

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**SANTANDER BANK POLSKA:** Szacunkowe wyniki finansowe za 4Q25**GRODNO:** Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q25/26**FINANSE****PKO BP:** Bank podwyższył maksymalną wartość programu emisji obligacji z 5mld PLN do 9mld PLN**ALIOR BANK:** Bank wystawił na sprzedaż biurowiec w centrum Warszawy**ALIOR BANK:** Systemy i aplikacje banku są obecnie niedostępne**XTB:** W ciągu kilku lat pozyskiwanie nawet dwóch milionów klientów rocznie jest realne – prezes**GPW:** Obroty akcjami na GPW w styczniu'26 wzrosły o 99,2% r/r do 52,9mld PLN**QUERCUS TFI:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec stycznia 2026 roku na poziomie 9,28mld PLN, +2,8% m/m**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****KGHM:** Pożyczka z BGK w ramach KPO na 209m PLN na finansowanie PV [neutralne]**KONSUMENT****RYNEK RETAIL / OFF-PRICE:** Capri, właściciel m.in. marki Micheal Kors planuje ograniczenie sprzedaży w kanale off-price**RYNEK E-COMMERCE / SOCIAL COMMERCE:** Zmiany w logistyce TikTok Shop, wprowadzane od początku roku w USA, wywierają presję na platformy sprzedażowe**TMT****RYNEK IT:** Anthropic udostępni w Claude wtyczkę mającą wspierać zadania prawnicze**INDUSTRIALS****NEWAG:** Spółka dostarczy dla Woj. Śląskiego 4 dodatkowe EZT za ok. 156,8mln PLN netto**RYNEK STALI:** Ceny ofertowe stali w Europie rosną z uwagi na większą niepewność związaną z CBAM**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Spółka chce zaprezentować nową strategię w 2026 roku**DEVELIA:** Cele Zarządu na FY26E [neutralne]**HEALTHCARE & BIOTECH****CAPTOR THERAPEUTICS:** Dane kliniczne z programu CT-01

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

SANTANDER BANK POLSKA (Buy; PLN 680)

Szacunkowe wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody odsetkowe 4,17mld PLN, -4% r/r;
- Wynik z tytułu odsetek 3,15mld PLN, -1,5% r/r;
- Wynik z tytułu prowizji 751,8mld PLN, +7,8% r/r;
- Zysk netto 1,8mld PLN, +101% r/r.

GRODNO

Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q25/26

- Przychody ze sprzedaży 301,4mld PLN, +1,7% r/r;
- EBITDA 12,3mld PLN, +30,9% r/r;
- EBIT 9,6mld PLN, +41,2% r/r;
- Zysk netto 6,1mld PLN, +110% r/r.

FINANSE

PKO BP (Buy; PLN 101)

Bank podwyższył maksymalną wartość programu emisji obligacji z 5mld PLN do 9mld PLN

ALIOR BANK (Buy; PLN 138)

Bank wystawił na sprzedaż biurowiec w centrum Warszawy

ALIOR BANK (Buy; PLN 138)

Systemy i aplikacje banku są obecnie niedostępne

- Bank poinformował o występowaniu trudności w dostarczaniu kodów SMS do autoryzacji transakcji.

XTB (Buy; PLN 99)

W ciągu kilku lat pozyskiwanie nawet dwóch milionów klientów rocznie jest realne – prezes

GPW (Hold; PLN 65)

Obroty akcjami na GPW w styczniu’26 wzrosły o 99,2% r/r do 52,9mld PLN

QUERCUS TFI

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec stycznia 2026 roku na poziomie 9,28mld PLN, +2,8% m/m

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Sell; PLN 310)

Pożyczka z BGK w ramach KPO na 209m PLN na finansowanie PV [neutralne]

Bank Gospodarstwa Krajowego udzielił KGHM pożyczki na kwotę 209m zł na sfinansowanie budowy czterech instalacji fotowoltaicznych na terenie Spółki o łącznej mocy 94 MW. Finansowanie pochodzi z KPO.

KONSUMENT

RYNEK RETAIL / OFF-PRICE

Capri, właściciel m.in. marki Micheal Kors planuje ograniczenie sprzedaży w kanale off-price

- Podczas konferencji poświęconej omówieniu wyników zarząd wspomniał wczoraj o ograniczeniu znaczenia kanału hurtowego oraz dalsze ograniczenie sprzedaży towarów do kanału off-price, co ma na celu poprawić odbiór marki;
- Guidance zakłada spadek wolumenów w marce Micheal Kors i wzrost średnich cen;

RYNEK E-COMMERCE / SOCIAL COMMERCE

Zmiany w logistyce TikTok Shop, wprowadzane od początku roku w USA, wywierają presję na platformy sprzedażowe

#Zmiany w USA

- Obowiązkowe korzystanie z TikTok Logistics Center przy realizacji zamówień w TikTok Shop, co eliminuje dowolność wyboru sposobu dostawy po stronie sprzedawców;
- Centralizacja fulfillmentu oraz ograniczenie roli zewnętrznych 3PL i własnych magazynów sprzedawców nieposiadających integracji z TikTok.

