

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE

SANTANDER BANK POLSKA: Moody's utrzymał rating banku na poziomie A2 i podtrzymał perspektywę stabilną

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Odstąpienie od porozumienia dot. nabycia Orlen Paczka przez Poczta Polską [neutralne]

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Erli składa pozew przeciwko Allegro za nadużywanie pozycji dominującej

RYNEK FITNESS: PE Apollo kupuje mniejszościowy udział w największej sieci fitness w Kanadzie - Reuters

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Rada Wierzcicieli zgłosiła zastrzeżenia do planu restrukturyzacyjnego spółki

RYNEK KURIERSKI: Poczta Polska odstąpiła od nabycia Orlen Paczka

TMT

CYFROWY POLSAT: TV Polsat nabyła pozostałe udziały w 4fun – press.pl

RYNEK TV: Wyniki oglądalności w styczniu

GAMING

ALL IN! GAMES: Podjęcie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego

ALL IN! GAMES: Zarząd spółki zależnej Ironbird Creations S.A. podjął uchwałę w sprawie emisji do 200 tys. akcji serii G

DRAGO ENTERTAINMENT: Wyznaczenie daty premiery płatnego dodatku do gry Gas Simulator „Car Junkyard” na platformie Xbox oraz PlayStation na dzień 13 lutego 2026 roku

GAMING MARKET: Project Genie i jego wpływ na branżę – kolejne przemyslenia

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Przyznanie umowy ramowej od Danii na dostawy amunicji

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK: Wydłużenie terminu obowiązywania umowy z Intuitive Surgical na wszystkich rynkach do 2031 roku

BIOCELTIX: Projekt spółki wybrany do dofinansowania kwotą 16,4mln PLN w konkursie SMART

NANOGROUP: Spółka zależna NanoSanguis rozpoczyna proces certyfikacji produktu NanOX Recovery Box

PHARMENA: Podpisanie umowy ze specjalistyczną firmą na przygotowanie dokumentacji badania klinicznego wyrobu medycznego

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

SANTANDER BANK POLSKA (Buy; PLN 680)
Moody's utrzymał rating banku na poziomie A2 i podtrzymał perspektywę stabilną

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Sell; PLN 87.8)
Odstąpienie od porozumienia dot. nabycia Orlen Paczka przez Poczta Polska [neutralne]
Orlen i Poczta Polska wspólnie zdecydowały o odstąpieniu od realizacji porozumienia dotyczącego nabycia do 100% udziałów spółki Orlen Paczka przez Poczta Polska

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)
Erli składa pozew przeciwko Allegro za nadużywanie pozycji dominującej
- Kluczowym elementem sporu jest wymuszanie przez Allegro wobec korzystających z platformy sprzedawców prowadzenia określonej polityki cenowej w całym Internecie;
- Według Erli, Allegro uzależnia promowanie produktów danego sprzedawcy na zewnątrz i wewnątrz platformy od tego, jakie ceny ma dany sprzedawca poza Allegro;
- Allegro nie zgadza się ze stanowiskiem Erli i deklaruje, że w żaden sposób nie narzuca swoim partnerom określonej polityki cenowej.

RYNEK FITNESS
PE Apollo kupuje mniejszościowy udział w największej sieci fitness w Kanadzie - Reuters
- Pakiet nabywany jest przy wycenie 1,46mld USD;
- Sieć GoodLife jest operatorem ok. 450 klubów fitness w Kanadzie posiada i posiada 1,5mln subskrypcji;

