

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**PEKAO:** Bank zaksięguje zdarzenia wpływające na wynik finansowy w 4Q25**PEKAO:** Bank domaga się spłaty przez Grupę Azoty Polyolefins 3,95mld PLN zobowiązań**MILLENNIUM:** Bank wyemitował euroobligacje AT1 w PLN o wartości 1,5mld PLN**PALIWA I CHEMIA****GRUPA AZOTY:** Pekao postawił w stan wymagalności 3.952 mld PLN zobowiązań GA Polyolefins**KONSUMENT****EUROCASH:** Ustanowienie programu emisji obligacji do łącznej wartości nominalnej 500mIn PLN**RYNEK APTECZNY:** Rynek apteczny wzrósł o 9,4% r/r do 5,58mld PLN w grudniu 2025 roku – PEX**LOGISTYKA I TRANSPORT****PKP CARGO:** Podpisanie umowy sprzedaży 100% udziałów w Cargotor na rzecz PKP PLK za kwotę 28,8mIn PLN**TMT****ASSECO POLAND:** Konsorcjum spółek z grupy Assecos wygrało przetarg i podpisało z KRUK umowę na opiekę nad systemem Workflow**GAMING****CREEPY JAR:** Sprzedaż brutto Starrupture przekroczyła 500 tys. sztuk [pozytywne]**CI GAMES:** CI Games chce przeprowadzić emisję do 38.17 mln akcji [negatywne]**PLAYWAY:** Crime Simulator od Ultimate Games przekroczył 500 tys. sprzedanych sztuk**INDUSTRIALS****CREOTECH INSTRUMENTS:** Podsumowanie wywiadu z prezes Creotech Quantum, dr Anną Kamińską**CREOTECH INSTRUMENTS:** W biurze PAIH w Kijowie odbyło się spotkanie z Creotech Instruments poświęcone możliwościom rozwoju współpracy na rynku ukraińskim**RYNEK DEFENCE:** Sztab Generalny Wojska Polskiego poinformował o szczegółach wdrażania nowego planu rozwoju na lata 2025-2039**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****ZUE:** Spółka w konsorcjum z Duna Polska złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu PKP PLK**HEALTHCARE & BIOTECH****MEDINICE:** Złożenie formalnej odpowiedzi do FDA o dopuszczenie urządzenia CoolCryo w trybie 510(k)

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

PEKAO (Buy; PLN 245)

Bank zaksięguje zdarzenia wpływające na wynik finansowy w 4Q25

- Zmiany w podatku dla banków pozytywnie wpłyną na wynik netto w kwocie ok. 180mln PLN, natomiast wpływ utworzenia rezerwy na ryzyko prawne związane z kredytami hipotecznymi w CHF wyniesie ok. 290mln PLN.

PEKAO (Buy; PLN 245)

Bank domaga się spłaty przez Grupę Azoty Polyolefins 3,95mld PLN zobowiązań

- W stan wymagalności postawione zostały zobowiązania wynikające z umowy kredytów uprzywilejowanych – terminowego, obrotowego i VAT z dnia 31 maja 2020 roku.

MILLENNIUM (Sell; PLN 14.6)

Bank wyemitował euroobligacje AT1 w PLN o wartości 1,5mld PLN

- Kupon 8,875%.
- Stopa redukcji w zapisach wyniosła 57,76%.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Pekao postawił w stan wymagalności 3.952 mld PLN zobowiązań GA Polyolefins

- Bank Pekao, działający jako agent kredytu, zawiadomił o postawieniu w stan wymagalności zobowiązań Grupy Azoty Polyolefins wynikających z umowy kredytów uprzywilejowanych - terminowego, obrotowego i VAT o szacunkowej wartości 3.952 mld PLN.
- Do dnia 23 stycznia 2026 roku agent kredytu żąda spłaty od Grupy Azoty Polyolefins wszystkich zobowiązań finansowych tej spółki wynikających z umowy kredytu, bez dodatkowego wezwania.

