

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**ULMA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rokENERGETYKA I WYDOBYCIE**KGHM:** Wolumeny za grudzień**PGE:** Wybór wykonawców dla OCGT w Rybniku i Gryfinie**POLENERGIA:** Umowa 15Y vPPA na 48.3 MW za 600-800m PLN [neutralne]KONSUMENT**PEPCO GROUP:** Ibex Retail Investments (Europe) zwiększył oferowaną pulę akcji do 49 mln z 41,6 mln akcji spółki w ABB – Bloomberg**PEPCO GROUP:** Zwołanie ZWZA na dzień 11 marca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,096 EUR dywidendy na akcję**EUROCASH:** Sąd apelacyjny prawomocnie uchylił karę UOKiK nałożoną na spółkę w 2021 rokuLOGISTYKA I TRANSPORT**PKP CARGO:** Spółka w 2025 roku zwolniła 450 pracowników, na koniec ub. roku zatrudniała ponad 8 tys. osóbTMT**DIGITAL NETWORK:** Szacunkowe przychody grupy bez uwzględnienia Braughman wzrosły w 4Q25 o 8% do 29,5mln PLN, a przychody jednostkowe Braughman w okresie listopad-grudzień wyniosły 27,1mln PLN**DATAWALK:** Spółka otrzymuje liczne zapytania o europejską alternatywę dla systemów Palantir – prezesGAMING**CD PROJEKT:** Gra oparta o IP Witcher Reigns: The Witcher od Nerial i Devolver Digital zadebiutuje 25 lutego na PC i mobilkach [neutralne]**BLOOBER TEAM:** Podpisanie umowy licencyjno-dystrybucyjnej z Meridiem Games na produkcję i dystrybucję pudełkowej wersji gry "Layers of Fear: The Final Masterpiece Edition" na Nintendo Switch 2 [neutralne]BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**POLIMEX MOSTOSTAL:** Wybór oferty konsorcjum Polimex + Siemens Energy na budowę dwóch bloków OCGT PGE [pozytywne]HEALTHCARE & BIOTECH**MEDINICE:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

ULMA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 245,6mln PLN, +9,6% r/r;
- EBITDA 77,8mnl PLN, +7,8% r/r;
- Zysk netto 13,4mln PLN, -18% r/r;
- Pozycja gotówkowa netto 9,08mln PLN, +98,8% r/r.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Buy; PLN 265.8)

Wolumeny za grudzień

Sales volumes	Dec-24	Nov-25	Dec-25	Y/Y	M/M	Dec-25E
Copper (kt)	61.2	62.1	62.7	2%	1%	62.8
KGHM Poland	43.4	50.3	48.5	12%	-4%	49.7
KGHM Int.	8.1	4.7	3.4	-58%	-28%	4.2
Sierra Gorda (55%)	9.7	7.0	10.8	11%	54%	9.0
Silver (t)	114.6	140.2	106.4	-7%	-24%	106.7
KGHM Poland	111.2	137.3	102.4	-8%	-25%	104.2
KGHM Int.	1.0	0.7	0.6	-40%	-14%	0.6
Sierra Gorda (55%)	2.4	2.2	3.4	42%	55%	1.9
TPM (ktroz)	18.6	7.7	15.9	-15%	106%	13.1
KGHM Poland	6.6	1.7	10.4	58%	512%	7.4
KGHM Int.	8.5	4.0	2.5	-71%	-38%	3.6
Sierra Gorda (55%)	4.0	2.1	2.9	-28%	38%	2.0
Molybdenum (mn lb)	0.7	0.4	0.5	-29%	25%	0.6
Sierra Gorda (55%)	0.7	0.4	0.5	-29%	25%	0.6

Production volumes	Dec-24	Nov-25	Dec-25	Y/Y	M/M	Dec-25E
Copper (kt)	62.8	60.3	62.6	0%	4%	60.7
KGHM Poland	50.5	48.8	50.7	0%	4%	49.2
KGHM Int.	3.9	3.8	4.2	8%	11%	4.2
Sierra Gorda (55%)	8.5	7.6	7.8	-8%	3%	7.3
Silver (t)	119.8	128.4	112.4	-6%	-12%	108.7
KGHM Poland	117.6	126.1	109.7	-7%	-13%	106.7
Sierra Gorda (55%)	2.0	2.3	2.7	35%	17%	2.0
TPM (ktroz)	16.9	14.7	12.4	-27%	-16%	13.2
KGHM Poland	9.2	9.4	7.5	-18%	-20%	7.7
KGHM Int.	4.2	3.2	3.0	-29%	-6%	3.0
Sierra Gorda (55%)	3.5	2.1	1.9	-46%	-10%	2.5
Molybdenum (mn lb)	0.2	0.5	0.2	0%	-60%	0.4
Sierra Gorda (55%)	0.2	0.5	0.2	0%	-60%	0.3