LOGISTYKA I TRANSPORT

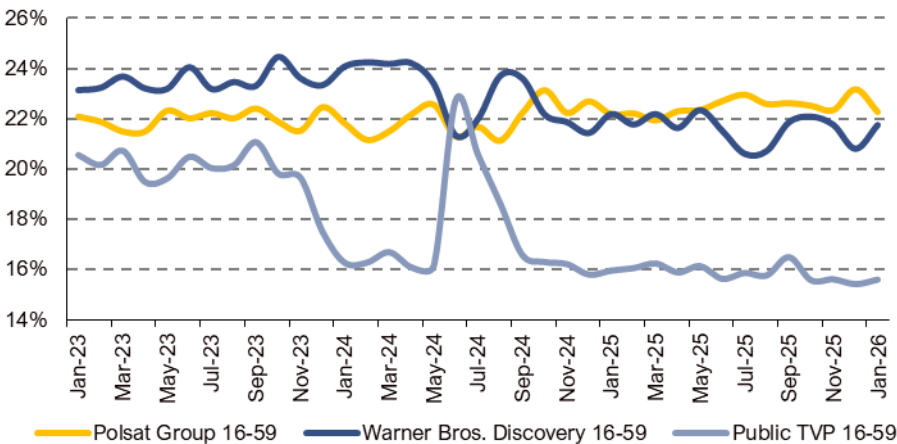
PKP CARGO
Rada Wierzycieli zgłosiła zastrzeżenia do planu restrukturyzacyjnego spółki
- Rada zarekomendowała przeprowadzenie ponownej dyskusji na temat propozycji układowych.

RYNEK KURIERSKI
Poczta Polska odstąpiła od nabycia Orlen Paczka

TMT

CYFROWY POLSAT (Buy; PLN 13.0)
TV Polsat nabyła pozostałe udziały w 4fun – press.pl
- Według danych KRS w styczniu 2026 Polsat został jedynym właścicielem spółki (LINK), po tym jak w 2023 roku nabył za 37mln PLN 60% udziałów w 4fun od Epicom, kontrolującego Digital Network.

RYNEK TV
Wyniki oglądalności w styczniu
- Grupa Polsat 22,3% (+0,1p.p. r/r), w tym kanał główny 7,7% (+0,2p.p. r/r)
- Grupa Warner Bros. Discovery 21,8% (-0,4p.p.)
- Grupa TVP 15,6% (-0,4p.p.)
- WP TV 0,57% (-0,21p.p.).



MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	125 087	0,2%	4%	46%
WIG20	3 364	0,1%	3%	41%
mWIG40	9 045	0,7%	8%	39%
sWIG80	31 522	-0,6%	4%	29%
PX (Prague)	2 776	0,5%	3%	51%
BUX (Budapest)	128 391	-0,3%	16%	52%
BET (Bucharest)	27 054	-0,5%	11%	59%
BIST30 (Istanbul)	14 912	-1,4%	19%	37%
DAX	24 798	1,1%	1%	16%
FTSE 100	10 342	1,2%	4%	20%
STOXX Europe 600	617	1,0%	4%	15%
S&P 500	6 976	0,5%	2%	16%
NASDAQ 100	25 739	0,7%	2%	21%
Nikkei 225	54 726	-1,3%	9%	42%
Shanghai Comp	4 060	-2,5%	2%	25%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,4%	1,1	-17,2	-119,1
PL 10Y bond yield	5,1%	1,3	-6,8	-74,9
CZ 10Y bond yield	4,4%	-1,2	-21,0	45,0
HU 10Y bond yield	6,5%	-2,0	-28,0	-9,0
RO 10Y bond yield	6,6%	0,9	-12,5	-100,3
WIBOR 3M	3,9%	0,0	-7,0	-196,0
EURIBOR 3M	2,0%	1,1	1,5	-57,5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,57	-0,3%	-0,6%	-14%
EUR/PLN	4,22	-0,1%	0,1%	-0,2%
EUR/USD	1,18	0,2%	0,8%	14,2%
GBP/PLN	4,89	0,0%	-0,5%	4,0%
CZK/PLN	0,17	0,1%	0,2%	-3,5%
HUF/PLN	0,011	0,0%	-1,0%	-6,6%
RON/PLN	0,83	0,1%	0,0%	2,6%
CNY/PLN	0,51	0,3%	-0,1%	10,0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 846	4,8%	12%	71%
Silver (USD/toz)	84,7	7%	11%	168%
Copper (USD/t)	12 892	-2,0%	3%	42%
Zinc (USD/t)	3 324	-2,3%	6%	21%
Molybdenum (USD/lb)	23,7	0,0%	6%	15%
Iron ore (USD/t)	102	-1,0%	-4%	-3%
HCC (USD/t)	248	-0,2%	13%	7%
HRC EU (EUR/t)	640	0,0%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	66,0	-0,5%	9%	-13%
CO2 (EUR/t)	83,3	2,5%	-6%	-4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33,8	-12,1%	17%	-37%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	-1,4%	0%	-13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	437	0,3%	---	-7%
Shanghai Freight Index	1 317	-9,7%	-21%	-36%