KONSUMENT

EUROCASH (Under Review)

Ustanowienie programu emisji obligacji do łącznej wartości nominalnej 500mln PLN

- Spółka rozważa dokonanie pierwszej emisji obligacji w ramach programu w okresie 6 miesięcy;
- Obligacje pierwszej serii będą oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, a termin ich wykupu będzie wynosił od 3 do 5 lat.

RYNEK APTECZNY

Rynek apteczny wzrósł o 9,4% r/r do 5,58mld PLN w grudniu 2025 roku – PEX

- Obrót statystycznej apteki w grudniu'25 wyniósł 456tys. PLN, +10,8% r/r;
- W 2025 roku wartość rynku wyniosła 61,3mld PLN, +9,5% r/r.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Podpisanie umowy sprzedaży 100% udziałów w Cargotor na rzecz PKP PLK za kwotę 28,8mln PLN

TMT

ASSECO POLAND (Hold; PLN 225)

Konsorcjum spółek z grupy Asseco wygrało przetarg i podpisało z KRUK umowę na opiekę nad systemem Workflow

- Wartość umowy wynosi 76,6mln PLN brutto;
- Umowa na utrzymanie i rozwój systemu Workflow została podpisana na 4 lata, poprzednio w 2022 jej wartość wyniosła 51,5mln PLN (średnioroczny CAGR wzrost o 10,4%), Asseco rozwija ten system od 2009 roku;
- W KRUS trwa też przetarg na utrzymanie i rozwój systemu nSIU z terminem składania ofert 10 lutego (Asseco 4 lata temu złożyło jedyną ofertę i podpisało kontrakt za 84,4mln PLN).

GAMING

CREEPY JAR (Buy; PLN 850)

Sprzedaż brutto Starrupture przekroczyła 500 tys. sztuk [pozytywne]

CI GAMES (Sell; PLN 2.02)

CI Games chce przeprowadzić emisję do 38.17 mln akcji [negatywne]

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	121,701	-0.5%	5%	45%
WIG20	3,283	-0.7%	4%	42%
mWIG40	8,625	-0.2%	8%	33%
sWIG80	31,549	0.5%	9%	31%
PX (Prague)	2,758	0.3%	4%	50%
BUX (Budapest)	122,311	1.4%	11%	44%
BET (Bucharest)	27,375	1.0%	15%	62%
BIST30 (Istanbul)	13,918	1.9%	13%	26%
DAX	25,297	-0.2%	4%	21%
FTSE 100	10,235	0.0%	3%	20%
STOXX Europe 600	614	0.0%	5%	17%
S&P 500	6,940	-0.1%	2%	16%
NASDAQ 100	25,529	-0.1%	1%	19%
Nikkei 225	53,509	-0.3%	8%	39%
Shanghai Comp	4,109	-0.3%	6%	27%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	-1.9	-26.7	-117.5
PL 10Y bond yield	5.1%	1.5	-18.3	-82.7
CZ 10Y bond yield	4.5%	2.0	-21.2	36.1
HU 10Y bond yield	6.8%	5.0	-19.0	-25.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-0.1	-27.3	-132.0
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-9.0	-191.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.7	-2.4	-71.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.63	-0.2%	1.1%	-12%
EUR/PLN	4.22	0.1%	0.3%	-0.7%
EUR/USD	1.16	0.3%	-0.7%	11.6%
GBP/PLN	4.87	0.0%	-1.2%	3.4%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.6%	-3.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.6%	-5.6%
RON/PLN	0.83	-0.1%	-0.3%	3.0%
CNY/PLN	0.52	0.1%	-2.3%	7.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,675	1.7%	7%	70%
Silver (USD/toz)	93.3	3.6%	39%	206%
Copper (USD/t)	12,803	-2.3%	10%	39%
Zinc (USD/t)	3,209	-3.2%	6%	12%
Molybdenum (USD/lb)	23.3	0.2%	9%	11%
Iron ore (USD/t)	106	-0.9%	-1%	4%
HCC (USD/t)	233	0.4%	8%	1%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	0%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63.9	-0.3%	6%	-21%
CO2 (EUR/t)	92.0	-0.2%	5%	14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	37.4	13.4%	40%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	1.0%	4%	-5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	455	1.6%	0%	-1%
Shanghai Freight Index	1,574	-4.4%	4%	-31%

