

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**XTB:** Wprowadzenie do aplikacji pierwszych rozwiązań AI dla inwestorów**PALIWA I CHEMIA****MOL:** Porozumienie z Gazpromem ws. przejścia większościowego pakietu w NIS [neutralne]**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****CEZ:** Planowany wykup minorities w ciągu 2 lat? Prawdopodobny podział spółki? [lekko negatywne]**KONSUMENT****ALLEGRO.EU:** Spółka wraz z PKO BP uruchomiły dwie wspólne usługi**PEPCO GROUP:** Do dnia 16.01.2026 spółka nabyła akcje stanowiące ok. 95% wartości drugiej transzy buy-back'u**RYNEK FMCG:** Lidl Polska chce nadal otwierać kilkadziesiąt placówek rocznie – dyrektor ds. corporate affairs Lidl Polska**RYNEK FMCG:** Krajowa Grupa Spożywcza nie planuje przejścia sieci Carrefour w Polsce - MAP**TMT****GRUPA PRACUJ:** Podsumowanie wywiadu z COO Rafałem Nachyną**AGORA:** Zawarcie porozumienia w sprawie zwolnień grupowych w Wyborczej, Gazeta.pl oraz Eurozet Consulting**FABRITY HOLDING:** Zawarcie umowy z Fronteksem w sprawie świadczenia usług w modelu Time and Means**INDUSTRIALS****BORYSZEW:** Spółka zależna Zakład Utylizacji Odpadów uzyskał zgodę na budowę instalacji termicznego przekształcania odpadów niebezpiecznych w Koninie**ROTTNEROS / ARCTIC PAPER:** Szacunkowa strata na poziomie EBITDA w spółce zależnej Rottneros w 4Q25 wyniosła 180mln SEK**RYNEK DEFENCE:** Czechoslovak Group (CSG) planuje zadebiutować na giełdzie w Amsterdamie w najbliższy piątek - Reuters**RYNEK SPACE / ICEYE:** Podpisanie umowy rozszerzającej współpracę Ukrainy z Iceye**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Zawarcie umowy na budowę odcinka S8 za kwotę 312,2mln PLN netto**MIRBUD / TORPOL:** KIO nakazała odrzucić ofertę konsorcjum Mirbud & Torpol na budowę linii E 75 Białystok – Elk (Rail Baltica) [negatywne]**TRAKCJA:** Grupa skupi się na rozbudowie potencjału i realizacji rosnącego portfela zamówień - prezes**HEALTHCARE & BIOTECH****MEDICALGORITHMICS:** INC PE zawarł umowę nabycia od Biofund Capital Management LLC 2,1 mn akcji spółki za cenę 32,50 PLN za akcję

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

XTB (Buy; PLN 99)

Wprowadzenie do aplikacji pierwszych rozwiązań AI dla inwestorów

- Moduł oparty na sztucznej inteligencji analizuje przekaz medialny dotyczący spółek notowanych na giełdzie;
- Nowa funkcja przetwarza tysiące artykułów publikowanych w internecie, wykorzystując zaawansowane techniki przetwarzania języka naturalnego (NLP).

PALIWA I CHEMIA

MOL (Hold; HUF 3,223)

Porozumienie z Gazpromem ws. przejęcia większościowego pakietu w NIS [neutralne]

- MOL osiągnął porozumienie z Gazpromem ws. przejęcia większościowego pakietu udziałów w Serbskim Przemysle Naftowym (NIS) - [LINK](#)
- Gazprom i Gazprom Neft posiadają odpowiednio 11,3 proc. i 44,9 proc. udziałów w NIS. Rząd serbski ma 29,9 proc. udziałów. Serbia ma w ramach umowy zwiększyć udziały w NIS o 5 proc.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

CEZ (Sell; CZK 910.6)

Planowany wykup minorities przez rząd w ciągu 2 lat. Prawdopodobny podział spółki? [lekko negatywne]

- Czeski rząd planuje w tym roku rozpocząć przygotowania do wykupu akcjonariuszy mniejszościowych CEZ-u i nacjonalizacji spółki. Cały proces ma potrwać 1.5-2 lat. Główne prace mają mieć miejsce po 2026r. – K. Havlíček, minister przemysłu ([LINK](#))
- Koszt tej operacji będzie zależał od kursu akcji CEZ-u. Przygotowane rozwiązanie nie będzie znacząco obciążać budżetu państwa, ani spółki
- Havlíček dodał też, że rząd zakłada wymianę członków rady nadzorczej ČEZ