GAMING

ALL IN! GAMES

Podjęcie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji nie więcej niż 7 mln akcji serii K;
- Cena emisyjna akcji serii K została ustalona na 1 PLN na akcję;
- Emisja zostanie przeprowadzona w drodze subskrypcji prywatnej.

ALL IN! GAMES

Zarząd spółki zależnej Ironbird Creations S.A. podjął uchwałę w sprawie emisji do 200 tys. akcji serii G

- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii G została ustalona na kwotę 35,00 PLN za akcję.

DRAGO ENTERTAINMENT

Wyznaczenie daty premiery płatnego dodatku do gry Gas Simulator „Car Junkyard” na platformie Xbox oraz PlayStation na dzień 13 lutego 2026 roku

- Cena płatnego dodatku ustalona została na poziomie 14,99 EUR/USD.

GAMING MARKET

Project Genie i jego wpływ na branżę – kolejne przemyslenia

- W kontekście oceny możliwości „wygryzienia” klasycznego gamedevu polecamy materiał „Okciem Deva”, stworzony z perspektywy developera - [LINK](#); poniżej key-takeaways;
- Genie nie generuje logiki gry: nie ma trwałego świata, systemu zadań, ekwipunku, postępu, przeciwników z konkretnymi wzorcami zachowań, ekonomii, multiplayera itd.;
- Pamięć świata jest bardzo krótka – po ok. minucie obiekty mogą znikać lub zmieniać cechy, więc nie da się utrzymać spójnego stanu rozgrywki choćby przez jedną sesję, nie mówiąc o dziesiątkach godzin; dodatkowo, koszt generowania każdej kolejnej klatki materiału musi uwzględniać „zachowanie” poprzednio wygenerowanych, co wpływa wykładniczo na koszt generowania kolejnych sekund symulacji, stawiając pod znakiem zapytania potencjalną rentowność projektu;
- Latencja wejścia jest większa niż w typowych usługach cloud gamingu i subiektywnie frustrująca, co czyni to niegrywalnym w kategoriach gier akcji;
- W aktualnym stanie, według autora, Project Genie nadaje się głównie do szybkiego prototypowania i pre-produkcji: generowania roboczych „wizji” lokacji czy klimatu, skrócenia decyzji art-direction z dni do godzin/minut; narzędzie może przydać się do wstępnego layoutu środowisk, moodboardów, szybkich testów kierunku artystycznego – po to, by developerzy później zrobili mogli to stworzyć w normalnym silnik; wpisuje się to w szerszy trend: AI jako narzędzie wspierające konkretne wycinki procesu; autor widzi potencjalne zastosowanie projektu z tworzeniu interaktywnych reklam;
- Autor materiału konkluduje, że Project Genie nie jest narzędziem do tworzenia komercyjnych gier, tylko efektowną demonstracją technologiczną – „generator filmików, które udają gry”, i to w krótkiej, technicznie słabej formie. W przewidywalnej przyszłości podobne narzędzia będą raczej usprawniać fragmenty procesu (szczególnie na etapie prototypowania), niż zastępować studia i zespoły deweloperskie.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (Buy; EUR 2350)