Source: Company, Trigon DM

- **Miedź:** 1) Sprzedaż w Grupie wzrosła o 2% r/r, przy zbliżonej produkcji vs. 4Q24. Większy spadek sprzedaży widoczny był w International (przy lepszej produkcji r/r), przy lepszych wolumenach sprzedaży w SG (+11% r/r)
- **Srebro:** 1) Spadek sprzedaży w Grupie o 7% r/r, przy podobnym spadku produkcji – przez wolumeny w Polsce (kwestia harmonogramu sprzedaży).

PGE (Buy; PLN 10.5)

Wybór wykonawców dla OCGT w Rybniku i Gryfinie

- PGE wybrała generalnego wykonawcę bloków gazowych szczytowych pracujących w cyklu otwartym (OCGT) w Rybniku oraz Gryfinie. Projekty o mocy ok. 600 MW każdy zrealizuje konsorcjum firm w składzie: Polimex Mostostal, jako lider konsorcjum, Siemens Energy, Siemens Energy Global.
- Zaoferowane przez wykonawcę ceny brutto za realizację inwestycji wynoszą: w Rybniku 1,46 mld zł oraz 480,7 mln euro; w Gryfinie 1,48 mld zł oraz 469,1 mln euro.

POLENERGIA (Buy; PLN 66.3)

Umowa 15Y vPPA na 48.3 MW za 600-800m PLN [neutralne]

Polenergia podpisała 15-letnią umowę sprzedaży energii oraz gwarancji pochodzenia ze 100% produkcji z FW Bądecz (48.3 MW) poprzez vPPA z globalną firmą o wartości 600-800m PLN.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	124,725	0.4%	7%	45%
WIG20	3,365	0.3%	7%	40%
mWIG40	8,886	1.0%	9%	36%
sWIG80	31,790	1.1%	10%	29%
PX (Prague)	2,783	1.5%	4%	49%
BUX (Budapest)	127,494	0.7%	15%	50%
BET (Bucharest)	27,628	0.6%	14%	62%
BIST30 (Istanbul)	14,288	-1.1%	17%	27%
DAX	24,894	-0.2%	2%	16%
FTSE 100	10,208	0.6%	3%	20%
STOXX Europe 600	613	0.6%	4%	15%
S&P 500	6,979	0.4%	1%	15%
NASDAQ 100	25,940	0.9%	1%	21%
Nikkei 225	53,359	0.8%	5%	37%
Shanghai Comp	4,147	0.2%	5%	28%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.4%	-1.4	-16.8	-125.7
PL 10Y bond yield	5.1%	0.6	-6.4	-84.0
CZ 10Y bond yield	4.5%	-3.0	-15.4	39.6
HU 10Y bond yield	6.6%	0.0	-25.0	-13.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-0.6	-14.4	-119.4
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	-9.0	-195.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	2.0	-60.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.50	0.3%	-2.6%	-15%
EUR/PLN	4.20	0.0%	-0.7%	-0.1%
EUR/USD	1.20	-0.4%	1.9%	15.0%
GBP/PLN	4.83	0.0%	0.5%	3.8%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.5%	-3.3%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.0%	-6.7%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.8%	2.5%
CNY/PLN	0.50	0.0%	1.9%	10.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,259	3.5%	16%	90%
Silver (USD/toz)	114.7	2.4%	59%	277%
Copper (USD/t)	13,007	-1.5%	7%	43%
Zinc (USD/t)	3,351	0.3%	8%	18%
Molybdenum (USD/lb)	23.4	0.0%	9%	15%
Iron ore (USD/t)	106	-0.1%	-1%	4%
HCC (USD/t)	237	-0.3%	9%	3%
HRC EU (EUR/t)	640	3.2%	3%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.9	0.5%	12%	-12%
CO2 (EUR/t)	88.4	1.4%	0%	8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	38.8	-1.0%	38%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	0.3%	0%	-7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	446	-0.3%	-3%	-3%
Shanghai Freight Index	1,458	-7.4%	-6%	-32%

KONSUMENT

PEPCO GROUP (Hold; PLN 29.0)

Ibex Retail Investments sprzedał ok. 49mln akcji spółki w ABB po 27,75 PLN – Bloomberg
- Ibex Retail Investments zwiększył tym samym oferowaną pulę akcji w ABB z 41,6mln do ok. 49mln akcji spółki;
- Przy cenie 27,75 PLN za akcję wartość oferty wyniosłaby 1,36mld PLN, a dyskonto do ceny zamknięcia 7,5%;
- Pepco wcześniej zadeklarowało zamiar uczestnictwa w ofercie i nabycia akcji o łącznej wartości do ok. 50mln EUR.