- Ostateczną decyzję w sprawie upoważnienia zarządu ma podjąć Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołane na 13 lutego 2026 r.;
- Minimalna cena emisyjna jednej akcji ma wynieść 2.70 PLN, a emisja będzie prowadzona w formie subskrypcji prywatnej;
- Uprawnieni do objęcia akcji będą akcjonariusze posiadający co najmniej 250 tys. akcji spółki w dniu NWZ;
- Spółka wskazuje, że celem jest stworzenie instrumentu elastycznego pozyskiwania środków na długoterminową strategię rozwoju i zwiększenie odporności modelu biznesowego na zmienne warunki rynkowe;
- Środki mają zostać przeznaczone m.in. na dywersyfikację kanałów sprzedaży, ograniczenie ryzyka koncentracji przychodów, zwiększenie elastyczności w komercjalizacji gier (modele cenowe, promocje) oraz uniezależnienie tempa realizacji projektów od bieżących przepływów pieniężnych.

PLAYWAY (Buy; PLN 376)
Crime Simulator od Ultimate Games przekroczył 500 tys. sprzedanych sztuk

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)
Podsumowanie wywiadu z prezes Creotech Quantum, dr Anną Kamińską
- CEO szacuje, że w ciągu dwóch lat Creotech Quantum powinien mieć pierwsze duże zamówienia komercyjne, szczególnie w segmencie komunikacji kwantowej;
- Zabezpieczeń Creotech ma potrzebować m.in. europejska infrastruktura krytyczna;
- Spółka rozmawia o technologiach QKD również z potencjalnymi klientami z sektora prywatnego;
- ESA przewiduje, że w najbliższych latach będzie coraz więcej misji satelitarnych wykorzystujących QKD, co ma być korzystne dla Creotech;
#Wydzielenie Quantum
- W 2Q26 Creotech Instruments planuje zakończyć proces wydzielenia segmentu kwantowego do spółki Creotech Quantum i wprowadzić jej akcje do obrotu na GPW;
- Spółka czeka obecnie na zatwierdzenie przez KNF prospektu związanego z emisją akcji podziałowych Creotech Quantum, następnie zgodę na ten proces musi wyrazić WZA spółki;
- Nowy podmiot będzie szukał różnych możliwości finansowania, w tym dotacji krajowych i z UE, w przyszłości nie wyklucza emisji akcji;
- Po wydzieleniu Creotech Quantum będzie zatrudniał około 50 osób.

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)
W biurze PAIH w Kijowie odbyło się spotkanie z Creotech Instruments poświęcone możliwościom rozwoju współpracy na rynku ukraińskim
- W zagranicznym biurze Polskiej Agencja Inwestycji i Handlu w Kijowie doszło do spotkania z przedstawicielami spółki Creotech Instruments w sprawie możliwości współpracy technologicznej Polska-Ukraina, w obszarze technologii satelitarnych, kosmicznych oraz systemów bezzałogowych.

