

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**XTB:** Wyniki 4Q25 nieco powyżej prognoz i bardzo mocny guidance na lata 2026-2029ENERGETYKA I WYDOBYCIE**POLENERGIA:** Umowa 15Y vPPA na PV 35 MW w kwocie 130-180m PLN [neutralne]KONSUMENT**ALLEGRO.EU:** Zmiany w cennikach dla sprzedawców na platformie**ALLEGRO.EU:** Spółka otrzymała postanowienie Sądu o udzieleniu zabezpieczenia na rzecz Fundacji Forum Konsumentów**EUROCASH:** Grupa zdecydowała o zmianie modelu biznesowego sieci Duży Ben z agencyjnej na franczyzowąTMT**ORANGE POLSKA:** Orange Polska podwyższy o wskaźnik inflacji z 2025 roku ceny dla klientów mających umowy na czas nieokreślony**SYGNITY:** Spółka spodziewa się umiarkowanego wzrostu na polskim rynku IT w '26 - wiceprezesGAMING**CD RPOJEKT:** Spółka ogłosiła powrót gry „Thronebreaker: The Witcher Tales” na iOS i Android**BLOOBER TEAM:** Premiera „I hate this place” od marki wydawniczej Broken Mirror GamesINDUSTRIALS**ABB:** Wzrost zamówień na poziomie +32% r/r w 4Q25, book-to-bill 1,14x**RYNEK KOLEJOWY:** PKP Intercity planuje przewieźć w br. 96mln pasażerów, wobec 89,2mln przed rokiemBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**BUDIMEX:** Oferta konsorcjum Budimeksu wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK na budowę polskiego odcinka Rail Baltica (E 75 Białystok – Elk)**MLP GROUP:** Spółka rozpoczęła budowę nowego etapu MLP Business Park Poznań**UNIBEP:** Spółka zależna Unihouse ma zamówienie z Finlandii na dostawę 163 modułów za 20,3mln PLN nettoHEALTHCARE & BIOTECH**SELVITA:** Skonsolidowany poziom zakontraktowania usług na 2026 rok wynosi 164,5mln PLN, - 5% r/r**SELVITA:** Otrzymanie trzech zleceń na świadczenie usług badawczych dla jednej z największych firm biofarmaceutycznych na świecie**BIOCELTIX:** Otrzymanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach dla inwestycji „Wytwórnia biologicznych leków weterynaryjnych”

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

XTB (Buy; PLN 99)

Wyniki 4Q25 nieco powyżej prognoz i bardzo mocny guidance na lata 2026-2029

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	465,4	580,3	580,6	375,8	610,1	31%	62%	588,6	561,3
core*	488,7	540,1	570,2	527,8	628,0	28%	19%	602,3	
market making*	-23,4	40,2	10,4	-152,0	-17,9	-	-	-13,7	
Operational costs	-267,8	-315,8	-292,9	-322,7	-381,1	42%	18%	-372,0	-363,4
Payroll	-84,3	-95,0	-97,7	-105,2	-114,9	36%	9%	-109,4	
Marketing	-116,9	-141,0	-123,3	-141,5	-179,2	53%	27%	-183,0	
Other	-66,7	-79,7	-71,9	-76,0	-86,9	30%	14%	-79,6	
EBITDA	202,7	270,3	293,7	59,7	236,0	16%	295%	223,3	211,4
EBIT	197,6	264,5	287,7	53,2	229,0	16%	331%	216,5	197,9
Net profit	190,0	193,9	216,1	53,2	180,5	-5%	239%	175,8	166,3
P/E12M trailing	9,6	11,0	10,2	12,6	12,8				
EV/EBITDA 12M trailing	6,2	6,6	6,3	7,8	7,3				
change in revenues y/y	-8%	4%	52%	-20%	31%			26%	21%
EBITDA margin	44%	47%	51%	16%	39%			38%	38%
EBIT margin	42%	46%	50%	14%	38%			37%	35%
Net profit margin	41%	33%	37%	14%	30%			30%	30%

Source: Company, PAP, Trigon, *Trigon estimates

Key KPIs:

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q
New clients [ths]	130	103	108	158	194	167	222	281	78%	27%
AUAC [PLN]	625	733	662	740	726	737	638	638	-14%	0%
Clients at EOP [ths]	1 019	1 114	1 214	1 362	1 544	1 704	1 904	2 165	59%	14%
Active clients quarterly [ths]	417	471	523	608	735	813	920	1 064	75%	16%
CFD turnover [USDbn]	582	622	695	728	938	1 145	1 118	1 605	121%	44%
Rev. per USDm of turnover [PLN]	952	609	672	643	611	502	328	373	-42%	14%
ARPU [PLN]	1 334	811	899	765	789	715	409	574	-25%	40%
Net deposits [PLNbn]	1,9	1,9	2,3	2,5	4,1	3,1	3,2	4,2	66%	30%

Source: Company, Trigon, AUAC = average user acquisition cost, ARPU = average revenue per active client

- Celem Zarządu na rok 2026 jest pozyskanie co najmniej 250-290tys. nowych klientów w każdym kwartale.
- W perspektywie średnioterminowej (okres 2027–2029) Zarząd zamierza zwiększyć liczbę nowych klientów o około 30% r/r każdego roku.
- W ciągu pierwszych 28 dni stycznia spółka pozyskała 117,3tys. nowych klientów.
- Spółka szacuje, że całkowite koszty operacyjne w 2026 mogą wzrosnąć o około 30% w porównaniu z 2025. Wydatki marketingowe mogą wzrosnąć o około 50% r/r. W perspektywie średnioterminowej 2027-29 koszty marketingowe powinny rosnać o 30-40% każdego roku.
- Średni koszt pozyskania klienta powinien pozostać porównywalny z tym, który obserwowano w latach 2023-2025. Odnosi się to zarówno do prognozy na 2026, jak i do prognozy średnioterminowej.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

POLENERGIA (Buy; PLN 66.3)

Umowa 15Y vPPA na PV 35 MW w kwocie 130-180m PLN [neutralne]

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

Zmiany w cennikach dla sprzedawców na platformie

#Stawki dopłat do kosztów transportu przez sprzedawców

- Nieznaczne wzrosty dla sprzedawców w ramach Allegro Delivery dla różnych przedziałów wartości zamówienia do automatów (do 45 / do 65 / do 100 / do 150 PLN i powyżej): dotychczas odpowiednio 0,99 / 1,89 / 3,59 / 5,89 / 7,79 PLN, a od 2 marca 0,99 / 1,99 / 3,69 / 6,19 / 7,99 PLN;

- W przypadku dostaw do maszyn InPostu cennik zmieni się z 1,59 / 3,09 / 4,99 / 7,59 / 9,99 PLN na 1,59 / 3,19 / 5,19 / 7,89 / 9,99 PLN;

- W przypadku dostaw kurierem wzrost opłat przez merchantów wyniesie 20-40 groszy;

#Inne zmiany

- Na stałe wprowadzone zostały dotychczas promocyjne stawki dostaw do PUDO i automatów Allegro Delivery (10,49 PLN) dla kupujących poza Smart!;

- Drobne korekty opłat w One Fulfillment, zmiany nie dotyczą opłat podstawowych;

- Podniesienie stawek minimalnych za kliknięcie oferty sponsorowanej w Allegro Ads;

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	124,997	-0.4%	7%	43%
WIG20	3,381	-0.4%	6%	39%
mWIG40	8,821	-0.9%	8%	33%
sWIG80	31,717	-0.3%	7%	29%
PX (Prague)	2,761	-1.2%	3%	47%
BUX (Budapest)	127,890	-	15%	50%
BET (Bucharest)	27,646	-	13%	62%
BIST30 (Istanbul)	15,166	-	24%	35%
DAX	24,309	-	-1%	12%
FTSE 100	10,172	0.2%	2%	18%
STOXX Europe 600	607	-0.2%	2%	13%
S&P 500	6,969	-0.1%	1%	15%
NASDAQ 100	25,884	-	2%	20%
Nikkei 225	53,323	-	6%	35%
Shanghai Comp	4,124	-	4%	27%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.4%	#####	-16.2	-126.0
PL 10Y bond yield	5.1%	-0.9	-6.7	-84.0
CZ 10Y bond yield	4.5%	#####	-18.9	37.9
HU 10Y bond yield	6.5%	3.0	-28.0	-8.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-1.0	-15.5	-95.2
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-10.0	-196.0
EURIBOR 3M	2.0%	-1.3	0.8	-58.9