#Implikacje dla Europy

- Wysokie prawdopodobieństwo przeniesienia modelu centralnej logistyki na rynek europejski wraz z dalszą ekspansją TikTok Shop;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	127,480	1.9%	6%	47%
WIG20	3,441	2.3%	5%	42%
mWIG40	9,144	1.1%	9%	39%
sWIG80	31,731	0.7%	5%	29%
PX (Prague)	2,786	0.3%	3%	49%
BUX (Budapest)	130,284	1.5%	17%	53%
BET (Bucharest)	27,454	1.5%	12%	62%
BIST30 (Istanbul)	15,166	1.7%	21%	39%
DAX	24,781	-0.1%	1%	15%
FTSE 100	10,315	-0.3%	4%	20%
STOXX Europe 600	618	0.1%	4%	15%
S&P 500	6,918	-0.8%	1%	15%
NASDAQ 100	25,339	-1.6%	1%	17%
Nikkei 225	54,293	3.9%	8%	40%
Shanghai Comp	4,090	1.3%	3%	26%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.4%	-3.9	-21.1	-125.0
PL 10Y bond yield	5.1%	-3.1	-9.9	-78.6
CZ 10Y bond yield	4.5%	1.7	-19.3	50.4
HU 10Y bond yield	6.5%	-3.0	-31.0	-26.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-1.7	-14.2	-104.0
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	-8.0	-196.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.9	-0.7	-56.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.57	-0.1%	-0.7%	-14%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.3%	0.3%
EUR/USD	1.18	0.1%	0.9%	14.0%
GBP/PLN	4.90	-0.1%	-0.6%	3.4%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.3%	-3.6%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-1.1%	-6.8%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.1%	2.1%
CNY/PLN	0.51	0.2%	-0.1%	8.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,974	1.4%	15%	74%
Silver (USD/toz)	88.2	4%	15%	174%
Copper (USD/t)	13,478	4.5%	8%	48%
Zinc (USD/t)	3,339	0.5%	7%	19%
Molybdenum (USD/lb)	24.0	1.4%	8%	17%
Iron ore (USD/t)	103	0.8%	-3%	-3%
HCC (USD/t)	246	-0.7%	12%	6%
HRC EU (EUR/t)	640	0.0%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.7	0.5%	11%	-11%
CO2 (EUR/t)	83.1	-0.2%	-6%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.4	-4.1%	12%	-40%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	83	-0.5%	-1%	-14%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	439	0.6%	---	-6%
Shanghai Freight Index	1,317	-9.7%	-21%	-36%

– Wzrost presji konkurencyjnej na platformy z własną logistyką (m.in. Zalando, ASOS, Next) w wyniku potencjalnej utraty części dotychczasowych przewag operacyjnych, w konsekwencji przyspieszenie wzrostu social commerce kosztem klasycznych marketplace'ów.

TMT

RYNEK IT

Anthropic udostępni w Claude wtyczkę mającą wspierać zadania prawnicze

- Wtyczka ma wspierać zadania takie jak przegląd dokumentów, identyfikacja ryzyk czy monitoring compliance;
- Informacja wpłynęła na przecenę spółek z sektora i zbliżonych w tym obsługujących MŚP, o wysokie kilka lub kilkanaście procent m.in. Pearson, Wolters Kluwer, Relx, Sage Group.

INDUSTRIALS

NEWAG

Spółka dostarczy dla Woj. Śląskiego 4 dodatkowe EZT za ok. 156,8mln PLN netto

- Na skutek skorzystania z prawa opcji szacunkowa wartość umowy uległa zwiększeniu do 1,194mld PLN netto;
- Dostawa EZT stanowiących przedmiot opcji zostanie zrealizowana w 2027 roku.

RYNEK STALI

Ceny ofertowe stali w Europie rosną z uwagi na większą niepewność związaną z CBAM

- Ceny wyrobów stalowych w Polsce rosną z uwagi na mniejszą presję ze strony importu
- ArcelorMittal Krzywy Róg ogłosił planowane wyłączenie linii produkcyjnej na 2Q26, powołując się na CBAM jako główny powód
- Ceny ofertowe pręta żebrowanego w Polsce wzrosły do 2650-2700 PLN/t CTP, a walcówki do 2750-2950 PLN/t (LINK)
- Ceny ofertowe stali HRC we Włoszech wzrosły do 660-685 EUR/t w dostawach na kwiecień, a w Europie Płn. Do 670-685 EUR/t (LINK)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Spółka chce zaprezentować nową strategię w 2026 roku

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Cele Zarządu na FY26E [neutralne]