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

Spółka wraz z PKO BP uruchomiły dwie wspólne usługi

- Spółki uruchomiły dwie wspólne usługi – Allegro Klik dla klientów indywidualnych i „Pożyczkę na większe potrzeby” dla przedsiębiorców;
- Allegro Klik to nowa metoda płatności, która łączy konto osobiste w PKO BP z kontem Allegro. Dzięki temu zakupy można sfinalizować bez opuszczania aplikacji Allegro, by autoryzować płatność.;
- „Pożyczka na większe potrzeby” w ramach Allegro Kapitał to środki dla przedsiębiorców obecnych na Allegro co najmniej rok, z decyzją kredytową nawet w 3 minuty.

PEPCO GROUP (Hold; PLN 29.0)

Do dnia 16.01.2026 spółka nabyła akcje stanowiące ok. 95% wartości drugiej transzy buy-back’u

RYNEK FMCG

Lidl Polska chce nadal otwierać kilkadziesiąt placówek rocznie – dyrektor ds. corporate affairs Lidl Polska

- W tym roku wydarzeniem będzie otwarcie 1000 sklepu;
- W perspektywie kolejnych kilkunastu miesięcy kluczowym determinantem rozwoju sektora retail pozostanie cena, która wciąż odgrywa zasadniczą rolę w decyzjach zakupowych Polaków;
- Kontynuowana będzie budowa największego centrum dystrybucyjnego w Skawinie, którego oddanie planowane jest w 2027 roku.

RYNEK FMCG

Krajowa Grupa Spożywcza nie planuje przejęcia sieci Carrefour w Polsce - MAP

- Wiceminister aktywów państwowych Grzegorz Wrona podkreśla, że akwizycje tego typu nie są dziś priorytetem, a ewentualne decyzje inwestycyjne muszą wynikać wyłącznie z rachunku ekonomicznego i leżeć w gestii zarządu spółki.

TMT

GRUPA PRACUJ (Buy; PLN 63)

Podsumowanie wywiadu z COO Rafałem Nachyną

- 2026 rok zapowiada się jako stabilny okres na polskim rynku rekrutacji, a większość pracodawców planuje wyższe budżety na rekrutację;
- Poprawia się sentyment m.in. w branży IT;
- Wyzwaniem dla branży pozostaje niepewność związana z geopolityką;
- Rozwiązania AI zaczynają być postrzegane nie jako zagrożenie dla rynku pracy, a szansa na wzrost efektywności.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	121,051	-0.5%	5%	44%
WIG20	3,267	-0.5%	4%	41%
mWIG40	8,566	-0.7%	7%	32%
sWIG80	31,377	-0.5%	9%	30%
PX (Prague)	2,731	-1.0%	3%	47%
BUX (Budapest)	122,152	-0.1%	11%	42%
BET (Bucharest)	26,912	-1.7%	13%	59%
BIST30 (Istanbul)	14,017	0.7%	14%	26%
DAX	24,959	-1.3%	3%	19%
FTSE 100	10,195	-0.4%	3%	20%
STOXX Europe 600	607	-1.2%	3%	16%
S&P 500	6,940	0.0%	2%	16%
NASDAQ 100	25,529	0.0%	1%	19%
Nikkei 225	53,063	-0.7%	7%	36%
Shanghai Comp	4,104	0.3%	5%	26%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	0.8	-15.7	-121.7
PL 10Y bond yield	5.1%	3.3	-7.3	-83.3
CZ 10Y bond yield	4.5%	1.0	-12.1	39.0
HU 10Y bond yield	6.8%	1.0	-3.0	-19.0
RO 10Y bond yield	6.6%	3.4	-15.5	-145.9
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-8.0	-191.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.7	-2.4	-71.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.62	-0.2%	1.0%	-13%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.2%	-0.7%
EUR/USD	1.17	0.2%	-0.8%	12.0%
GBP/PLN	4.87	0.1%	-0.8%	3.4%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.3%	-2.9%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.0%	-5.6%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.1%	3.0%
CNY/PLN	0.52	0.2%	-2.0%	8.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,719	2.7%	8%	72%
Silver (USD/toz)	94.3	-0.1%	37%	209%
Copper (USD/t)	12,966	1.3%	9%	41%
Zinc (USD/t)	3,222	0.4%	5%	10%
Molybdenum (USD/lb)	23.5	0.5%	10%	12%
Iron ore (USD/t)	106	-0.2%	-1%	4%
HCC (USD/t)	235	0.6%	8%	3%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	0%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64.1	0.2%	6%	-20%
CO2 (EUR/t)	88.1	-4.2%	1%	8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	35.1	-6.4%	25%	-26%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	-2.4%	0%	-7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	448	-1.6%	-2%	-3%
Shanghai Freight Index	1,574	-4.4%	4%	-31%

