

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**FORTE:** Szacunkowe wyniki za 3Q25/26: EBITDA 26mln PLN (-28% r/r)**FINANSE****PEKAO:** Pekao Bank Hipoteczny zakończył plan naprawy**PALIWA I CHEMIA****MOL:** Oferta zakupu 56.16% udziałów w NIS za 0.9-1 mld EUR [lekko pozytywne]**OMV:** Zakończenie pokrycia analitycznego**KONSUMENT****LPP:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet [lekko pozytywne]**PEPCO GROUP:** Spółka zakończyła II etap skupu 6,98 mln akcji własnych za kwotę 47,1mln EUR**OPONEO.PL:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 2025 1,75mld PLN, +5,6% r/r, implikują +7% r/r w 4Q25 [lekko pozytywne]**RYNEK E-COMMERCE:** Platforma Erli w grudniu'25 przekroczyła próg 10mln PLN GMV w ciągu doby**SPRZEDAŻ DETALICZNA:** Grudzień'25: +5.3% r/r w cenach stałych vs. konsensus +5.6% r/r, +12.5% m/m vs kons. +12.8% m/m**TMT****ASSECO POLAND:** W 4Q25 Asseco Poland podpisało umowy wykonawcze do umowy ramowej na rozwój systemu KSI w ZUS o łącznej wartości 68mln PLN brutto – pb.pl**AILLERON:** Negocjacje z Tailwind Capital Partners dotyczące potencjalnej sprzedaży Software Mind**GAMING****PLAYWAY:** Spółka sprzedaje ok. 44,95% akcji Iron Wolf Studio w ramach ABB**INDUSTRIALS****SANDVIK:** Wzrost organiczny portfela zamówień w 4Q25 o 15% r/r**EPIROC:** Mocny wzrost portfela zamówień na maszyny górnicze w 4Q25**GRUPA KĘTY:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 3,5 tys. akcji serii L z dniem 30 stycznia 2026 roku**NEWAG:** Zawarcie z Siemens Mobility porozumienia o współpracy w zakresie dostaw pojazdów dużych prędkości dla PKP Intercity**SELENA FM:** Spółka rozpoczyna budowę kolejnego zakładu w Kazachstanie**HEALTHCARE & BIOTECH****POLTREG:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

FORTE

Szacunkowe wyniki za 3Q25/26: EBITDA 26mIn PLN (-28% r/r)

PLNm	3Q24/25	4Q24/25	1Q25/26	2Q25/26	3Q25/26	Y/Y	Q/Q
Revenues	293.0	329.0	270.0	280.0	308.0	5%	10%
Board	37.0	45.0	57.0	58.4	56.6	53%	-3%
Hedging effect	22.5	33.1	30.9	30.6	15.2	-32%	-50%
adj. EBITDA	39.4	40.7	37.0	34.0	27.0	-31%	-21%
EBITDA	35.0	50.0	37.0	41.0	27.0	-23%	-34%
EBIT	22.0	36.0	24.0	27.0	12.0	-45%	-56%
revenue y/y	4%	20%	8%	23%	5%		
EBITDA margin	11.9%	15.2%	13.7%	14.6%	8.8%		
EBIT margin	7.5%	10.9%	8.9%	9.6%	3.9%		
net margin	-	-	0.0%	-	-		

Source: Company, Trigon DM

- Na dzień 31 grudnia 2025 roku wskaźnik zadłużenia finansowego do EBITDA wyniósł 1,0.

FINANSE

PEKAO (Buy; PLN 245)

Pekao Bank Hipoteczny zakończył plan naprawy

- Według stanu na dzień 31 grudnia 2025 roku wszystkie wskaźniki planu naprawy, zarówno w obszarze rentowności jak i w innych obszarach, osiągnęły bezpieczne poziomy.

PALIWA I CHEMIA

MOL (Hold; HUF 3,223)

Oferta zakupu 56.16% udziałów w NIS za 0.9-1 mld EUR [lekko pozytywne]

- Wg. prezydenta Serbii, A. Vučić-a, MOL zgodził się zapłacić od 0.9 mld do 1 mld EUR za większościowy pakiet udziałów w serbskim NIS

- Transakcję musi zatwierdzić Biuro Kontroli Aktywów Zagranicznych USA (OFAC). Rosjanie, zgodnie z sankcjami, mają czas do 24 marca na sprzedaż swoich udziałów.