Przyznanie umowy ramowej od Danii na dostawy amunicji

- Umowa obejmuje dostawy kilku rodzajów amunicji, w tym amunicję średniego kalibru do bojowych wozów piechoty i samobieżnych dział przeciwlotniczych, amunicję 120mm do czołgów głównych oraz amunicję 155mm do artylerii;
- Wartość zamówienia zawiera się „w niskim 3-cyfr. przedziale milionów EUR”;
- Umowa została zawarta na okres 7 lat.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3899	2356,8	2070,3	1903,0	188%
WIG20	3332,9	2041,9	1794,9	1644,1	186%
WIG40	442,7	308,0	282,4	266,1	157%
sWIG80	69,7	82,4	68,7	63,5	101%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	1006	XTB	76,7	CRI	9,4
KGH	996,3	TPE	50,3	PXM	4,6
PKN	305,6	ACP	27,2	DAT	3,7
CDR	161,8	BFT	12,4	BMC	3,6
PEO	146,7	SNT	9,9	GRX	2,8
DNP	115,6	MIL	8,0	LWB	2,5
ALE	80,2	ASB	7,0	CRJ	2,5
LPP	72,3	APR	6,2	OPN	2,4
PZU	65,5	RBW	5,9	COG	2,1
SPL	43,1	ENA	5,8	ARH	2,0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKO	312%	LWB	246%	MLS	459%
KTY	213%	XTB	225%	ARH	435%
KGH	190%	TPE	197%	BIO	358%
OPL	189%	CAR	161%	UNT	258%
CDR	158%	SLV	155%	LWB	246%
ALR	141%	TEN	141%	UNI	204%
MBK	128%	ASB	136%	XTP	203%
PKN	119%	11B	132%	OPN	184%
PEO	106%	DOM	127%	MSZ	164%
BDX	98%	APR	120%	KGN	159%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
SPL	574	2,7%	KGH	312	-6%
PEO	221	2,1%	PKN	107	-0,7%
ALR	118	1,7%	PCO	29	-0,6%
ALE	30	1,7%	CCC	117	-0,5%
MBK	1 055	1,6%	PGE	10	-0,3%

Best	mWIG40		Worst		
LWB	22,4	5,2%	APR	17,9	-5%
ABE	124,0	4,2%	TEN	109,0	-4,9%
TPE	11,3	3,2%	SLV	41,4	-3,5%
MBR	371,0	3,1%	GRX	2,5	-3,3%
SNT	302,8	2,6%	HUG	24,4	-3,0%

Best	sWIG80		Worst		
MLS	19,3	5,7%	BMC	24,0	-7%
LWB	22,4	5,2%	PLW	265,0	-5,4%
SGN	81,6	4,1%	MNC	48,9	-3,7%
STX	2,9	3,5%	CRI	596,0	-3,6%
CTX	78,8	2,9%	SLV	41,4	-3,5%

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 325)

Wydłużenie terminu obowiązywania umowy z Intuitive Surgical na wszystkich rynkach do 2031 roku

- Jednocześnie rozszerzono zakres terytorialny umowy z Intuitive Surgical o kolejny rynek – Ukrainę.

BIOCELTIX (Buy; PLN 128.4)

Projekt spółki wybrany do dofinansowania kwotą 16,4mln PLN w konkursie SMART

- Rekomendowany projekt to „Innowacyjny bezkomórkowy lek biologiczny dla zastosowań w weterynarii (InnobioVet);

- Koszt projektu wynosi 21,2mln PLN.

NANOGROUP

Spółka zależna NanoSanguis rozpoczyna proces certyfikacji produktu NanOX Recovery Box

- W tym celu zawarto umowę o współpracy z TÜV NORD Polska.

PHARMENA

Podpisanie umowy ze specjalistyczną firmą na przygotowanie dokumentacji badania klinicznego wyrobu medycznego

- Przeprowadzenie badań klinicznych na ludziach ma na celu potwierdzenie skuteczności przyszłego wyrobu medycznego w leczeniu trudno gojących się ran;

- Badania kliniczne stanowią ostatni kluczowy etap do zarejestrowania wyrobu medycznego w celu jego komercjalizacji.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BIO PLANET: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 28,3mln PLN, +0,1% r/r

TOWER INVESTMENTS: Zawarcie aneksu przedłużającego zawarcie umów sprzedaży nieruchomości przy ul. Mehoffera w Warszawie do dnia 11 maja 2026 roku

INSIDER TRADING

CREOTECH INSTRUMENTS

Prezes zarządu sprzedał 20tys. akcji @ 565,0 PLN.