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.54	0.7%	-1.7%	-14%
EUR/PLN	4.21	0.2%	-0.2%	0.3%
EUR/USD	1.19	-0.5%	1.4%	14.7%
GBP/PLN	4.86	-0.1%	-0.4%	3.3%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.7%	-3.4%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-0.9%	-6.5%
RON/PLN	0.83	-0.2%	0.5%	2.2%
CNY/PLN	0.51	-0.6%	1.0%	9.6%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,149	-3.2%	17%	82%
Silver (USD/toz)	107.8	-6.9%	41%	241%
Copper (USD/t)	13,618	4.1%	11%	50%
Zinc (USD/t)	3,412	1.4%	10%	23%
Molybdenum (USD/lb)	23.4	0.0%	9%	15%
Iron ore (USD/t)	106	0.0%	-1%	4%
HCC (USD/t)	236	0.0%	9%	---
HRC EU (EUR/t)	640	3.2%	3%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	69.7	-1.4%	13%	-9%
CO2 (EUR/t)	84.0	-3.0%	-4%	-2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	40.0	3.3%	40%	-22%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	1.2%	0%	-10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	438	-1.0%	-3%	-6%
Shanghai Freight Index	1,458	-7.4%	-6%	-32%

- W części kategorii dodatkowo wprowadzone będą maksymalne stawki prowizji (możliwa mniejsza prowizja przy droższych produktach), ponadto kilka zmian wysokości stawek w górę lub w dół w wybranych kategoriach stanowiących raczej niewielki udział w GMV.

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

Spółka otrzymała postanowienie Sądu o udzieleniu zabezpieczenia na rzecz Fundacji Forum Konsumentów

- Sąd zakazał platformie na czas postępowania wyświetlania niepełnej listy dostaw, których oferty objęte są usługą „Allegro Smart!”;
- W ocenie spółki postanowienie jest całkowicie bezpodstawne i podjęcie ona kroki zmierzające do jego uchylenia w całości.

EUROCASH (Under Review)

Grupa zdecydowała o zmianie modelu biznesowego sieci Duży Ben z agencyjnej na franczyzową Transformacja, zaplanowana na lata 2026-2027, ma przyspieszyć rozwój sieci, zwiększyć dostępność sklepów dla klientów oraz wzmocnić sprzedaż.

TMT

ORANGE POLSKA (Buy; PLN 11.6)

Orange Polska podwyższy o wskaźnik inflacji z 2025 roku ceny dla klientów mających umowy na czas nieokreślony

SYGNITY (Buy; PLN 11.6)

Spółka spodziewa się umiarkowanego wzrostu na polskim rynku IT w '26 - wiceprezes

- Spółka nie spodziewa się powszechnego wzrostu inwestycji we wszystkich obszarach technologii, ale selektywnych projektów;
- W tym roku spółka najwyższej dynamiki spodziewa się w obszarach automatyzacji i integracji systemów, modernizacji środowisk legacy, inwestycji w technologie wspierające cyberodporność organizacji oraz rozwiązań analitycznych wykorzystujących AI.

GAMING

CD RPOJEKT (Buy; PLN 316.4)

Spółka ogłosiła powrót gry „Thronebreaker: The Witcher Tales” na iOS i Android

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 35)

Premiera „I hate this place” od marki wydawniczej Broken Mirror Games

- Na Steam gra była najwyżej na 246 miejscu bestsellerów w dniu premiery;
- Peak na Steam 82, oceny 76% pozytywnych;
- Cena 24 USD (wraz z 20% promocją);
- Oceny na PS Store 4.06/5, gra pojawiała się także na Xbox i Nintendo Switch;
- Statystyki bez szalu, ale nie zakładamy, że rynek oczekiwał wyróżniającej się premiery z wydawnictwa w tym przypadku.