- Vučić ujawnił, że Serbia była gotowa zapłacić Gazprom oraz Gazprom Neft nawet dwukrotność uzgodnionej ceny, jednak odmówił wyjaśnienia, dlaczego do takiej umowy nie doszło, twierdząc, że mogłoby to zagrozić interesom Serbii.

OMV

Zakończenie pokrycia analitycznego

W ramach przeglądu alokacji zasobów, kończymy pokrycie analityczne spółki OMV

KONSUMENT

LPP (Kupuj; PLN 26 000)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet [lekko pozytywne]

#Trading update

- Pogoda wspierała wyprzedaż asortymentu zimowego ograniczając poziom wyprzedaży;

- Spółka nie odczuwa wzrostu presji konkurencyjnej ze strony azjatyckich platform, ale zagospodarowały one część rynku;

- Rok 2025 grupa zakończyła z ok. 3,8 tys. sklepami, z czego ponad połowa to Sinsay, których liczba wzrosła o ok. 800;

- Pod względem przychodów za ubiegły rok finansowy grupa zmieści się w średnich oczekiwaniach prognoz biur maklerskich;

#Dywidenda

- Rekomendacja co do wypłaty dywidendy będzie podana pod koniec stycznia (wzrost dywidendy będzie proporcjonalny do wzrostu adj. zysku netto);

#Pozostałe wątki

- W związku z planowanym rozwojem sprzedaży w Azji Centralnej planowane jest wybudowanie centrum dystrybucyjnego do obsługi tamtego rynku. Uruchomienie centrum dystrybucyjnego planowane jest na początek 2027 roku;

- Uruchomienie marketplacce powiązanego z marką Sinsay planowane jest za 6-12 miesięcy, w perspektywie 5 lat zdaniem CEO może być zauważalnym biznesem grupy;

- Kategoria Home po półtora roku od powstania stanowi 10% przychodów grupy;

- Grupa nie planuje wycofywać się z żadnego rynku w Europie Środkowo-Wschodniej, wyjątkiem jest Finlandia, gdzie rozpoczęto proces restrukturyzacji.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	124,171	1.5%	7%	45%
WIG20	3,356	1.7%	6%	41%
mWIG40	8,796	1.2%	8%	35%
sWIG80	31,438	0.1%	9%	29%
PX (Prague)	2,741	0.8%	3%	46%
BUX (Budapest)	126,664	1.3%	14%	49%
BET (Bucharest)	27,458	1.1%	13%	62%
BIST30 (Istanbul)	14,445	1.7%	18%	30%
DAX	24,933	0.1%	2%	17%
FTSE 100	10,149	0.1%	3%	19%
STOXX Europe 600	610	0.2%	4%	15%
S&P 500	6,950	0.5%	0%	16%
NASDAQ 100	25,713	0.4%	0%	22%
Nikkei 225	53,334	-1.8%	5%	35%
Shanghai Comp	4,148	-0.1%	5%	28%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	-0.8	-15.5	-124.6
PL 10Y bond yield	5.1%	-1.9	-7.0	-87.5
CZ 10Y bond yield	4.5%	-1.4	-12.4	41.0
HU 10Y bond yield	6.6%	-7.0	-25.0	-16.0
RO 10Y bond yield	6.6%	0.1	-13.8	-128.0
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-8.0	-196.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.8	2.0	-63.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.54	0.0%	-1.4%	-13%
EUR/PLN	4.21	0.0%	-0.5%	-0.2%
EUR/USD	1.19	0.0%	0.9%	13.2%
GBP/PLN	4.85	0.0%	0.1%	3.5%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.3%	-3.2%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.7%	-6.4%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.6%	2.6%
CNY/PLN	0.51	0.0%	0.8%	9.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,079	-0.1%	12%	85%
Silver (USD/toz)	110.1	6.0%	53%	264%
Copper (USD/t)	13,199	0.6%	9%	42%
Zinc (USD/t)	3,343	2.5%	8%	18%
Molybdenum (USD/lb)	23.4	0.1%	9%	14%
Iron ore (USD/t)	106	0.1%	-1%	4%
HCC (USD/t)	237	-0.4%	10%	3%
HRC EU (EUR/t)	640	3.2%	3%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	65.4	-0.4%	8%	-15%
CO2 (EUR/t)	87.1	-1.4%	-1%	4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	39.2	-2.1%	40%	-21%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-1.4%	0%	-8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	447	0.0%	-3%	-3%
Shanghai Freight Index	1,458	-7.4%	-6%	-32%

PEPCO GROUP (Hold; PLN 29)

Spółka zakończyła II etap skupu 6,98 mln akcji własnych za kwotę 47,1mln EUR

- Akcje były nabywane po średniej cenie 28,66 PLN w okresie od 28 października 2025 roku do 16 stycznia 2026 roku.