DADELO

Tyre Invest, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 1,3 tys. akcji @ 74,80-79,00 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 3 akcje @ 795,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 149,3 tys. akcji @ 1,82 EUR.

SYNTHAVERSE

Sześciu insiderów objęło nieodpłatnie łącznie 238,3 tys. warrantów subskrypcyjnych serii A uprawniających do objęcia akcji serii T.

PROGRAM SKUPU AKCJI

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 3,2 tys. akcji @ 5,35 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 2,7 tys. akcji @ 7,14 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MOLECURE

Powołanie p. Roberta Oskarda na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

YARRL

Zmniejszenie zaangażowania przez Euvic S.A. z 48,57% (50,4% kapitału zakładowego) do 46,93% (48,45% kapitału zakładowego) głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BENEFIT SYSTEMS

Wolumen: 910 @ 3 830,00
% kapitału: 0,03

CREOTECH INSTRUMENTS

Wolumen: 20 tys. @ 565,00
% kapitału: 0,70

EQUNICO

Wolumen: 100 tys. @ 1,18
% kapitału: 0,03

NOCTILUCA

Wolumen: 80 tys. @ 90,00
% kapitału: 4,07

FINANCIAL RESULTS

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					

APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03					
06-10					
13-17					
20-24					
27-30					