PEPCO GROUP (Hold; PLN 29)

Zwołanie ZWZA na dzień 11 marca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,096 EUR dywidendy na akcję
- Dzień dywidendy ustala się na 18 marca, a termin wypłaty na 8 kwietnia 2026 roku;
- DY=1,3%.

EUROCASH

Sąd apelacyjny prawomocnie uchylił karę UOKiK nałożoną na spółkę w 2021 roku
- Sankcja na wysokości ponad 76mln PLN dotyczyła zarzutów nieuczciwego wykorzystywania przewagi konkurencyjnej.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Spółka w 2025 roku zwolniła 450 pracowników, na koniec ub. roku zatrudniała ponad 8 tys. osób

TMT

DIGITAL NETWORK (Hold; PLN 143)

Szacunkowe przychody grupy bez uwzględnienia Braughman wzrosły w 4Q25 o 8% do 29,5mln PLN, a przychody jednostkowe Braughman w okresie listopad-grudzień wyniosły 27,1mln PLN
- Według wstępnych szacunków przychody Braughman Group w okresie czterech kwartałów wyniosły łącznie 129,2mln PLN;

DATAWALK

Spółka otrzymuje liczne zapytania o europejską alternatywę dla systemów Palantir – prezes
- Obecnie spółka rewiduje swoje plany sprzedażowe i rozważa znaczne zwiększenie inwestycji w obszarze obronności i bezpieczeństwa narodowego.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 316)

Gra oparta o IP Witcher Reigns: The Witcher od Nerial i Devolver Digital zadebiutuje 25 lutego na PC i mobilkach [neutralne]
- [LINK](#);
- Reigns: The Witcher to prosta gra narracyjna oparta na przesuwaniu kart (lewo/prawo), rozwijana przez studio Nerial we współpracy z CD Projekt RED;
- Gracz wciela się w Jaskra, który balladami opowiada przygody Geralta, z udziałem kluczowych postaci jak Vesemir, Yennefer, Triss czy Krwawy Baron.
- Decyzje podejmowane gestem „swipe” wpływają na bieg fabuły, prowadząc do wielu alternatywnych ścieżek fabuły;
- Premiera zaplanowana jest na 25 lutego, gra trafi na PC oraz urządzenia mobilne i ma bardzo niskie wymagania sprzętowe;
- Cena wynosi 5.99 USD, a dostępna jest także przeglądarkowa wersja demonstracyjna.

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 35)

Podpisanie umowy licencyjno-dystrybucyjnej z Meridiem Games na produkcję i dystrybucję pudełkowej wersji gry "Layers of Fear: The Final Masterpiece Edition" na Nintendo Switch 2 [neutralne]
- Dystrybucja obejmie rynki Europy, Afryki, Bliskiego Wschodu i Australii.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2175	2197.9	1962.2	1857.3	111%
WIG20	1769.8	1881.5	1691.8	1602.3	105%
WIG40	311.2	304.3	277.5	262.1	112%
sWIG80	76.2	81.2	66.6	63.1	114%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	679.0	ACP	35.4	PXM	16.8
PKO	354.2	MIL	30.0	MDG	9.1
PKN	261.4	XTB	23.1	GRX	6.3
PZU	151.9	TPE	19.9	COG	4.4
PEO	142.8	PXM	16.8	OPN	3.1
DNP	139.2	BFT	14.9	CRI	3.1
ALE	114.0	SNT	7.4	CRJ	2.4
SPL	92.1	GRX	6.3	BMC	2.2
LPP	90.4	RBW	5.0	STX	1.9
ZAB	69.0	ENA	5.0	MUR	1.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	213%	PXM	212%	OPN	290%
KGH	190%	MIL	205%	FTE	265%
SPL	165%	DOM	172%	MDG	252%
ALR	159%	CAR	155%	XTP	237%
KTY	140%	GRX	145%	KGH	213%
PKO	135%	BHW	139%	PXM	212%
PZU	131%	COG	126%	QRS	210%
ZAB	114%	ACP	106%	OND	208%
PKN	114%	XTB	94%	FRO	188%
LPP	110%	GPW	94%	STX	183%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PKO	93	2.4%	KGH	332	-6.7%
SPL	570	2.2%	CCC	124	-3.1%
MBK	1,032	1.9%	DNP	38	-1.8%
PEO	218	1.8%	KRU	485	-1.3%
PZU	70	1.7%	ZAB	22.1	-0.8%