OPONEO (Buy; PLN 132)

Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 2025 1,75mld PLN, +5,6% r/r, implikują +7% r/r w 4Q25 [lekko pozytywne]

RYNEK E-COMMERCE

Platforma Erli w grudniu'25 przekroczyła próg 10mln PLN GMV w ciągu doby

- Erli w sezonie świątecznym 2025 roku zanotowała 24% wzrost r/r;
- Rekordowym dniem był 15 grudnia, kiedy platforma osiągnęła 10,6mln PLN GMV i sprzedała ponad 134 tys. produktów;
- Co trzeci kupujący w grudniu był nowym użytkownikiem platformy, a Elri pozyskało ponad 221 tysięcy nowych kupujących. W porównaniu z listopadem liczba nowych użytkowników wzrosła o ponad 50%.

SPRZEDAŻ DETALICZNA

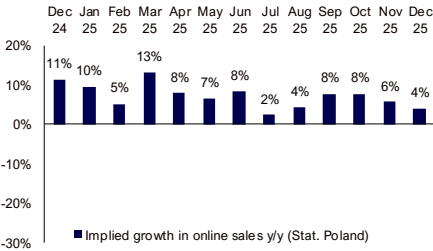
Grudzień'25: +5.3% r/r w cenach stałych vs. konsensus +5.6% r/r, +12.5% m/m vs kons. +12.8% m/m

Retail Sales y/y	I-XII '24	I-XII '25	Dec 24	Dec 25	Cons.	Weight
Constant prices						
Total	2.7%	4.3%	1.9%	5.3%	5.6%	
Food, beverages and tobacco products	-0.7%	-0.5%	-4.3%	1.9%		25.7%
Solid, liquid and gaseous fuels	7.2%	4.4%	3.2%	8.3%		13.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	19.6%	11.1%	25.1%	13.1%		7.9%
Furniture, radio, TV and household appliances	-5.1%	15.8%	-4.0%	19.8%		7.9%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	6.4%	6.2%	1.7%	8.4%		7.8%
Textiles, clothing, footwear	-12.4%	9.7%	-12.2%	6.0%		6.0%
Current prices						
Total	3.3%	4.6%	2.7%	5.0%	5.4%	
Food, beverages and tobacco products	2.9%	4.5%	0.0%	5.3%		25.7%
Solid, liquid and gaseous fuels	1.7%	-0.4%	-1.1%	5.0%		13.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	15.1%	4.7%	19.3%	6.0%		7.9%
Furniture, radio, TV and household appliances	-4.0%	14.1%	-4.4%	17.2%		7.9%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	8.9%	8.5%	4.8%	10.2%		7.8%
Textiles, clothing, footwear	-12.8%	8.1%	-13.7%	3.6%		6.0%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

Online sales	Dec 24	Dec 25
Total	10.2%	10.1%
Food, beverages and tobacco products	0.7%	1.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	0.9%	4.9%
Furniture, radio, TV and household appliances	21.7%	21.8%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equi	6.8%	7.1%
Textiles, clothing, footwear	23.7%	25.1%

Source: Statistics Poland, Trigon



TMT

ASSECO POLAND (Hold; PLN 225)

W 4Q25 Asseco Poland podpisało umowy wykonawcze do umowy ramowej na rozwój systemu KSI w ZUS o łącznej wartości 68mln PLN brutto – pb.pl

- W ciągu roku wartość umów Asseco sięgnęła 144mln PLN brutto, a Comarchu 44mln PLN;
- W końcówce roku Asseco podpisało także dodatkowe umowy z BGK, w tym aneks do umowy z 2022 na system def2000 (wzrost wartości umowy ze 117mln PLN do 175mln PLN po jej wydłużeniu do czerwca 2027) oraz powiększenie o 7,5mln PLN netto do 22,5mln PLN umowy na rozwój platformy płatniczej BGK.