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	118,1	17%	15 418	9,0	9,0	8,1	1,2	1,1	1,1	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153,0	149,5	2%	22 108	10,2	9,3	8,3	1,2	1,2	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98,0	110,3	-11%	45 280	12,0	11,0	10,9	1,5	1,4	1,3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125,0	116,4	7%	15 209	11,5	11,9	11,4	1,6	1,6	1,6	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366,0	394,0	-7%	51 259	14,4	12,4	9,9	2,5	2,3	2,1	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1 140	1 251	-9%	237 752	13,5	12,9	12,7	1,9	1,8	1,7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934,0	1 055,0	-11%	44 865	12,7	10,9	9,6	1,9	1,7	1,5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14,6	17,3	-16%	20 975	19,6	10,8	9,8	2,1	1,8	1,6	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167,0	206,5	-19%	105 522	15,3	15,1	14,9	3,1	3,0	2,9	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39 200	40 400	-3%	11 312	9,6	9,1	8,7	1,8	1,6	1,5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245,0	221,4	11%	58 111	10,1	9,6	8,8	1,6	1,6	1,5	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101,0	93,5	8%	116 875	10,9	9,9	8,9	1,9	1,8	1,7	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680,0	574,2	18%	58 677	10,5	9,4	9,1	1,7	1,7	1,6	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600,0	488,6	23%	9 524	7,9	7,5	7,0	1,6	1,4	1,2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67,0	70,6	-5%	60 982	10,1	10,0	9,6	1,6	1,6	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	141,0	28%	341	27,1	12,6	58,7	5,6	3,2	4,8	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138,0	124,0	11%	2 170	11,1	10,8	10,4	7,3	7,1	6,9	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23,1	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17,2	18,0	-4%	222	14,2	10,9	9,2	6,9	5,8	5,0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	29,7	45%	31 406	15,8	13,2	11,2	8,8	7,6	6,6	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	16,9	36%	426	9,3	8,3	8,2	4,1	3,9	3,6	7%	7%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		58,7	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13,0	13,6	-4%	2 982	15,1	14,1	13,5	5,3	5,2	5,0	1%	2%	2%	89
Answer.com	ANR	Buy	35,5	22,8	56%	432	10,8	8,2	6,9	6,0	5,0	4,4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	46,5	29%	2 720	7,6	3,7	4,5	6,9	3,3	4,2	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,3	-	574	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17,2	16,8	3%	199	8,0	8,8	10,3	4,5	3,3	3,5	0%	6%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39,0	39,3	-1%	2 181	9,0	8,0	7,9	6,4	5,8	5,6	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	145,0	107,6	35%	25 150	60,7	53,3	44,9	27,2	24,9	21,8	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	85,0	11%	2 841	19,1	17,5	16,4	13,6	12,3	11,2	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	217,0	4%	18 011	25,3	23,7	22,4	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80,0	74,1	8%	3 845	18,3	16,3	15,0	10,4	9,3	8,6	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	28%	2 338	11,0	9,5	8,5	7,5	6,7	5,3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17,4	—	1 729	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5 150	3 845	34%	12 693	18,7	14,2	11,6	8,6	7,5	6,5	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	83,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	700,0	0%	17 871	23,6	19,2	19,9	14,3	11,5	10,9	3%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	78,8	48%	408	6,2	—	1,3	3,9	—	1,0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Under Review		117,2	-	9 027	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	260	22%	25 947	75,8	15,4	14,9	63,4	10,7	11,1	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42,6	21,8	95%	1 174	210,3	59,0	39,0	18,1	13,0	10,1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1 203	-24%	647 202	23,6	23,5	23,3	8,0	7,9	7,8	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	2,3	-12%	438	—	4,2	3,6	—	2,7	1,4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850,0	608,0	40%	425	12,2	6,9	25,9	6,5	3,5	7,9	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460,0	596,0	-23%	1 701	32,3	22,6	21,2	19,7	13,6	12,3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61,0	60,0	2%	1 230	15,1	13,0	11,5	7,6	6,9	6,2	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	18,3	15%	8 886	6,9	5,6	4,9	9,5	8,2	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	13,3	-2%	8 493	14,6	11,9	9,8	6,2	5,8	5,5	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70,0	79,8	-12%	932	37,5	28,8	21,2	21,5	17,2	13,5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	9,3	8%	4 309	9,6	8,9	8,9	7,5	6,7	7,0	7%	8%	8%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	189,4	6%	6 392	20,1	17,0	14,5	10,5	9,1	8,0	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143,0	162,4	-12%	688	13,6	12,3	11,0	8,0	7,3	6,6	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48,5	37,6	29%	36 883	17,9	14,5	11,9	11,3	9,0	7,1	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	5,2	36%	2 129	8,9	3,7	4,3	7,1	3,2	3,4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	29,8	1%	356	25,5	16,1	10,7	4,4	4,5	4,2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21,0	21,8	-4%	11 548	5,0	5,8	6,7	4,3	5,3	6,4	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	74,0	63,6	16%	1 116	8,5	7,8	7,2	4,2	3,8	3,7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6,8	-	939	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30,0	27,2	10%	76	12,0	9,9	9,4	7,2	6,3	5,8	8%	7%	9%	—