RYNEK DEFENCE
Sztab Generalny Wojska Polskiego poinformował o szczegółach wdrażania nowego planu rozwoju na lata 2025-2039
- Siły Zbrojne Rzeczypospolitej Polskiej rozpoczęły wdrażanie strategicznego dokumentu, który określa docelową liczebność wojska oraz wyznacza priorytety modernizacji technicznej w Wojsku Polskim;
- Jak podał rzecznik Sztabu Generalnego płk Marek Pietrzak, obecna wersja planu jest aktualizacją dokumentu dotyczącego 15-letniego okresu planistycznego, przyjętego w 2019 roku;
- Z planu wynika m.in., że do 2039 roku liczebność Sił Zbrojnych RP miałyby wzrosnąć do 500tys. żołnierzy (300tys. w ramach czynnej służby, 200 tysięcy w ramach rezerwy);
- Wśród 7 wymienionych priorytetów jest m.in. rozwój zintegrowanej obrony przeciwrakietowej, przeciwlotniczej i przeciwdronowej (deterrence by denial - odstraszanie przez odmowę), szerokie wdrażanie systemów bezzałogowych i autonomicznych, dominacja w powietrzu oraz głębokie, precyzyjne rażenie.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ZUE
Spółka w konsorcjum z Duna Polska złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu PKP PLK
- Przedmiotem przetargu są prace nad odcinku Maksymilianowo-Wierzchucin linii kolejowej Maksymilianowo-Kościerzyna;
- Wartość oferty opiewa na kwotę ok. 915mIn PLN netto (1,1mld PLN brutto);
- Budżet zamawiającego wynosi ok. 1,87mld PLN brutto;
- Udział ZUE w pracach wynosi 50%.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)					
Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2515	2107.8	1905.5	1819.0	132%
WIG20	2125.7	1793.1	1646.6	1570.8	129%
WIG40	291.1	303.1	274.0	258.4	106%
sWIG80	91.6	77.7	62.7	61.2	146%

TOP VOLUME (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	400.4	ACP	61.2	DAT	12.4
PKO	222.1	BFT	45.3	COG	9.8
PKN	192.8	XTB	29.7	CRJ	8.8
CDR	187.2	TPE	20.4	CRI	7.5
PEO	173.4	GPP	16.9	BMC	7.1
DNP	156.1	MIL	14.4	PXM	5.3
ALE	119.5	SNT	10.6	CIG	4.2
PZU	119.2	COG	9.8	SLV	4.1
LPP	94.2	ATT	9.0	SHO	3.5
CCC	55.3	RBW	5.7	GRX	2.4

VOLUME SPIKES (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	239%	GPP	366%	CIG	339%
PGE	156%	CIG	339%	DAT	315%
KGH	137%	COG	295%	STP	296%
DNP	132%	SLV	281%	COG	295%
PEO	115%	BFT	248%	SLV	281%
PZU	100%	TEN	181%	MSZ	238%
OPL	99%	ACP	178%	SHO	234%
KTY	98%	DOM	165%	WTN	208%
PCO	96%	ATT	146%	DAD	203%
ALE	89%	MBR	141%	FTE	181%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CDR	281	2.2%	KGH	311	-4.6%
ZAB	22	0.8%	PGE	9	-2.7%
OPL	11	0.2%	CCC	137	-1.6%
PZU	70	0.1%	LPP	20,320	-1.3%
ALE	31	0.0%	BDX	689.0	-1.1%
Best			Worst		
SLV	46.9	4.9%	CIG	2.5	-6%
EUR	7.3	4.2%	TPE	9.5	-3.6%
COG	5.4	3.9%	ATT	19.7	-3.0%
ABE	122.0	3.4%	PXM	8.1	-2.5%
TEN	104.8	2.9%	GPP	50.8	-1.9%
Best			Worst		
CRI	515.0	7.3%	CIG	2.5	-6%
PLW	283.0	6.4%	BMC	27.6	-3.0%
DAD	76.4	5.5%	WWL	834.0	-2.8%
SLV	46.9	4.9%	PXM	8.1	-2.5%
DAT	151.0	4.9%	MAB	8.2	-2.4%

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDINICE (Buy; PLN 19.1)

Złożenie formalnej odpowiedzi do FDA o dopuszczenie urządzenia CoolCryo w trybie 510(k)

- Złożenie odpowiedzi stanowi zakończenie etapu oceny równoważności wyrobu CoolCryo względem dopuszczonego na rynku amerykańskim urządzenia referencyjnego oraz rozpoczyna końcowy etap procesu decyzyjnego FDA;
- Po okresie 30 dni FDA poinformuje spółkę czy urządzenie CoolCryo zostało uznane za równoważne z wyrobem referencyjnym.