AILLERON (Hold; PLN 17.2)

Negocjacje z Tailwind Capital Partners dotyczące potencjalnej sprzedaży Software Mind

- List intencyjny w sprawie negocjacji sprzedaży 100% akcji SM na rzecz Tailwind podpisano 25 listopada;
- Tailwind miał wyłączność na negocjacje na okres 60 dni od dnia zawarcia listu intencyjnego, natomiast w styczniu przedłużono okres wyłączności do 27 lutego 2026;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2119	2177.7	1955.1	1846.5	108%
WIG20	1792.4	1839.3	1685.8	1592.2	106%
WIG40	207.5	302.7	277.5	261.4	75%
sWIG80	71.1	80.6	66.2	63.0	107%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	555.1	TPE	36.0	GRX	8.7
PKO	211.4	ACP	33.8	PXM	8.6
PKN	166.7	XTB	32.8	CRI	7.7
DNP	141.3	BFT	29.6	BMC	4.3
PEO	131.7	MIL	16.9	CRJ	3.8
PZU	104.3	EAT	14.5	ABS	3.6
LPP	94.9	ENA	12.8	DAT	3.2
ALE	68.5	SNT	8.9	COG	3.1
CCC	53.1	GRX	8.7	STX	2.5
CDR	38.6	PXM	8.6	MDG	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	166%	EAT	602%	ALL	605%
OPL	138%	DOM	324%	ABS	499%
LPP	119%	GRX	213%	AST	271%
PGE	117%	ENA	207%	STX	232%
DNP	107%	BFT	176%	GRX	213%
PEO	98%	TPE	165%	SKA	190%
PZU	93%	CAR	147%	MNC	166%
MBK	92%	DVL	139%	FTE	151%
ALR	87%	XTB	135%	SEL	133%
PKO	84%	MIL	125%	CRI	131%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		Worst
KGH	356	8.4%	CCC	128	-1.9%
PEO	215	2.9%	CDR	266	-1.2%
PKO	91	2.6%	BDX	684	-0.9%
LPP	20,140	2.4%	ALE	30	-0.7%
KRU	491	2.1%	KTY	1,019.0	-0.7%

Best		mWIG40		Worst	
GRX	2.8	16.3%	COG	5.2	-5%
ENA	22.0	5.9%	GEA	3.2	-2.7%
TPE	10.4	4.9%	ABE	117.2	-1.8%
DVL	9.5	3.4%	XTB	76.1	-1.7%
CAR	615.0	2.8%	RVU	26.5	-1.7%

Best	sWIG80			Worst	
GRX	2.8	16.3%	COG	5.2	-5%
ALL	17.3	8.6%	MCR	20.4	-2.9%
AST	52.0	6.8%	GEA	3.2	-2.7%
ERB	30.8	4.8%	CRI	578.0	-2.2%
CTX	81.0	4.7%	ARL	33.0	-2.2%

- List intencyjny zawiera założenia przyjęte dla ustalenia mechanizmu ceny sprzedaży akcji w Software Mind, przy czym ostateczne potwierdzenie ceny sprzedaży uzależnione jest od wyników badań due diligence oraz od osiągniętych przez Software Mind wyników.

GAMING

PLAYWAY (Buy; PLN 376)

Spółka sprzedaje ok. 44,95% akcji Iron Wolf Studio w ramach ABB

INDUSTRIALS

SANDVIK

Wzrost organiczny portfela zamówień w 4Q25 o 15% r/r

- Zaraportowana dynamika wzrostu jest najwyższą o 2Q23
- Mining stanowi ok. 51% całości przychodów, spółka obserwuje tendencje wzrostową portfela zamówień na głównych destynacjach (Australia i Ameryka Płd. Stanowiły 43% i 13% nowych zamówień vs. 27% i 13% w ub.r.)

EPIROC

Mocny wzrost portfela zamówień na maszyny górnicze w 4Q25

- Poziom zamówień w 4Q25 wyniósł 16mld SEK (organicznie +7% kw/kw i +11% r/r), zamówienia na sprzęt górniczy rosły organicznie o 22% r/r
- Mocny poziom zamówień w segmencie złota i miedzi, słaby w niklu
- [LINK](#) do prezentacji wynikowej

GRUPA KĘTY (Hold; PLN 1050)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 3,5 tys. akcji serii L z dniem 30 stycznia 2026 roku

NEWAG

Zawarcie z Siemens Mobility porozumienia o współpracy w zakresie dostaw pojazdów dużych prędkości dla PKP Intercity