INDUSTRIALS

ABB

Wzrost zamówień na poziomie +32% r/r w 4Q25, book-to-bill 1,14x

- Wzrosty zamówień dotyczyły wszystkich regionów, w tym Ameryka +43% (USA +57%), Europa +25% (Niemcy +1%), AMEA +23% (Chiny +25%)
- Zamówienia wg segmentów: Electrification 5,3mld USD (+33% r/r), Motion 2,2mld USD (+13% r/r), Automation 2,8mld USD (+41% r/r)
- Guidance: 1Q26 organic revenue growth +7-10%, FY26 organic revenue growth +6-9, book-to-bill >1
- Prezentacja za 4Q25 - [LINK](#)

RYNEK KOLEJOWY

PKP Intercity planuje przewieźć w br. 96mln pasażerów, wobec 89,2mln przed rokiem

- Priorytetem PKP Intercity na ten rok i nadchodzące lata będzie rozszerzanie siatki połączeń kolejowych, zwiększenie częstotliwości przejazdów oraz zwiększenie dostępności taboru
- Do tej pory zakontraktowany został tabor o wartości 18,3mld PLN, z czego na Newag przypadło 5,4mld PLN, Alstom 5,1mld PLN, H.Cegelski 5mld PLN, Pesa 0,9mld PLN
- Zakupiony przez nas tabor wyjedzie na tory na masową skalę już w 2027 r
- W tym roku do spółki mają napłynąć środki z Krajowego Planu Odbudowy - 937 mln PLN ma zostać przeznaczona na zakup 56 lokomotyw i modernizację 248 wagonów
- Spółka będzie się starać o dodatkowe wsparcie w ramach programu FEnIKs na zakup 70 wagonów i 10 lokomotyw.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2605	2264.8	1991.4	1872.0	131%
WIG20	2245.2	1938.3	1722.9	1615.8	130%
WIG40	239.3	300.9	276.6	263.8	87%
sWIG80	75.4	81.7	67.5	63.3	112%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	1308	ACP	35.8	BMC	16.7
PKN	315.0	TPE	28.4	DAT	9.5
PKO	212.0	XTB	28.1	PXM	6.2
CCC	172.0	BFT	14.0	CRI	5.3
CDR	148.6	MIL	11.6	CRJ	2.6
LPP	127.7	ASB	6.4	COG	2.6
PZU	111.5	PXM	6.2	GRX	2.5
PEO	95.5	ENA	5.3	MDG	1.7
PCO	88.0	BHW	5.3	MLS	1.7
DNP	82.9	RBW	4.5	ELT	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	304%	BHW	152%	MLS	671%
CCC	252%	TPE	125%	MNC	298%
PCO	169%	ASB	123%	TOA	227%
CDR	168%	HUG	118%	BLO	201%
PGE	164%	RVU	115%	DAT	194%
MBK	148%	GEA	113%	ELT	179%
LPP	143%	CAR	112%	ACG	177%
PKN	127%	XTB	111%	BMC	170%
KTY	124%	ACP	102%	ECH	168%
ALR	120%	CIG	101%	CLC	162%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	372	5.4%	CCC	121	-5.6%
PKN	106	1.4%	PCO	29	-3.1%
PGE	10	1.0%	ZAB	21	-2.7%
BDX	680	0.3%	DNP	38	-2.3%
KTY	1,010	-0.4%	LPP	19,700	-2.1%

Best	mWIG40		Worst		
TEN	113.2	1.8%	PXM	8.3	-4%
EAT	13.5	1.2%	CIG	2.4	-3.4%
GPW	70.9	1.1%	MIL	17.1	-3.3%
LWB	20.4	1.0%	TXT	42.9	-3.2%
NEU	789.0	0.8%	EUR	6.8	-2.7%

Best	sWIG80		Worst		
DAT	163.6	6.3%	BMC	25.8	-7%
ELT	49.0	3.7%	QRS	12.6	-3.8%
MLS	17.0	3.3%	CRJ	610.0	-3.8%
BCX	81.0	3.2%	SEL	56.4	-3.8%
CMP	59.0	2.8%	PXM	8.3	-3.5%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Oferta konsorcjum Budimeksu wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK na budowę polskiego odcinka Rail Baltica (E 75 Białystok – Elk)

- Przedmiotem przetargu jest wykonanie dokumentacji wykonawczej i realizacja robót budowlanych w ramach projektów Rail Baltica na trzech odcinkach;
- Przetarg dotyczy odcinków Białystok-Knyszyn, Knyszyn-Osowiec oraz Osowiec-Elk;
- Wartość oferty to 4,05mld PLN netto, w tym zakres podstawowy 2,36mld PLN netto;
- W skład konsorcjum wchodzi Budimex (lider, 70% udziału), Budimex Kolejnictwo (partner, 5% udziału), PORR (partner, 25% udziału);
- Termin zakończenia robót to 46 miesięcy od daty zawarcia umowy.