POZOSTAŁE INFORMACJE

WASKO: Oferta spółki za 121,6mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu na modernizację sieci LAN

- Przedmiotem zamówienia jest zaprojektowanie i wykonanie modernizacji 30 tys. pomieszczeń, tj. sal lekcyjnych, pracowni komputerowych i pozostałych pomieszczeń w szkołach na terenie Polski.

INSIDER TRADING

DADELO

Zawieruszyński Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 6,5 tys. akcji @ 65,80-70,00 PLN.

HANDLOWY

Wiceprezes zarządu sprzedał 9,8 tys. akcji @ 110,00 PLN.

HUUUGE

Big Bets OÜ, podmiot związany z p. Antonem Gauffin, kupił 1,2 tys. akcji @ 23,50 PLN.

JRH ASI

Prezes zarządu sprzedał 300 tys. akcji @ 7,00 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 490 akcji @ 830-840 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 10 tys. akcji @ 1,01 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 49,7 tys. akcji @ 1,87 EUR.

PROGRAM SKUPU AKCJI

4MASS

Nabycie 40 tys. akcji @ 4,18-4,21 PLN.

KRKA

Nabycie 4,8 tys. akcji @ 217,25 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 6,9 tys. akcji @ 7,30 PLN oraz 6,5 tys. akcji @ 7,28 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

DR. MIELE COSMED GROUP

Rezygnacja p. Kamila Szlagi i p. Michała Czajki z pełnienia funkcji członków zarządu.

KGHM

Zgłoszenie przez Skarb Państwa kandydatur p. Remigiusza Paszkiewicza, p. Łukasza Żelewskiego, p. Artura Ulricha oraz p. Zbigniewa Ćwiąkałskiego na stanowisko członków RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

JRH ASI

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Januarego Ciszewskiego z 60,74% do 60,08% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CREEPY JAR

Wolumen: 975 @ 628,00

% kapitału: 0,14

VRG

Wolumen: 700 tys. @ 3,50

% kapitału: 0,30

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

CI GAMES: Zwołanie NWZA na dzień 13 lutego 2026 roku w sprawie emisji do 38,17 mln akcji w ramach kapitału docelowego

- Akcje mają być emitowane po minimalnej cenie 2,70 PLN za papier;

- Upoważnienie zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego zostało udzielone na okres 3 lat.