- Porozumienie określa ogólne założenia potencjalnej współpracy w celu wspólnego uzyskania i zrealizowania zamówienia na dostawę w ciągu siedmiu lat 20 elektrycznych zespołów trakcyjnych o prędkości co najmniej 320 km/h w postępowaniu o udzielenie zamówienia publicznego w trybie dialogu konkurencyjnego ogłoszonego przez PKP Intercity w grudniu 2025 r.
- Strony wstępnie zakładają, że w przypadku uzyskania zamówienia część czynności produkcyjnych i homologacyjnych pojazdów zostanie wykonana przez Newag, szczegółowe zasady współpracy zostaną ustalone w kwietniu 2026
- Porozumienie zostało oparte na zasadzie wyłączności

SELENA FM

Spółka rozpoczyna budowę kolejnego zakładu w Kazachstanie

- Będzie to drugi zakład produkcyjny spółki w tym kraju;
- Koszt budowy zakładu szacowany jest na ok. 5mln EUR.

HEALTHCARE & BIOTECH

POLTREG

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka koncentruje się na badaniu PTG-007, terapii wczesnego bezobjawowego stadium cukrzycy typu 1, planując pierwszą analizę pośrednią w 2027 roku;
- Spółka aktywnie poszukuje finansowania – rozważa granty, partnering, jak i pozyskanie środków z rynku;
- Spółka rekrutuje pacjentów z całej Polski, a także w ramach współpracy w europejskich programach jak np. Innodia, Edent1fi. Badania prowadzone są w dziesięciu ośrodkach w Polsce, ale spółka nie wyklucza uruchomienia kolejnych.

POZOSTAŁE INFORMACJE

CLOUD TECHNOLOGIES: Sprzedaż danych spółki do kluczowych klientów wzrosła w listopadzie'25 o 64% r/r

CPD: Zawarcie umowy nabycia nieruchomości mieszkaniowej na Florydzie za kwotę 7,06mln USD

- Nieruchomość obejmuje 56 lokali mieszkalnych przeznaczonych na wynajem;
- Aktualny poziom wynajęcia apartamentów wynosi 100%;
- Dzięki tej inwestycji spółka będzie generować z tytułu najmu miesięczne przychody o szacunkowej wartości 58tys. USD.

HERKULES: Zawarcie listu intencyjnego z Fuchs EuroPoles ws. sprzedaży aktywów Gastel Prefabrykacja

- Bazowa cena zakupu mieści się w przedziale między 8 a 20mln PLN;
- Ważność listu intencyjnego trwa do 31 marca 2026 roku.

NANOGROUP: Auxilius Pharma prowadzi rozmowy z NanoGroup o szczegółach współpracy - prezes

INSIDER TRADING

INC

Członek RN sprzedał 21,6 tys. akcji @ 2,03 PLN.

MCR

Permag sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 1,85 mln akcji @ 21,50 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 2 akcje @ 805,00 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 100 tys. akcji @ 1,01 PLN.

SCANWAY

Członek RN sprzedał 8,5 tys. akcji @ 225,00-2550,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 22,3 tys. akcji @ 1,84 EUR.

PROGRAM SKUPU AKCJI

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 3,9 tys. akcji @ 5,28 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 3,9 tys. akcji @ 7,22 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

4MASS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Moskę z 12,58% do 12,69% kapitału i głosów.

MEDICALGORITHMICS

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 8,03796% do 8,27416% kapitału i głosów.

MRC

Zmniejszenie zaangażowania przez Permag Sp. z o.o. z 26,78% do 14,69% kapitału i głosów.

RAFAMET

Zwiększenie zaangażowania przez ARP S.A. z 95,50% do 96,37% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ENERGA