Best	mWIG40		Worst		
MIL	17.7	5.2%	GRX	2.7	-4%
PXM	8.6	4.6%	ENA	21.2	-3.5%
ING	384.5	4.1%	TEN	111.2	-1.6%
GEA	3.3	2.2%	ATT	17.6	-1.3%
APR	18.7	1.9%	CIG	2.5	-1.2%

Best	sWIG80		Worst		
MDG	34.6	6.6%	FTE	25.0	-6%
SEL	59.6	6.4%	GRX	2.7	-4.2%
DAD	76.8	6.1%	STX	2.8	-3.0%
SNK	23.0	5.0%	OND	9.1	-2.9%
MNC	50.4	5.0%	XTP	75.0	-2.1%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

POLIMEX MOSTOSTAL (Buy; PLN 8.5)

Wybór oferty konsorcjum Polimex + Siemens Energy na budowę dwóch bloków OCGT PGE [pozytywne]

- Oferty dotyczyły przetargów na budowę szczytowych bloków w Rybniku i Gryfinie o mocy 588 MW każdy.
- W przypadku obu przetargów wpłynęły wyłącznie oferty konsorcjum Polimex & Siemens o wartości 1.46mld PLN + 481mld EUR (Rybnik) oraz 1.48mld PLN + 469.1mld EUR (Gryfino) brutto.

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDINICE (Buy; PLN 19.1)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

- Prezes nie może ujawnić nazwy firmy, z którą podpisany został list intencyjny, gdyż prowadzone są rozmowy z jeszcze dwoma innymi partnerami zainteresowanymi projektem CoolCryo;
- Ważność listu intencyjnego to trzy miesiące i w ciągu tego okresu powinno dojść do zawarcia porozumienia;
- Z pozyskanych środków spółka rozważa wypłatę dywidendy.

POZOSTAŁE INFORMACJE

PASSUS: Podpisanie z podmiotem należącym do Skarbu Państwa umowy na dostawę licencji systemu do zarządzania dostępem uprzywilejowanym wraz z gwarancją i wsparciem technicznym

- Łączna maksymalna wartość umowy wynosi 2,1mld PLN brutto.

SILVAIR: Spółka osiągnęła poziom ponad 128 tys. zainstalowanych urządzeń z technologią Silvair w 4Q25, +22% r/r

INSIDER TRADING

APATOR

Członek RN sprzedał 10 tys. akcji @ 25,20 PLN.

APATOR

Członek RN sprzedał 8,5 tys. akcji @ 24,85-25,45 PLN oraz kupił 10 tys. akcji @ 25,20 PLN.

MCR

N50 Cyprus Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 621,3 tys. akcji @ 21,50 PLN.

RAFAMET

ARP S.A. objęło 2 mln akcji serii J @ 10,00 PLN.

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu kupił 303 akcje @ 37,50 PLN.

VERCON

Nimbus Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 1,8 tys. akcji @ 138,00-140,80 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

SOPHARMA

Nabycie 38,3 tys. akcji @ 1,86 EUR.

ZMIANY W ORGANACH

ZE PAK

Zgłoszenie przez Argumenol Investment Company Limited kandydatury p. Daniela Kaczorowskiego na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

MCR

Zmniejszenie zaangażowania przez Bangtino Limited z 21,55% do 11,82% kapitału i głosów.

MCR

Zmniejszenie zaangażowania przez N50 Cyprus Limited z 8,98% do 4,93% kapitału i głosów.