P.A. NOVA: Uchwała NWZA w sprawie zmiany statutu spółki

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	111.4	24%	14,544	8.5	8.5	7.6	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	132.0	16%	19,520	9.0	8.2	7.4	1.1	1.0	1.0	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	104.9	-7%	43,063	11.4	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	111.0	13%	14,503	11.0	11.4	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	1,232	-7%	234,141	13.3	12.7	12.5	1.8	1.8	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,013.0	-8%	43,079	12.2	10.4	9.2	1.8	1.6	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.4	-11%	19,907	18.6	10.3	9.3	2.0	1.7	1.5	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	198.6	-16%	101,485	14.7	14.6	14.4	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	38,480	2%	10,774	9.1	8.7	8.2	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	208.3	18%	54,673	9.5	9.1	8.3	1.5	1.5	1.4	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	86.7	16%	108,375	10.1	9.1	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	541.4	26%	55,325	9.9	8.9	8.6	1.6	1.6	1.5	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	477.7	26%	9,311	7.7	7.4	6.8	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	70.0	-4%	60,429	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	153.3	17%	371	29.4	13.7	63.8	6.3	3.6	5.6	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	122.0	13%	2,135	11.0	10.6	10.2	7.2	7.0	6.8	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.6	-	217	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	15.9	8%	196	12.5	9.6	8.1	6.5	5.5	4.7	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	31.3	37%	33,108	16.7	13.9	11.8	9.2	8.0	6.9	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.5	31%	441	9.6	8.6	8.5	4.2	4.0	3.7	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		63.3	-	492	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	14.0	-7%	3,083	15.6	14.5	13.9	5.3	5.3	5.1	1%	2%	2%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.5	22.8	56%	433	10.8	8.2	6.9	6.0	5.0	4.4	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		9.2	-	640	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	14.5	19%	172	6.9	7.6	8.9	3.7	2.7	2.9	0%	7%	10%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	34.2	14%	1,898	7.7	6.9	6.8	5.7	5.1	4.9	5%	6%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	104.4	39%	24,407	57.9	50.8	42.8	26.0	23.8	20.8	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	224.4	0%	18,625	26.2	24.5	23.2	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	74.0	8%	3,840	18.3	16.3	15.0	10.3	9.3	8.6	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.7	19%	2,539	6.5	5.6	5.6	8.1	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	-	19.7	—	1,954	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,790	36%	12,415	18.3	13.9	11.3	8.5	7.4	6.4	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.8	41%	479	32.1	16.9	4.4	5.6	5.9	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	689.0	2%	17,590	23.2	18.9	19.6	14.0	11.2	10.7	3%	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	136.6	21%	10,522	15.4	12.0	10.0	6.7	5.5	4.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	281	13%	28,035	81.9	16.6	16.1	68.8	11.6	12.0	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	21.0	107%	1,131	202.6	56.8	37.6	17.5	12.5	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,337	-32%	719,292	26.2	26.1	25.9	8.7	8.5	8.4	3%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.5	-20%	485	—	4.6	4.0	—	2.9	1.6	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	660.0	-17%	462	30.2	16.2	216.5	13.4	7.6	19.4	4%	3%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	515.0	-11%	1,470	27.9	19.5	18.3	16.9	11.6	10.4	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	19.2	9%	9,313	7.2	5.8	5.1	9.7	8.3	7.6	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	211.0	4%	3,231	37.6	23.9	18.6	16.1	12.9	10.4	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.5	-4%	8,621	14.9	12.1	9.9	6.2	5.9	5.5	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	76.4	-8%	892	35.9	27.6	20.3	20.7	16.6	13.0	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.0	12%	4,147	9.3	8.5	8.6	7.2	6.4	6.7	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	196.2	2%	6,623	20.8	17.6	15.0	10.8	9.4	8.2	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	158.0	-9%	670	13.3	12.0	10.7	7.8	7.1	6.4	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	40.5	20%	39,736	19.2	15.6	12.8	12.1	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	5.1	37%	2,113	8.8	3.7	4.2	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	31.0	-3%	370	26.6	16.7	11.1	4.5	4.7	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.5	2%	10,881	4.7	5.5	6.4	4.2	5.1	6.3	2%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	63.0	17%	1,105	8.4	7.8	7.1	4.2	3.8	3.7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.3	-	1,015	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	24.1	24%	67	10.6	8.7	8.3	6.3	5.5	5.1	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.6	-2%	650	13.8	9.6	8.7	9.5	6.7	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	10,470	25%	1,951,345	6.6	5.4	4.9	4.0	3.0	2.3	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	70.1	-7%	2,940	13.9	13.3	12.9	10.3	9.4	8.9	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.3	-	1,873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	