AGORA

Zawarcie porozumienia w sprawie zwolnień grupowych w Wyborczej, Gazeta.pl oraz Eurozet Consulting

- Łącznie zwolnienia w grupie mają objąć 166 osób;
- Proces zwolnień ma potrwać do końca lutego 2026 roku;
- W wynikach za 4Q25 spółka zawiąże rezerwę z tytułu zwolnień grupowych na kwotę 11,7mln PLN.

FABRITY HOLDING (Buy; PLN 30)

Zawarcie umowy z Fronteksem w sprawie świadczenia usług w modelu Time and Means

- Umowa ramowa jest wynikiem postępowania przetargowego Frontex/2024/OP/0029, do którego spółka przystąpiła w lipcu 2024 roku;
- Umowa obejmuje ponad 70 profili kompetencyjnych m.in. w obszarach cyberbezpieczeństwa, cloud oraz data.
- Maksymalny budżet wynosi 186,5mln EUR netto.

INDUSTRIALS

BORYSZEW

Spółka zależna Zakład Utylizacji Odpadów uzyskał zgodę na budowę instalacji termicznego przekształcania odpadów niebezpiecznych w Koninie

- Instalacja ma przetwarzać odpady niebezpieczne w ilości nie większej niż 15,8 tys. ton;
- Uruchomienie instalacji planowane jest do końca 2028 roku.

ROTTNEROS/ARCTIC PAPER

Szacunkowa strata na poziomie EBITDA w spółce zależnej Rottneros w 4Q25 wyniosła 180mln SEK

SEKm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Volume (kt)	75	83	91	76	-	-	-	75
Revenues	626	652	726	576	-	-	-	563
EBITDA	10	-27	-15	-21	-180	-	-	-109
EBIT	-28	-62	-191	-58	-	-	-	-140
Net profit	-27	-56	-158	-52	-	-	-	-112
revenue y/y	-2%	-5%	2%	-16%	-			
EBITDA margin	1.6%	-	-	-	-			
EBIT margin	-	-	-	-	-			
net margin	-	-	-	-	-			

Source: Company, Trigon DM

RYNEK DEFENCE

Czechoslovak Group (CSG) planuje zadebiutować na giełdzie w Amsterdamie w najbliższy piątek

- Reuters
- Według agencji Reuters oferta CSG potrwa od wtorku do czwartku;
- Bloomberg poinformował w poniedziałek, że IPO CSG może wycenić tą spółkę na ~25mld EUR.

RYNEK SPACE / ICEYE

Podpisanie umowy rozszerzającej współpracę Ukrainy z Iceye

- Iceye podpisał umowę z instytucją działającą w ramach Ministerstwa Obrony Ukrainy, która ma istotnie rozszerzyć współpracę obu podmiotów w zakresie zbierania danych wywiadowczych z wykorzystaniem domeny kosmicznej;
- Umowa gwarantuje MON Ukrainy dalszy dostęp do dużej liczby zobrażeń satelitarnych wysokiej rozdzielczości za pośrednictwem konstelacji satelitów SAR;
- Umowa stanowi rozszerzenie wsparcia, jakie Iceye dostarcza Ukrainie od 2022 roku, dzięki rozszerzonemu dostępowi do danych z konstelacji Iceye Ukraina będzie mogła szybciej i precyzyjniej oceniać zmiany na monitorowanym obszarze, skracając czas potrzebny na ich weryfikację;
- Technologia Iceye umożliwia pozyskiwanie obrazów o wysokiej rozdzielczości (do 16 cm) z satelitów czwartej generacji, a także pracę w trybach o dużym zasięgu, takich jak Scan Wide, obejmujących obszary o wymiarach 200 km na 300 km;
- Stosowana przez Iceye technologia elektronicznego sterowania wiązką pozwala na zarejestrowanie dziesiątek scen o wysokiej rozdzielczości w ciągu kilku minut obrazowania satelitarnego.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Zawarcie umowy na budowę odcinka S8 za kwotę 312,2mln PLN netto