MLP GROUP (Buy; PLN 115)

Spółka rozpoczęła budowę nowego etapu MLP Business Park Poznań

- W ramach nowego etapu powstaną trzy kolejne obiekty biurowo-magazynowe o łącznej powierzchni ok. 14 tys. m².

UNIBEP

Spółka zależna Unihouse ma zamówienie z Finlandii na dostawę 163 modułów za 20,3mln PLN netto

HEALTHCARE & BIOTECH

SELVITA (Hold; PLN 51)

Skonsolidowany poziom zakontraktowania usług na 2026 rok wynosi 164,5mln PLN, -5% r/r

SELVITA (Hold; PLN 51)

Otrzymanie trzech zleceń na świadczenie usług badawczych dla jednej z największych firm biofarmaceutycznych na świecie

- Łączna wartość zleceń wynosi 6,7mln EUR.

BIOCELTIX (Buy; PLN 128.4)

Otrzymanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach dla inwestycji „Wytwórnia biologicznych leków weterynaryjnych”

POZOSTAŁE INFORMACJE

BIOMAXIMA: Podpisanie umowy z Kujawsko-Pomorskim Centrum Pulmonologii w Bydgoszczy

- Przedmiotem umowy jest dzierżawa analizatora Sanity 2.0 wraz z zakupem odczynników w okresie 3 lat;
- Wartość umowy wynosi 870,5tys. PLN netto.

BUMECH: Podpisanie trzyletniej umowy dzierżawy części kopalni Silesia

STALEXPORT AUTOSTRADY: Złożenie wniosku o podwyższenie opłat za przejazd autostradą A4 od kwietnia'26

- Wniosek dotyczy podwyżki opłat za przejazd na odcinku Katowice-Kraków dla pojazdów kategorii 1 (z 17 PLN do 18 PLN) oraz kategorii 2, 3, 4, i 5 (z 52 PLN do 55 PLN).

INSIDER TRADING

HERKULES

Insider sprzedał 71,9 tys. akcji @ 2,04 PLN oraz kupił 5 tys. akcji @ 1,34 PLN.

HERKULES

Przewodniczący RN kupił 71,9 tys. akcji @ 2,04 PLN.

OPONEO.PL

Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 399 akcji @ 96,00-102,00 PLN.

PROTKETOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 15 tys. akcji @ 1,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 40,1 tys. akcji @ 1,86 EUR.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 3,2 tys. akcji @ 7,20 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

PKP CARGO

Powołanie p. Anny Ślęzak na stanowisko członka RN z dniem 2 lutego 2026 roku.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

NOCTILUCA

Zwiększenie zaangażowania przez Element Ventures Sp. z o.o. powyżej 5% do 5,08% kapitału i głosów.

WOODPECKER.CO

Zmniejszenie zaangażowania przez Tar Heel Capital Pathfinder MT Limited z 19,44% do 17,12% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

MARVIPOL DEVELOPMENT

Podjęcie uchwały w sprawie ustalenia piątego publicznego programu emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej do 300mln PLN.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

SANOK RUBBER COMPANY: Zwołanie NWZA na dzień 19 lutego 2026 roku w sprawie buybacku

- Projekt uchwały zgłoszony przez akcjonariusza zakłada możliwość nabycia przez spółkę nie więcej niż 5,38 mln akcji własnych, po cenie nie wyższej niż 22,50 PLN za akcję;
- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji ma obowiązywać do 19 lutego 2029 roku.