Wolumen: 24 tys. @ 17,00
% kapitału: 0,01

HERKULES

Wolumen: 71,9 tys. @ 2,04
% kapitału: 0,21

TRIGON DM COVERAGE

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	115.0	20%	15,014	8.8	8.8	7.9	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	144.0	6%	21,295	9.8	8.9	8.0	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	108.1	-9%	44,377	11.8	10.8	10.7	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	111.8	12%	14,608	11.1	11.4	11.0	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	369.5	-1%	48,072	13.5	11.6	9.3	2.3	2.2	2.0	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,233	-8%	234,331	13.3	12.8	12.5	1.8	1.8	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,012.5	-8%	43,057	12.2	10.4	9.2	1.8	1.6	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.8	-13%	20,405	19.0	10.5	9.5	2.0	1.7	1.6	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	203.0	-18%	103,733	15.0	14.9	14.7	3.0	3.0	2.9	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	39,850	-2%	11,158	9.4	9.0	8.5	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	214.5	14%	56,300	9.8	9.3	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	90.6	11%	113,250	10.6	9.6	8.6	1.9	1.8	1.6	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	558.0	22%	57,022	10.2	9.2	8.9	1.7	1.6	1.6	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	491.4	22%	9,579	7.9	7.6	7.0	1.6	1.4	1.3	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	68.8	-3%	59,410	9.8	9.7	9.3	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	145.0	24%	350	27.8	12.9	60.4	5.8	3.3	5.1	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	117.2	18%	2,051	10.5	10.2	9.8	6.9	6.7	6.6	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.1	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	17.3	0%	213	13.6	10.4	8.8	6.7	5.7	4.9	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	29.9	44%	31,649	15.9	13.3	11.3	8.8	7.7	6.6	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.0	35%	429	9.4	8.4	8.2	4.1	3.9	3.6	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		62.2	-	484	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.5	-4%	2,960	15.0	14.0	13.4	5.3	5.2	5.0	1%	2%	2%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	24.0	48%	456	11.4	8.6	7.3	6.2	5.2	4.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.9	25%	2,802	7.9	3.8	4.6	7.1	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.5	-	592	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.5	11%	184	7.4	8.1	9.6	4.1	2.9	3.2	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	37.0	5%	2,056	8.6	7.6	7.5	6.1	5.6	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	145.0	100.5	44%	23,486	57.1	50.2	42.3	25.7	23.5	20.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.6	10%	2,861	19.3	17.6	16.5	13.7	12.4	11.3	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	217.2	4%	18,028	25.3	23.7	22.5	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	70.5	13%	3,659	17.4	15.5	14.3	9.9	8.9	8.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	57.9	21%	2,505	6.4	5.5	5.6	8.0	6.1	5.9	6%	12%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	18	26%	2,393	11.3	9.8	8.7	7.7	6.9	5.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.8	—	1,769	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,875	33%	12,792	18.8	14.3	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	78.3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	683.8	2%	17,457	23.1	18.8	19.5	13.9	11.1	10.6	3%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	81.0	44%	420	6.4	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Buy	165.0	128.0	29%	9,859	14.4	11.3	9.4	6.4	5.2	4.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	266	19%	26,616	77.7	15.8	15.3	65.1	10.9	11.4	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	20.9	104%	1,123	201.2	56.4	37.3	17.4	12.5	9.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,195	-24%	642,898	23.4	23.4	23.1	8.0	7.8	7.7	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.5	-19%	477	—	4.6	3.9	—	2.9	1.6	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	630.0	35%	441	12.6	7.2	26.9	6.8	3.7	8.3	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	578.0	-20%	1,650	31.3	21.9	20.6	19.1	13.2	11.9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.0	11%	1,128	13.8	11.9	10.6	7.0	6.3	5.7	6%	7%	8%	88