- Przedmiotem umowy są prace na odcinku węzeł Łągiewniki Zachód (bez węzła) – węzeł Niemcza (z węzłem) o długości ok. 9,34 km;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2515	2107.8	1910.4	1819.0	132%
WIG20	2125.7	1793.1	1652.4	1570.8	129%
WIG40	291.1	303.1	273.9	258.4	106%
sWIG80	96.5	77.9	63.3	61.4	153%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	238.9	ACP	23.5	CRJ	14.6
PKO	220.6	DVL	16.6	CRI	7.8
PKN	178.6	XTB	15.2	BMC	5.8
ALE	151.8	ATT	12.0	PLW	5.0
PEO	130.5	TPE	11.0	GRX	4.6
DNP	102.3	BFT	10.8	DAT	4.2
PZU	99.5	MIL	9.4	COG	4.2
LPP	91.6	SNT	8.0	PXM	3.5
CDR	79.2	RBW	5.8	TOR	3.2
SPL	52.2	ING	4.7	SHO	3.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	168%	DVL	474%	MCI	433%
ALE	112%	ATT	183%	PLW	325%
CDR	100%	RVU	146%	DAD	296%
LPP	96%	GRX	143%	TOR	228%
KRU	92%	MBR	133%	CRJ	219%
PEO	86%	NEU	131%	SHO	213%
PKO	86%	CIG	129%	ACG	188%
DNP	85%	COG	125%	APT	173%
PZU	84%	GPW	104%	CRI	168%
KGH	81%	APR	103%	FTE	162%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	320	3.0%	LPP	19,650	-3.3%
PKO	87	0.3%	CCC	134	-1.9%
ZAB	22	0.2%	BDX	676	-1.8%
OPL	11	0.0%	PKN	98	-1.7%
PGE	9	0.0%	KTY	992.5	-1.5%
Best			mWIG40		
GEA	3.4	3.2%	ATT	18.6	-5%
TPE	9.6	1.3%	ACP	215.2	-4.1%
TXT	42.5	1.2%	TEN	100.8	-3.8%
GPP	51.2	0.8%	ATC	8.9	-3.5%
PKP	14.2	0.7%	SLV	45.5	-3.0%
Best			sWIG80		
BMC	29.0	5.3%	DAT	145.3	-4%
CRI	541.0	5.0%	UNI	13.0	-3.7%
GEA	3.4	3.2%	ATC	8.9	-3.5%
APT	25.6	2.0%	MNC	46.9	-3.1%
OPN	94.6	1.3%	CRJ	640.0	-3.0%

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

MIRBUD (Buy; PLN 18.5) / TORPOL (Buy; PLN 70)

KIO nakazała odrzucić ofertę konsorcjum Mirbud & Torpol na budowę linii E 75 Białystok – Elk (Rail Baltica) [negatywne]

- Zgodnie z decyzją KIO, oferta konsorcjum Mirbudu i Torpolu ma być odrzucona. Izba uwzględniła odwołanie złożone przez konsorcjum Budimeksu i firmy PORR. Od tego wyroku przysługuje odwołanie do sądu.

- Oferta konsorcjum opiewała na 4.57mld PLN brutto, natomiast druga najtańsza oferta, konsorcjum Budimex & PORR, została wyceniona 9% drożej, na 4.98mld PLN brutto.

- „Kluczowe okazało się to wniesione przez konsorcjum Budimex i Porr. Wykazano w nim, że konsorcjant, który złożył najkorzystniejszą ofertę – Mirbud – nie poinformował na etapie składania oferty o karze środowiskowej, jaka została na niego nałożona w 2022 roku. KIO uznała ten argument. Kara miała wartość symboliczną w porównaniu do wielkości zamówienia – wynosiła 15 tys. zł, a przy tym w momencie, gdy oferty były wybierane, była już przedawniona – jednak zgodnie z przepisami Prawa zamówień publicznych istotny jest sam fakt nałożenia kary, niezależnie od jej wysokości” – rynekinfrastruktury.pl

TRAKCJA

Grupa skupi się na rozbudowie potencjału i realizacji rosnącego portfela zamówień - prezes

- Oferty spółki zostały najwyżej ocenione w przetargach o wartości ok. 1,3mld PLN;

- Spółka będzie starać się o udział w inwestycjach energetycznych wspólnie ze spółką zależną Kauno Tiltai, również na rynku litewskim;

- Po wynikach w latach 2026-27 spółka zastanowi się nad możliwością wypłaty dywidendy.