MCR

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz Polska OFE z 5,43% do 2,98% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

DEVELIA

Wolumen: 100 tys. @ 9,10

% kapitału: 0,02

PASSUS

Wolumen: 85 tys. @ 118,00

% kapitału: 4,50

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

*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			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	115.9	19%	15,131	8.8	8.8	7.9	1.1	1.1	1.1	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	149.0	3%	22,034	10.1	9.2	8.3	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	109.9	-11%	45,116	12.0	11.0	10.8	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	113.4	10%	14,817	11.3	11.6	11.1	1.5	1.6	1.5	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	384.5	-5%	50,023	14.0	12.1	9.7	2.4	2.3	2.1	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,259	-9%	239,272	13.6	13.0	12.8	1.9	1.8	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,031.5	-9%	43,865	12.4	10.6	9.4	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.7	-17%	21,460	20.0	11.1	10.0	2.1	1.8	1.7	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	211.5	-21%	108,077	15.7	15.5	15.3	3.1	3.1	3.0	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	39,900	-2%	11,172	9.4	9.0	8.6	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	218.3	12%	57,297	10.0	9.5	8.7	1.6	1.5	1.5	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	92.8	9%	115,950	10.8	9.8	8.8	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	570.2	19%	58,268	10.4	9.4	9.1	1.7	1.6	1.6	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	485.0	24%	9,454	7.8	7.5	6.9	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	70.0	-4%	60,447	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	144.9	24%	350	27.8	12.9	60.3	5.8	3.3	5.1	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	117.6	17%	2,058	10.6	10.2	9.9	7.0	6.7	6.6	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.0	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	17.7	-3%	218	13.9	10.7	9.0	6.8	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	30.4	41%	32,135	16.2	13.5	11.5	9.0	7.8	6.7	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.1	35%	431	9.4	8.4	8.3	4.2	3.9	3.6	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		62.3	-	485	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.4	-3%	2,938	14.9	13.9	13.3	5.3	5.2	5.0	1%	2%	3%	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	48.0	25%	2,808	7.9	3.8	4.6	7.1	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.6	-	593	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.9	8%	189	7.6	8.3	9.8	4.2	3.0	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	37.2	5%	2,066	8.7	7.7	7.6	6.2	5.6	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	104.1	39%	24,327	59.9	52.6	44.3	26.9	24.6	21.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.6	9%	2,894	19.5	17.9	16.7	13.8	12.6	11.4	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	218.8	3%	18,160	25.5	23.9	22.6	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	72.2	11%	3,747	17.8	15.9	14.6	10.1	9.1	8.3	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	19	23%	2,437	11.5	9.9	8.9	7.8	7.0	5.5	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.6	—	1,746	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,830	34%	12,643	18.6	14.1	11.5	8.6	7.5	6.5	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	80.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.7	42%	477	32.0	16.8	4.4	5.6	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	690.0	1%	17,616	23.3	19.0	19.6	14.0	11.2	10.7	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	124.0	33%	9,551	14.0	10.9	9.1	6.2	5.1	4.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	266	19%	26,556	77.5	15.8	15.3	65.0	10.9	11.3	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21.2	101%	1,142	204.5	57.3	37.9	17.7	12.7	9.8	—	—	—	—
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	-18%	471	—	4.5	3.9	—	2.8	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	636.0	34%	445	12.8	7.2	27.1	6.9	3.7	8.4	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	592.0	-22%	1,690	32.1	22.5	21.1	19.6	13.5	12.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.4	8%	1,157	14.2	12.2	10.8	7.2	6.5	5.9	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	16%	8,809	6.8	5.5	4.8	9.5	8.1	7.4	—	—	—	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	12.9	1%	8,250	14.2	11.6	9.5	6.1	5.8	5.4	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	76.8	-9%	897	36.1	27.7	20.4	20.8	16.7	13.0	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	193.6	3%	6,535	20.5	17.4	14.8	10.7	9.3	8.1	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	157.6	-9%	668	13.2	11.9	10.6	7.8	7.1	6.4	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	38.2	27%	37,441	18.1	14.7	12.1	11.4	9.2	7.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	270.0	11%	6,966	9.0	8.7	7.9	7.2	6.8	5.8	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,220	9.3	3.9	4.4	7.3	3.3	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.7	-2%	366	26.3	16.6	11.0	4.5	4.6	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	21.2	-1%	11,251	4.8	5.6	6.6	4.3	5.2	6.3	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	65.0	14%	1,140	8.7	8.0	7.4	4.3	3.9	3.8	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.9	-	955	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	27.3	10%	76	12.0	9.9	9.4	7.2	6.3	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	10,640	23%	1,983,029	6.7	5.5	4.9	4.0	3.1	2.4	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	70.3	-7%	2,949	13.9	13.3	12.9	10.3	9.4	9.0	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	48.7	29%	3,355	12.9	11.8	10.9	8.5	7.6	6.8	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.0	0%	1,723	35.2	18.7	15.4	18.9	16.8	16.7	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.1	36%	1,076	4.9	5.7	6.9	2.5	3.2	4.2	20%	23%	19%	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	54.4	8%	169,608	24.0	21.7	19.7	13.2	12.0	10.9	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.4	-6%	28,083	22.7	21.3	18.4	8.0	7.3	6.