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	18.2	15%	8,838	6.8	5.5	4.8	9.5	8.1	7.5	—	—	—	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	13.1	-1%	8,372	14.4	11.7	9.7	6.2	5.8	5.4	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	9.5	5%	4,402	9.8	9.0	9.1	7.7	6.8	7.2	7%	8%	8%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	193.7	3%	6,539	20.5	17.4	14.9	10.7	9.3	8.1	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	160.0	-11%	678	13.4	12.1	10.8	7.9	7.2	6.5	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	38.9	25%	38,138	18.5	15.0	12.3	11.7	9.3	7.4	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	5.2	36%	2,129	8.9	3.7	4.3	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.8	-3%	367	26.4	16.6	11.0	4.5	4.6	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	22.0	-5%	11,654	5.0	5.8	6.8	4.3	5.3	6.4	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	64.8	14%	1,137	8.7	8.0	7.3	4.3	3.9	3.8	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.8	-	952	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	27.6	9%	77	12.2	10.0	9.5	7.3	6.4	5.9	8%	7%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.4	-1%	646	13.7	9.5	8.7	9.5	6.6	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	10,520	25%	1,960,664	6.6	5.4	4.9	4.0	3.0	2.3	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	69.3	-6%	2,909	13.8	13.1	12.8	10.2	9.3	8.8	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,833	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	48.9	29%	3,369	12.9	11.8	11.0	8.6	7.6	6.8	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.1	-2%	1,757	35.9	19.0	15.7	19.0	16.8	16.8	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.1	36%	1,076	4.8	5.6	6.8	2.5	3.2	4.1	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	176.0	-24%	282,390	20.5	19.5	18.4	8.1	7.8	7.6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	54.3	9%	169,359	24.0	21.7	19.7	13.1	12.0	10.9	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.4	-6%	28,268	22.9	21.4	18.5	8.1	7.3	6.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	615.0	25%	8,713	9.9	8.7	7.7	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.2	16%	12,737	16.3	13.9	12.6	6.4	5.8	5.5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		27.5	-	3,223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,019	3%	10,028	14.5	13.3	11.3	9.7	9.2	8.4	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	355.8	-25%	71,160	13.8	13.4	15.2	7.4	7.5	8.0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,140	29%	37,378	14.5	12.3	10.6	7.3	6.3	5.5	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.6	-	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	206.5	28%	2,987	29.7	24.7	21.0	10.3	9.3	8.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	31.6	-40%	293	20.1	10.3	—	13.4	6.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		40.0	-	264	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.6	36%	1,497	12.0	9.5	7.8	8.6	6.4	5.4	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	92.8	8%	2,227	6.0	5.0	4.7	9.4	8.6	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	370.0	-8%	1,300	13.1	12.9	12.6	8.5	8.2	7.8	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,838	-16%	2,884	6.8	8.4	11.1	3.4	3.8	4.1	7%	7%	7%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.1	152%	146	3.2	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.4	15%	1,771	6.0	5.7	6.3	5.7	5.3	5.9	12%	12%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	106.9	50%	13,841	19.8	16.1	14.1	5.9	4.9	3.9	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	799.0	6%	3,692	18.0	15.5	14.2	9.0	7.9	7.1	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		122.6	-	5,517	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.3	4%	508	16.6	16.7	16.7	6.1	5.9	5.6	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	94.4	40%	1,061	12.3	10.7	—	8.2	6.7	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	11.2	3%	14,712	14.3	13.2	11.3	4.9	4.9	4.5	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	102.7	-14%	119,275	8.2	9.1	10.3	4.2	4.6	5.0	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4.1	-	176	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		201.1	-	100,550	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33

*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	
Pekabex	PBX	Hold	13.0	12.6	4%	312	—	7.9	5.5	17.9	5.2	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.5	-2%	17,052	14.7	13.2	12.1	5.9	5.6	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.6	9.5	12%	21,212	5.1	5.9	5.8	4.2	4.9	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	282.0	33%	1,861	9.4	9.3	11.2	6.7	6.7	8.5	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	55.0	21%	4,247	25.0	31.9	21.1	10.5	11.3	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.2	4%	2,082	18.4	17.1	13.2	6.4	6.9	4.2	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	151.9	45%	2,210	8.8	8.6	8.1	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		12.7	-	393	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,802.0	30%	82,897	46.7	31.1	21.4	25.2	16.9	11.8	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.5	111%	612	8.1	2.6	1.8	4.0	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	701.0	-12%	380,912	48.9	35.4	28.9	27.9	21.1	17.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	142.0	61%	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	52.4	13%	1,474	25.4	19.3	15.2	15.1	12.0	9.4	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		263.0	-	1,420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	302.4	7%	2,579	17.6	15.3	14.0	11.0	9.5	8.6	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	10.4	-12%	18,209	7.6	7.8	7.8	5.6	5.7	5.6	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	113.0	-14%	732	12.3	12.7	16.3	8.0	8.1	9.8	11%	8%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.0	21%	1,332	13.6	10.0	9.2	7.1	4.3	2.4	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	713	8.1	8.0	7.0	5.3	5.0	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		299.3	-	412,965	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	134.6	22%	1,056	8.0	8.0	5.9	5.3	5.4	4.2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	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		5.1	-	1,196	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.1	-	448	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	62.4	22%	1,858	12.2	10.7	9.9	5.1	4.9	4.7	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	18.4	-7%	339	9.9	10.3	10.3	5.2	4.9	4.8	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		13.0	-	1,344	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	76.1	30%	8,947	8.2	7.0	6.2	4.8	3.8	3.1	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	76.6	50%	203	—	20.1	9.6	49.4	9.3	5.0	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.2	33%	22,296	18.2	13.6	10.8	6.9	5.9	5.1	—	—	—	—
#N/A																

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DOM MAKLEPSKI 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.