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

INC PE zawarł umowę nabycia od Biofund Capital Management LLC 2,1 mn akcji spółki za cenę 32,50 PLN za akcję

- Wartość transakcji wynosi 68,9mln PLN;

- W dniu 19 stycznia 2026 roku INC PE dokonał zbycia w transakcjach pakietowych nabytych akcji w cenie 33 PLN za akcję.

POZOSTAŁE INFORMACJE

COMPREMUM: Zatwierdzenie przez sąd ugody zawartej z PKP PLK S.A. przez spółkę zależną SPC-2

INSIDER TRADING

3R GAMES

Prezes zarządu objął 930 tys. akcji po cenie 0,10 PLN, członek zarządu objął 535 tys. akcji po cenie 0,10 PLN oraz współpracownik spółki objął 535 tys. akcji po cenie 0,10 PLN w ramach programu motywacyjnego.

APATOR

Stella AMP Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, kupił 2,5 tys. akcji @ 25,25-24,70 PLN.

APATOR

Członek RN sprzedał 9 tys. akcji @ 24,55-25,10 PLN.

DEVELIA

Endurance Fundacja Rodzinna, podmiot związany z wiceprezesem zarządu, sprzedał 200 tys. akcji @ 8,83 PLN.

DEVELIA

Fundacja Rodzinna Ando, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 75 tys. akcji @ 8,84 PLN.

LOKUM DEWELOPER

Kuźniar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 9,1 tys. akcji @ 23,00-25,00 PLN.

MEDICALGORITHMICS

Biofund Capital Management Limited Liability Company, podmiot związany z prezesem zarządu i członkiem RN, sprzedał 2,1 mln akcji @ 32,50 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 30 tys. akcji @ 1,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 55,9 tys. akcji @ 1,98 EUR.

PROGRAM SKUPU AKCJI

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 3,7 tys. akcji @ 5,39 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 916,6 tys. akcji @ 29,90 PLN.

ZMIANY W ORGANACH**ANSWEAR.COM**

Rezygnacja p. Mateusza Gzyla z pełnienia funkcji członka RN.

GK IMMOBILE

Powołanie p. Wojciecha Koczarę na stanowisko członka RN.

ORANGE POLSKA

Rezygnacja p. Laurenta Martineza z pełnienia funkcji członka RN. Kandydatem na członka RN ma zostać p. Usman Jarvaida.

PKO BP

Zgłoszenie przez Skarb Państwa kandydatury p. Grzegorza Mazurka na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**CREEPY JAR**

Zmniejszenie zaangażowania przez Venture FIZ z 11,99% do 5,55% kapitału i głosów.

GENOMTEC

Zwiększenie zaangażowania przez 5HT Fundacja Rodzinna powyżej 5% do 10,001% kapitału i głosów.

MEDICALGORITHMICS

Zmniejszenie zaangażowania przez Biofund Capital Management Limited Liability Company z 34,92% do 13,60% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**BUDIMEX**

Wolumen: 2,5 tys. @ 675,50
% kapitału: 0,01

CD PROJEKT

Wolumen: 11 tys. @ 278,20
% kapitału: 0,01

LPP

Wolumen: 125 @ 19 900,00
% kapitału: 0,01

MEDICALGORITHMICS

Wolumen: 2,1 mln @ 33,00
% kapitału: 21,10

NEWAG

Wolumen: 3,5 tys. @ 62,40
% kapitału: 0,01

ORLEN

Wolumen: 30 tys. @ 98,40
% kapitału: 0,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**IZOBŁOK: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki i powołania członków RN**

- Do RN powołano p. Erika Jonsson oraz p. Petrę Brantmark.