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	114.2	21%	14,909	8.7	8.7	7.8	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	143.5	7%	21,221	9.8	8.9	8.0	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	107.8	-9%	44,253	11.8	10.8	10.6	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	112.6	11%	14,712	11.2	11.5	11.1	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	385.0	-5%	50,089	14.0	12.1	9.7	2.4	2.3	2.1	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,248	-9%	237,181	13.5	12.9	12.7	1.9	1.8	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,004.0	-7%	42,696	12.1	10.4	9.2	1.8	1.6	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.1	-15%	20,769	19.4	10.7	9.7	2.0	1.8	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	40,250	-3%	11,270	9.5	9.1	8.6	1.8	1.6	1.5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	212.8	15%	55,854	9.7	9.3	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	90.8	11%	113,525	10.6	9.6	8.6	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	553.6	23%	56,572	10.1	9.1	8.8	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	484.0	24%	9,434	7.8	7.5	6.9	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	69.3	-3%	59,877	9.9	9.8	9.4	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	144.2	25%	349	27.7	12.8	60.0	5.8	3.3	5.0	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	118.2	17%	2,069	10.6	10.3	9.9	7.0	6.8	6.6	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22.9	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	18.0	-4%	222	14.2	10.9	9.2	6.8	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	30.1	43%	31,818	16.0	13.4	11.4	8.9	7.7	6.7	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	16.9	36%	427	9.3	8.3	8.2	4.1	3.9	3.6	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		61.0	-	475	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.5	-4%	2,968	15.0	14.0	13.4	5.3	5.2	5.0	1%	2%	2%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	23.5	51%	446	11.2	8.4	7.2	6.2	5.1	4.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.3	27%	2,767	7.8	3.8	4.5	7.0	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	573	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.5	11%	184	7.4	8.1	9.5	4.0	2.9	3.2	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	38.2	2%	2,120	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	106.2	37%	24,818	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.2	9%	2,881	19.4	17.8	16.6	13.8	12.5	11.4	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	212.8	6%	17,662	24.8	23.2	22.0	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	75.3	6%	3,908	18.6	16.6	15.3	10.5	9.5	8.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	57.8	21%	2,500	6.4	5.5	5.6	8.0	6.1	5.9	6%	12%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	19	24%	2,416	11.4	9.9	8.8	7.7	6.9	5.5	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.4	—	1,728	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	81.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	25.1	39%	485	32.5	17.1	4.5	5.7	6.0	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	680.4	3%	17,371	23.0	18.7	19.4	13.8	11.1	10.5	3%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	75.8	54%	393	6.0	—	1.2	3.7	—	0.9	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Under Review		120.7	-	9,293	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	282	12%	28,215	82.4	16.7	16.2	69.2	11.6	12.1	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21.7	97%	1,166	208.9	58.6	38.7	18.0	12.9	10.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,207	-25%	649,354	23.7	23.6	23.3	8.1	7.9	7.8	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.4	-15%	455	—	4.3	3.7	—	2.8	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	610.0	39%	427	12.2	6.9	26.0	6.5	3.5	7.9	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	603.0	-24%	1,721	32.7	22.9	21.4	20.0	13.8	12.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	59.0	3%	1,210	14.8	12.8	11.3	7.5	6.8	6.1	6%	6%	7%	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	18.4	14%	8,906	6.9	5.6	4.9	9.5	8.2	7.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	206.0	7%	3,155	36.7	23.3	18.2	15.9	12.7	10.3	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.1	0%	8,352	14.4	11.7	9.6	6.2	5.8	5.4	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	79.0	-11%	922	37.1	28.5	21.0	21.3	17.1	13.3	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.6	4%	4,434	9.9	9.1	9.2	7.7	6.9	7.2	7%	8%	8%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	190.2	5%	6,419	20.1	17.1	14.6	10.5	9.2	8.0	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	158.8	-10%	673	13.3	12.0	10.7	7.8	7.1	6.5	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	37.8	28%	37,079	18.0	14.6	12.0	11.3	9.1	7.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	269.0	12%	6,940	8.9	8.7	7.8	7.2	6.8	5.8	6%	7%	7%	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	29.8	1%	355	25.5	16.1	10.7	4.4	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.9	0%	11,093	4.8	5.6	6.5	4.2	5.2	6.3	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	63.1	17%	1,107	8.4	7.8	7.2	4.2	3.8	3.7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.8	-	942	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	27.0	11%	75	11.9	9.8	9.3	7.1	6.2	5.8	8%	7%	9%	—
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	10,610	24%	1,977,437	6.7	5.5	4.9	4.0	3.0	2.4	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	70.9	-8%	2,974	14.1	13.4	13.1	10.4	9.5	9.1	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,865	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	48.2	31%	3,321	12.8	11.7	10.8	8.4	7.5	6.7	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.9	2%	1,683	34.3	18.2	15.0	18.8	16.7	16.6	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.2	35%	1,083	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5
