8	22%	3,569	13.7	12.5	11.6	9.1	8.1	7.3	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.1	-3%	1,774	36.1	19.2	15.8	19.0	16.9	16.8	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.0	36%	1,074	4.7	5.5	6.6	2.4	3.0	4.0	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	179.4	-26%	287,766	20.9	19.9	18.7	8.2	8.0	7.7	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	55.7	6%	173,473	24.6	22.2	20.2	13.5	12.3	11.2	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.5	-7%	28,401	23.0	21.5	18.6	8.1	7.3	6.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	612.0	26%	8,671	9.8	8.6	7.6	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.6	14%	12,951	16.6	14.1	12.8	6.5	5.9	5.6	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		28.6	-	3,361	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,012	4%	9,959	14.4	13.2	11.3	9.7	9.1	8.4	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	325.6	-18%	65,120	12.6	12.2	13.9	6.9	6.8	7.3	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,590	26%	38,213	14.8	12.5	—	7.5	6.4	—	4%	4%	—	75
Mabion	MAB	Under Review		8.4	—	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.2	-	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	211.0	26%	3,023	30.1	25.0	21.3	10.4	9.3	8.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	15.6	22%	145	9.9	5.1	—	6.1	2.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37.0	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.5	27%	1,600	12.9	10.2	8.4	9.1	6.8	5.7	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	90.4	11%	2,169	5.9	4.9	4.6	9.3	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	369.5	-7%	1,298	13.1	12.8	12.6	8.5	8.2	7.8	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,494	-8%	2,626	6.2	7.6	10.1	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.2	149%	148	3.2	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	41.0	22%	1,673	5.7	5.4	5.9	5.5	5.1	5.6	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	109.8	46%	14,220	20.3	16.6	14.5	6.0	5.0	4.1	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	830.0	2%	3,804	18.5	16.0	14.6	9.2	8.2	7.3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		104.0	-	4,680	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	49.0	-3%	16,030	11.4	10.9	10.7	5.0	5.1	5.2	10%	10%	0%	95
Onde	OND	Hold	9.7	9.4	3%	512	16.7	16.8	16.8	6.2	5.9	5.7	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	94.2	40%	1,058	12.2	10.6	—	8.2	6.7	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	10.5	10%	13,793	13.4	12.4	10.6	4.7	4.7	4.3	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	99.8	-12%	115,862	8.0	8.8	10.0	4.1	4.5	4.9	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4.0	-	170	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		199.1	-	99,550	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	12.8	2%	317	—	8.1	5.6	18.0	5.2	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.6	-2%	17,093	14.7	13.2	12.1	5.9	5.6	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	9.4	11%	21,113	5.0	5.8	5.7	4.2	4.9	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	266.0	41%	1,756	8.9	8.8	10.6	6.3	6.3	8.0	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	56.0	18%	4,324	25.5	32.4	21.5	10.6	11.4	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.4	2%	2,107	18.6	17.3	13.4	6.5	7.0	4.3	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	151.7	45%	2,208	8.8	8.6	8.1	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		12.5	-	388	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,911.5	23%	87,934	49.5	33.0	22.6	26.7	17.9	12.5	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	27.2	106%	629	8.4	2.7	1.9	4.2	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	695.6	-11%	377,977	48.6	35.2	28.7	27.7	20.9	17.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.2	58%	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.0	-	1,279	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	44.7	14%	846	21.8	15.9	15.2	8.9	7.7	6.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	54.6	8%	1,536	26.4	20.1	15.8	15.8	12.5	9.8	2%	3%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		252.0	-	1,361	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.6	12%	1,067	13.0	12.0	11.8	7.5	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	294.2	10%	2,509	17.1	14.9	13.6	10.7	9.2	8.4	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	9.9	-7%	17,294	7.2	7.4	7.4	5.5	5.6	5.5	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	101.8	-5%	659	11.0	11.4	14.7	7.1	7.2	8.7	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	60.0	17%	1,378	14.1	10.4	9.5	7.5	4.5	2.6	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.7	24%	728	8.2	8.1	7.2	5.4	5.1	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		287.8	-	397,095	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	135.0	21%	1,059	8.1	8.1	5.9	5.3	5.4	4.2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	162.0	137.6	18%	1,445	14.1	12.4	11.5	7.3	6.5	5.9	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,165	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.3	-	462	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	66.7	14%	1,986	13.0	11.5	10.6	5.3	5.1	4.9	3%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	18.6	-9%	344	10.1	10.5	10.5	5.2	4.9	4.9	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.9	-	1,338	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	74.2	33%	8,724	8.0	6.8	6.0	4.6	3.6	2.9	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	73.2	57%	194	—	19.2	9.1	47.1	8.9	4.7	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.3	33%	22,316	18.2	13.6	10.8	7.0	5.9	5.1	—	—	—	—

*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. | 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.