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	110.9	24%	14,478	8.5	8.5	7.6	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	132.5	15%	19,594	9.0	8.2	7.4	1.1	1.0	1.0	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	104.4	-6%	42,858	11.4	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	108.2	16%	14,137	10.7	11.1	10.6	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	1,220	-7%	231,860	13.2	12.6	12.4	1.8	1.7	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,006.5	-7%	42,802	12.1	10.4	9.2	1.8	1.6	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.3	-11%	19,810	18.5	10.2	9.2	2.0	1.7	1.5	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	196.8	-15%	100,565	14.6	14.4	14.2	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	38,330	2%	10,732	9.1	8.7	8.2	1.7	1.6	1.4	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	206.3	19%	54,148	9.4	9.0	8.2	1.5	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	540.8	26%	55,264	9.9	8.9	8.6	1.6	1.6	1.5	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	470.5	28%	9,171	7.6	7.2	6.7	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	69.8	-4%	60,274	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	153.4	17%	371	29.4	13.7	63.9	6.3	3.7	5.6	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	121.0	14%	2,118	10.9	10.5	10.1	7.1	6.9	6.8	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.6	-	217	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.0	8%	197	12.6	9.7	8.2	6.5	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	30.9	39%	32,637	16.4	13.7	11.7	9.1	7.9	6.9	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.6	31%	443	9.7	8.7	8.5	4.3	4.0	3.7	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		62.4	-	485	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.8	-6%	3,039	15.4	14.3	13.7	5.3	5.3	5.0	1%	2%	2%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.5	23.4	52%	444	11.1	8.4	7.1	6.1	5.1	4.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.2	24%	2,820	7.9	3.9	4.6	7.1	3.4	4.3	8%	12%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.9	-	618	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.2	13%	180	7.3	8.0	9.3	3.9	2.9	3.1	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	34.4	13%	1,911	7.8	6.9	6.8	5.7	5.1	4.9	5%	6%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	101.0	44%	23,608	56.2	49.3	41.5	25.3	23.1	20.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.4	9%	2,887	19.4	17.8	16.7	13.8	12.5	11.4	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	215.2	5%	17,862	25.1	23.5	22.2	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	74.2	8%	3,851	18.3	16.3	15.0	10.4	9.4	8.6	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	28%	2,351	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.6	—	1,849	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,745	38%	12,268	18.0	13.7	11.2	8.4	7.3	6.3	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	80.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.9	41%	480	32.2	16.9	4.4	5.6	6.0	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	676.4	3%	17,269	22.8	18.6	19.2	13.7	11.0	10.4	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.8	45%	419	6.4	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Buy	165.0	134.0	23%	10,321	15.1	11.8	9.8	6.6	5.4	4.5	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	277	14%	27,645	80.7	16.4	15.9	67.8	11.4	11.8	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	21.2	105%	1,142	204.5	57.3	37.9	17.7	12.7	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,280	-29%	688,627	25.1	25.0	24.8	8.4	8.3	8.1	3%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.5	-19%	476	—	4.5	3.9	—	2.9	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	640.0	-14%	448	12.8	7.3	27.3	6.9	3.8	8.5	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	541.0	-15%	1,544	29.3	20.5	19.2	17.8	12.3	11.0	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	57.6	6%	1,181	14.5	12.5	11.1	7.3	6.6	6.0	6%	7%	8%	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	18.9	11%	9,167	7.1	5.7	5.0	9.7	8.3	7.6	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	208.0	6%	3,185	37.1	23.5	18.3	16.0	12.8	10.3	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.7	-5%	8,762	15.1	12.3	10.1	6.3	5.9	5.6	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.4	-6%	869	34.9	26.8	19.8	20.2	16.2	12.7	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.0	11%	4,170	9.3	8.6	8.6	7.3	6.4	6.8	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	194.0	3%	6,549	20.5	17.4	14.9	10.7	9.3	8.1	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	155.4	-8%	659	13.1	11.8	10.5	7.7	7.0	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	40.5	20%	39,667	19.2	15.6	12.8	12.1	9.7	7.7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	263.5	14%	6,798	8.7	8.5	7.7	7.1	6.6	5.