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	10 880	21%	2 027 758	6,9	5,6	5,1	4,2	3,2	2,5	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65,0	72,0	-10%	3 022	14,3	13,7	13,3	10,6	9,7	9,3	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3,2	-	1 862	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63,0	47,6	32%	3 276	12,6	11,5	10,7	8,3	7,4	6,6	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3,0	3,0	2%	1 694	34,5	18,3	15,1	18,8	16,7	16,6	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32,6	24,4	34%	1 092	4,8	5,6	6,9	2,5	3,2	4,1	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133,0	176,8	-25%	283 674	20,6	19,6	18,5	8,1	7,9	7,6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59,0	55,5	6%	172 974	24,5	22,1	20,1	13,4	12,2	11,2	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12,6	13,3	-5%	28 056	22,7	21,3	18,4	8,0	7,3	6,4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770,0	616,0	25%	8 728	9,9	8,7	7,7	7,5	6,6	5,8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23,5	20,1	17%	12 674	16,2	13,8	12,6	6,4	5,8	5,5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		32,5	-	3 816	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1 050	1 020	3%	10 038	14,5	13,3	11,3	9,7	9,2	8,4	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Sell	310,0	312,2	-1%	62 440	9,1	8,7	9,9	4,3	4,1	4,2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26 000	19 850	31%	36 839	14,2	12,1	10,4	7,2	6,2	5,5	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,2	—	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67,6	-	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	45,1	-58%	418	28,6	14,7	—	19,5	9,5	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		38,5	-	254	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18,5	13,1	42%	1 438	11,6	9,1	7,5	8,4	6,2	5,2	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	94,2	22%	2 260	8,0	5,7	4,4	10,8	9,4	7,9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342,2	371,0	-8%	1 303	13,2	12,9	12,7	8,6	8,2	7,8	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3 223	3 856	-16%	2 898	6,8	8,4	11,2	3,4	3,8	4,2	7%	7%	7%	87
Molecure	MOC	Buy	17,9	7,4	142%	152	3,3	3,1	—	1,7	1,3	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	42,3	18%	1 726	5,8	5,5	6,1	5,6	5,2	5,7	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,0	101,4	58%	12 503	17,9	14,6	12,8	5,4	4,4	3,5	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850,0	780,0	9%	3 605	17,5	15,2	13,8	8,8	7,7	6,9	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		125,6	-	5 652	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9,7	9,3	5%	504	16,4	16,5	16,6	6,1	5,8	5,5	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132,0	98,8	34%	1 110	12,8	11,1	—	8,5	6,9	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11,6	11,5	1%	15 092	14,7	13,5	11,6	5,0	4,9	4,6	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88,1	107,2	-18%	124 499	8,5	9,5	10,7	4,4	4,7	5,1	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4,0	-	169	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		202,7	-	101 350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12,5	4%	310	—	7,9	5,5	17,9	5,1	4,3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29,0	28,9	0%	16 671	14,4	12,9	11,7	5,8	5,5	5,1	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10,6	10,0	6%	22 460	5,4	6,2	6,1	4,3	5,0	4,8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376,0	265,0	42%	1 749	8,8	8,7	10,5	6,2	6,3	8,0	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66,3	54,2	22%	4 185	24,7	31,4	20,8	10,4	11,2	5,0	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	8,3	2%	2 107	18,6	17,3	13,4	6,5	7,0	4,3	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220,0	154,9	42%	2 254	9,0	8,8	8,3	5,2	4,9	4,4	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13,8	-	429	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 350,0	1 731,5	36%	79 653	44,9	29,9	20,5	24,3	16,3	11,4	0%	1%	1%	71
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	25,7	118%	594	7,9	2,5	1,8	3,9	0,4	1,4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620,0	676,7	-8%	367 708	47,3	34,2	27,9	27,0	20,4	17,0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	143,4	59%	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		58,4	-	1 334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51,0	41,4	23%	783	20,2	14,8	14,1	8,3	7,2	5,7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59,0	51,2	15%	1 440	24,8	18,8	14,8	14,8	11,7	9,2	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		259,0	-	1 398	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95,0	85,0	12%	1 073	13,1	12,1	11,8	7,6	7,2	6,8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325,0	302,8	7%	2 583	17,6	15,3	14,0	11,0	9,6	8,7	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9,1	11,3	-20%	19 883	8,3	8,5	8,5	5,9	6,0	5,9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	109,0	-11%	706	11,8	12,2	15,7	7,7	7,7	9,4	12%	9%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	70,0	56,5	24%	1 298	13,3	9,8	8,9	6,9	4,1	2,2	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,6	25%	720	8,1	8,1	7,1	5,3	5,1	4,1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		305,8	-	421 935	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164,0	131,8	24%	1 034	7,9	7,9	5,8	5,2	5,3	4,1	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162,0	138,4	17%	1 454	14,2	12,5	11,6	7,4	6,5	6,0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5,0	-	1 172	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6,0	-	442	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76,0	61,2	24%	1 822	12,0	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		14,2	-	1 470	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99,0	86,6	14%	10 186	9,3	7,9	7,0	5,7	4,6	3,8	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115,0	70,9	62%	188	—	18,6	8,8	45,5	8,6	4,5	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29,5	21,8	36%	21 835	17,8	13,3	10,6	6,8	5,9	5,0	—	—	—	—

*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.