50.8	24%	3,500	13.4	12.3	11.4	8.9	8.0	7.1	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.0	-1%	1,740	35.4	18.7	15.5	18.9	16.8	16.7	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.8	37%	1,063	4.6	5.4	6.6	2.3	3.0	3.9	21%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	177.6	-25%	284,877	20.7	19.7	18.5	8.2	7.9	7.7	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	55.9	6%	174,096	24.7	22.3	20.2	13.5	12.3	11.2	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.7	-8%	28,824	23.3	21.9	18.9	8.2	7.4	6.5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	608.0	27%	8,614	9.8	8.6	7.6	7.4	6.6	5.7	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		27.8	-	3,263	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,008	4%	9,920	14.4	13.1	11.2	9.6	9.1	8.3	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	310.7	-14%	62,140	12.0	11.7	13.3	6.6	6.5	7.0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,320	28%	37,712	14.6	12.4	—	7.4	6.3	—	4%	4%	—	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.6	-	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	211.5	25%	3,033	30.2	25.1	21.4	10.4	9.4	8.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	15.5	24%	144	9.8	5.0	—	6.0	2.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		40.6	-	268	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.4	28%	1,588	12.8	10.1	8.3	9.0	6.7	5.7	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	90.2	11%	2,164	5.8	4.9	4.6	9.3	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	375.5	-9%	1,319	13.3	13.0	12.8	8.7	8.3	7.9	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,532	-9%	2,655	6.2	7.7	10.3	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.2	147%	149	3.3	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.9	22%	1,669	5.7	5.4	5.9	5.5	5.1	5.6	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	108.0	48%	13,993	20.0	16.3	14.3	6.0	4.9	4.0	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	820.0	4%	3,789	18.4	16.0	14.6	9.2	8.1	7.3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		103.0	-	4,635	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	49.1	-3%	16,069	11.4	10.9	10.7	5.0	5.1	5.2	10%	10%	0%	95
Onde	OND	Hold	9.7	9.6	2%	521	17.0	17.1	17.1	6.4	6.1	5.8	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	93.4	41%	1,049	12.1	10.5	—	8.1	6.6	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	10.5	10%	13,819	13.4	12.4	10.6	4.7	4.7	4.3	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	99.6	-12%	115,665	7.9	8.8	10.0	4.1	4.5	4.9	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	168	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		201.5	-	100,750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	13.2	-2%	328	—	8.4	5.8	18.4	5.3	4.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.6	-2%	17,075	14.7	13.2	12.0	5.9	5.6	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	9.2	15%	20,552	4.9	5.7	5.6	4.2	4.9	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	283.0	33%	1,868	9.4	9.3	11.2	6.7	6.7	8.5	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	55.8	19%	4,309	25.4	32.3	21.4	10.6	11.4	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.1	4%	2,054	18.2	16.9	13.0	6.2	6.7	4.1	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	149.8	47%	2,180	8.7	8.5	8.0	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		12.7	-	393	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,910.5	23%	87,888	49.5	32.9	22.6	26.7	17.9	12.4	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	27.0	107%	624	8.3	2.6	1.9	4.1	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	707.8	-12%	384,607	49.4	35.8	29.2	28.2	21.3	17.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	145.8	57%	462	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		57.6	-	1,315	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	54.6	8%	1,536	26.4	20.1	15.8	15.8	12.5	9.8	2%	3%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		262.0	-	1,415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.8	12%	1,070	13.1	12.1	11.8	7.6	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	300.0	8%	2,559	17.5	15.2	13.9	10.9	9.5	8.6	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	9.5	-4%	16,663	7.0	7.1	7.1	5.4	5.5	5.4	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	104.8	-8%	679	11.4	11.7	15.1	7.4	7.4	9.0	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.7	19%	1,348	13.8	10.2	9.3	7.2	4.4	2.5	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.7	23%	729	8.3	8.2	7.2	5.4	5.1	4.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		292.0	-	402,960	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	142.0	14%	1,491	14.6	12.8	11.9	7.5	6.7	6.1	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,168	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.2	-	461	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	66.8	14%	1,989	13.0	11.5	10.6	5.3	5.1	4.9	3%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	18.5	-8%	342	10.0	10.4	10.4	5.2	4.9	4.9	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.7	-	1,318	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	75.0	32%	8,822	8.1	6.9	6.1	4.7	3.7	3.0	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	73.8	56%	196	—	19.4	9.2	47.5	9.0	4.7	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.4	32%	22,497	18.4	13.7	10.9	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.