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.1	38%	2,088	8.7	3.6	4.2	7.1	3.1	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	31.3	-4%	373	26.8	16.9	11.2	4.5	4.7	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.5	2%	10,859	4.7	5.4	6.3	4.2	5.1	6.3	2%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	62.7	18%	1,100	8.4	7.7	7.1	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.1	-	989	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	24.4	23%	68	10.8	8.8	8.4	6.4	5.6	5.2	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	10,500	25%	1,956,936	6.6	5.4	4.9	4.0	3.0	2.3	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	70.2	-7%	2,944	13.9	13.3	12.9	10.3	9.4	9.0	5%	5%	5%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.4	-	1,934	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	51.2	23%	3,528	13.6	12.4	11.5	9.0	8.0	7.2	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.0	-1%	1,746	35.5	18.8	15.5	18.9	16.8	16.7	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.8	37%	1,065	4.6	5.4	6.6	2.4	3.0	3.9	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	175.0	-24%	280,786	20.4	19.4	18.3	8.1	7.8	7.6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	56.0	5%	174,408	24.7	22.3	20.3	13.6	12.3	11.3	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.5	-6%	28,428	23.0	21.6	18.6	8.1	7.3	6.4	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	20.4	15%	12,812	16.4	14.0	12.7	6.4	5.9	5.5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		26.7	-	3,130	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	993	6%	9,767	14.1	12.9	11.0	9.5	9.0	8.2	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	319.9	-17%	63,980	12.4	12.0	13.6	6.7	6.7	7.2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	19,650	32%	36,468	14.1	12.0	10.3	7.2	6.2	5.4	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.4	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	205.0	29%	2,934	29.2	24.2	20.7	10.2	9.1	8.3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	18.9	1%	175	12.0	6.2	—	7.5	3.2	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		39.3	-	260	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.5	28%	1,594	12.8	10.1	8.3	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	375.0	-9%	1,317	13.3	13.0	12.8	8.7	8.3	7.9	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,546	-9%	2,665	6.3	7.7	10.3	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.2	148%	148	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	105.3	52%	13,653	19.5	15.9	14.0	5.8	4.8	3.9	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	814.0	4%	3,762	18.3	15.8	14.5	9.1	8.1	7.2	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		104.6	-	4,707	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	49.0	-3%	16,023	11.4	10.9	10.6	5.0	5.1	5.2	10%	10%	0%	95
Onde	OND	Hold	9.7	9.5	3%	515	16.8	16.9	16.9	6.3	6.0	5.7	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	94.6	40%	1,063	12.3	10.7	—	8.2	6.7	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	10.5	10%	13,826	13.4	12.4	10.7	4.7	4.7	4.3	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	97.9	-10%	113,668	7.8	8.6	9.8	4.1	4.4	4.8	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	164	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		203.2	-	101,600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	13.0	0%	322	—	8.2	5.7	18.2	5.3	4.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.4	-1%	16,983	14.6	13.1	12.0	5.9	5.5	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	9.2	15%	20,543	4.9	5.7	5.6	4.2	4.9	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	276.0	36%	1,822	9.2	9.1	11.0	6.5	6.6	8.3	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	54.4	22%	4,201	24.7	31.5	20.9	10.4	11.2	5.0	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.0	6%	2,027	17.9	16.6	12.9	6.1	6.6	3.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	148.9	48%	2,167	8.7	8.5	8.0	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		12.5	-	388	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,931.0	22%	88,831	50.0	33.3	22.9	27.0	18.1	12.6	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.8	109%	620	8.2	2.6	1.8	4.1	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	723.3	-14%	393,029	50.5	36.6	29.8	28.8	21.7	18.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.8	58%	459	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		57.4	-	1,311	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	45.5	12%	861	22.2	16.2	15.5	9.1	7.9	6.3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	53.8	10%	1,514	26.0	19.8	15.6	15.6	12.3	9.7	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		262.0	-	1,415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	85.4	11%	1,078	13.1	12.2	11.9	7.6	7.2	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	298.4	9%	2,545	17.4	15.1	13.8	10.9	9.4	8.5	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	9.6	-5%	16,874	7.1	7.2	7.2	5.4	5.5	5.4	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	100.8	-4%	653	10.9	11.3	14.6	7.0	7.1	8.6	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.3	20%	1,339	13.7	10.1	9.2	7.2	4.3	2.4	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	27%	709	8.0	7.9	7.0	5.3	5.0	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		295.8	-	408,135	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	134.0	22%	1,052	8.0	8.0	5.9	5.3	5.4	4.2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	162.0	141.2	15%	1,483	14.5	12.7	11.8	7.5	6.6	6.1	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.9	-	1,149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.2	-	460	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	65.5	16%	1,950	12.8	11.3	10.4	5.2	5.0	4.8	3%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	18.2	-7%	337	9.9	10.3	10.3	5.1	4.9	4.8	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.6	-	1,304	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	75.1	32%	8,829	8.1	6.9	6.1	4.7	3.7	3.0	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	74.7	54%	198	—	19.6	9.3	48.1	9.1	4.8	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.5	31%	22,547	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.