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	619.0	24%	8,770	10.0	8.7	7.7	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.4	15%	12,838	16.4	14.0	12.7	6.4	5.9	5.5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		27.0	-	3,169	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,024	3%	10,077	14.6	13.3	11.4	9.8	9.2	8.5	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	332.0	-20%	66,400	12.8	12.5	14.2	7.0	7.0	7.5	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,200	29%	37,489	14.5	12.3	10.6	7.3	6.3	5.5	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.3	—	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.0	-	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	210.0	26%	3,054	30.4	25.2	21.5	10.4	9.4	8.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	34.0	-44%	316	21.6	11.1	—	14.5	6.8	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		40.8	-	270	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.5	37%	1,486	12.0	9.4	7.8	8.6	6.4	5.3	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	93.2	7%	2,236	6.0	5.1	4.7	9.4	8.7	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	367.0	-7%	1,289	13.0	12.7	12.5	8.5	8.1	7.7	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,910	-18%	2,939	6.9	8.5	11.4	3.4	3.9	4.2	7%	7%	7%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.4	141%	153	3.4	3.1	—	1.7	1.3	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.7	17%	1,740	5.9	5.6	6.2	5.7	5.3	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	104.4	53%	13,515	19.3	15.8	13.8	5.8	4.7	3.8	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	795.0	7%	3,674	17.9	15.5	14.1	8.9	7.9	7.1	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		127.6	-	5,742	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.1	7%	493	16.1	16.2	16.2	5.9	5.6	5.3	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	98.0	35%	1,101	12.7	11.1	—	8.4	6.9	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	11.2	3%	14,757	14.3	13.2	11.4	4.9	4.9	4.5	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	104.0	-15%	120,715	8.3	9.2	10.4	4.3	4.6	5.0	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4.3	-	182	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		197.2	-	98,600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12.8	2%	318	—	8.1	5.6	18.1	5.2	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	30.0	-3%	17,324	15.0	13.4	12.3	6.0	5.6	5.3	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.6	9.4	13%	21,190	5.1	5.9	5.8	4.2	4.9	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	281.0	34%	1,855	9.4	9.3	11.2	6.7	6.7	8.5	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	54.8	21%	4,232	24.9	31.7	21.0	10.5	11.2	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.6	-1%	2,178	19.3	17.9	13.8	6.8	7.3	4.5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	153.2	44%	2,229	8.9	8.7	8.2	5.2	4.9	4.4	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.0	-	402	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,851.0	27%	85,151	47.9	31.9	21.9	25.9	17.4	12.1	0%	1%	1%	71
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.5	111%	613	8.1	2.6	1.8	4.1	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	715.0	-13%	388,519	49.9	36.1	29.5	28.5	21.5	17.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.4	58%	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		59.6	-	1,361	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	45.0	13%	852	21.9	16.1	15.3	9.0	7.8	6.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	52.6	12%	1,480	25.5	19.3	15.2	15.2	12.0	9.4	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		266.0	-	1,436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	85.6	11%	1,080	13.2	12.2	11.9	7.6	7.2	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	303.2	7%	2,586	17.6	15.3	14.0	11.1	9.6	8.7	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	10.4	-12%	18,235	7.6	7.8	7.8	5.6	5.8	5.6	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	111.2	-13%	720	12.1	12.5	16.1	7.9	7.9	9.6	12%	8%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.1	20%	1,335	13.6	10.1	9.2	7.1	4.3	2.4	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.7	24%	727	8.2	8.1	7.2	5.4	5.1	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		294.3	-	406,065	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	135.2	21%	1,061	8.1	8.1	5.9	5.3	5.4	4.2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	138.2	17%	1,451	14.2	12.5	11.6	7.4	6.5	6.0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.1	-	1,200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	62.2	22%	1,852	12.1	10.7	9.8	5.1	4.9	4.7	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	18.6	-9%	343	10.1	10.4	10.5	5.2	4.9	4.9	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		13.1	-	1,351	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	76.2	30%	8,963	8.2	7.0	6.2	4.8	3.8	3.1	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	75.0	53%	199	—	19.7	9.4	48.3	9.1	4.8	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.1	34%	22,126	18.1	13.5	10.7	6.9	5.9	5.1	—	—	—	—
#N/A																

*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.