H&M	HMB	Sell	133.0	175.9	-24%	282,230	20.5	19.5	18.4	8.1	7.8	7.6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	54.1	9%	168,611	23.9	21.6	19.6	13.1	11.9	10.9	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.2	-4%	27,785	22.5	21.1	18.2	8.0	7.2	6.3	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	630.0	22%	8,926	10.1	8.9	7.8	7.6	6.7	5.9	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.1	17%	12,661	16.2	13.8	12.6	6.4	5.8	5.5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		26.7	-	3,129	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,010	4%	9,940	14.4	13.2	11.2	9.6	9.1	8.4	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	371.9	-29%	74,380	14.4	14.0	15.9	7.8	7.8	8.4	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	19,700	32%	36,561	14.1	12.0	10.3	7.2	6.2	5.4	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.0	-	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	206.0	29%	2,996	29.8	24.8	21.1	10.3	9.3	8.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	38.0	-50%	353	24.2	12.4	—	16.3	7.8	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		40.0	-	264	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.4	38%	1,472	11.8	9.4	7.7	8.5	6.3	5.3	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	92.8	24%	2,227	7.9	5.6	4.3	10.8	9.3	7.9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	359.0	-5%	1,261	12.8	12.5	12.3	8.3	7.9	7.5	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,902	-17%	2,933	6.9	8.5	11.3	3.4	3.9	4.2	7%	7%	7%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	8.6	108%	177	3.9	3.6	—	2.1	1.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.5	18%	1,734	5.9	5.6	6.2	5.7	5.2	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	105.3	52%	13,636	19.5	15.9	13.9	5.8	4.8	3.9	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	789.0	8%	3,646	17.7	15.3	14.0	8.9	7.8	7.0	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		124.8	-	5,616	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.1	7%	496	16.1	16.2	16.3	5.9	5.6	5.4	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	101.0	31%	1,135	13.1	11.4	—	8.6	7.0	—	5%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	11.3	3%	14,830	14.4	13.3	11.4	4.9	4.9	4.5	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	106.5	-17%	123,617	8.5	9.4	10.6	4.3	4.7	5.1	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4.2	-	177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		201.7	-	100,850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12.4	5%	308	—	7.8	5.4	17.8	5.1	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.3	-1%	16,931	14.6	13.1	11.9	5.9	5.5	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.6	9.5	11%	21,396	5.1	5.9	5.8	4.3	4.9	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	280.0	34%	1,848	9.3	9.2	11.1	6.6	6.7	8.4	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	54.0	23%	4,170	24.6	31.3	20.7	10.4	11.1	5.0	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.3	3%	2,094	18.5	17.2	13.3	6.4	6.9	4.2	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	151.2	46%	2,200	8.8	8.6	8.1	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.6	-	422	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,788.0	31%	82,253	46.3	30.8	21.2	25.1	16.8	11.7	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.2	113%	606	8.0	2.6	1.8	4.0	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	698.3	-11%	379,445	48.8	35.3	28.8	27.8	21.0	17.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	142.6	60%	452	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.4	-	1,288	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.4	18%	821	21.2	15.5	14.8	8.7	7.5	6.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	51.4	15%	1,446	24.9	18.9	14.9	14.8	11.7	9.2	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		261.0	-	1,409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	86.0	10%	1,085	13.2	12.2	12.0	7.7	7.3	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	296.8	10%	2,531	17.3	15.0	13.7	10.8	9.3	8.5	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	10.5	-13%	18,419	7.7	7.9	7.9	5.6	5.8	5.7	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	113.2	-15%	733	12.3	12.7	16.3	8.0	8.1	9.8	11%	8%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.5	20%	1,344	13.7	10.1	9.3	7.2	4.4	2.5	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.8	22%	738	8.4	8.3	7.3	5.5	5.2	4.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		302.3	-	417,105	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	Hold	162.0	138.8	17%	1,458	14.2	12.5	11.6	7.4	6.5	6.0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.2	-	1,219	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	442	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	61.1	24%	1,819	11.9	10.5	9.7	5.0	4.8	4.6	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.8	-5%	330	9.7	10.0	10.0	5.0	4.8	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		14.4	-	1,485	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	75.9	30%	8,924	8.2	7.0	6.2	4.8	3.8	3.1	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	73.9	56%	196	—	19.4	9.2	47.6	9.0	4.7	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.4	38%	21,414	17.5	13.0	10.4	6.8	5.8	5.0	—	—	—	—

*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 - 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.