No. of apartments	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	Diff.
Sales	2,350 - 2,400	1,450 - 1,650	2,900 - 3,100	3,100 - 3,300	3,600 - 3,800	0 - 5%
Execution / Trigon est.	1,634	2,674	3,197	3,345	3,613	
Handovers	1,950 - 2,050	1,900 - 2,050	2,700 - 2,900	2,900 - 3,100	3,750 - 3,950	-4 - 1%
Execution / Trigon est.	2,016	2,751	2,865	2,959	3,911	
Introduction to offer	2,450 - 2,650	1,850 - 2,050	3,500 - 3,700	3,100 - 3,300	4,350 - 4,550	-1 - 3%
Execution / Trigon est.	3,221	>2,700	3,746	>3,300	4,400	

Source: Company, Trigon

HEALTHCARE & BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS (Buy; PLN 116.9)

Dane kliniczne z programu CT-01

- Kandydat na lek był do tej pory podany 1 pacjentowi w pierwszej kohorcie, w dawce 0,3 mg oraz 3 pacjentom w drugiej kohorcie, w dawce 0,6 mg;
- Spółka otrzymała zgodę komitetów monitorujących bezpieczeństwo pacjentów na podanie kandydata na lek 3 pacjentom kohorty trzeciej, w dawce 1,2 mg;
- Pierwsze podanie w trzeciej kohorcie jest planowane na 5 lutego 2026 roku;
- U wszystkich 3 pacjentów z kohorty przyjmującej dawkę 0,6 mg zaobserwowano wzrost poziomu biomarkerów sygnalizujących indukowaną śmierć komórek, tj. ATF3 i DDIT3. Wzrost poziomów biomarkerów ATF3 i DDIT3 istotnie wskazuje na działanie według założonego mechanizmu kandydata na lek i oznacza przechodzenie komórek w stan stresu komórkowego (ATF3) i w konsekwencji na nieodwracalną ścieżkę śmierci komórki (DDIT3).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3770	2423.5	2117.1	1924.8	178%
WIG20	3301.7	2081.9	1837.7	1663.5	180%
WIG40	308.7	309.1	285.7	267.6	108%
sWIG80	71.7	83.9	69.5	63.9	103%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	767	XTB	54.9	BMC	17.2
PKO	593.3	MIL	38.6	CRI	10.9
PKN	458.0	TPE	36.3	ARH	7.7
PEO	266.6	ACP	33.0	DAT	6.9
CDR	241.5	BFT	20.3	PXM	6.1
DNP	168.7	ING	19.7	CRJ	5.0
LPP	168.2	SNT	13.8	PLW	4.5
PZU	136.1	RBW	12.7	BOS	2.9
ALE	100.1	ASB	10.8	COG	2.8
SPL	94.7	ENA	8.2	LWB	2.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	343%	ING	395%	ARH	939%
MBK	240%	MIL	231%	BOS	723%
CDR	216%	ASB	216%	STP	365%
PEO	186%	RBW	200%	CLN	331%
PKO	180%	LWB	189%	1AT	325%
SPL	174%	GPW	188%	APT	292%
PKN	171%	XTB	153%	PLW	263%
LPP	171%	TPE	138%	BCX	229%
BDX	165%	BHW	131%	CTX	228%
KGH	141%	EUR	128%	BMC	196%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	340	8.9%	CDR	251	-3%
ALR	127	7.4%	PCO	28	-2.4%
SPL	603	5.1%	ALE	29	-2.0%
PEO	232	4.8%	KRU	482	-1.4%
PKO	97	3.2%	PKN	106	-1.1%
Best	mWIG40		Worst		
MIL	18.1	4.8%	EUR	6.4	-5%
ING	411.0	4.3%	LWB	21.6	-3.6%
DVL	9.7	4.2%	ASB	38.0	-3.3%
GRX	2.5	2.4%	APR	17.4	-3.0%
NEU	798.0	2.3%	PXM	8.1	-2.9%
Best	sWIG80		Worst		
MNC	51.8	5.9%	BMC	21.3	-11%
CLN	22.9	5.0%	FTE	23.1	-6.1%
BCX	87.5	4.9%	CLC	4.7	-4.3%
DAT	175.0	4.1%	LWB	21.6	-3.6%
BOS	10.6	3.9%	CRI	575.0	-3.5%

POZOSTAŁE INFORMACJE

DGA: Podpisanie umowy o dofinansowanie projektu „Kompetencje Jutra: usługi opiekuńcze dla osób zależnych i seniorów”

- Projekt spółki o wartości 7,8mln PLN opiewający na kwotę dofinansowania 6,6mln PLN ma być zrealizowany do 31 grudnia 2029 roku.

MEX POLSKA: Dwóch akcjonariuszy spółki rozpoczyna ABB na sprzedaż 763,3 tys. akcji

- Pakiet stanowi ok. 9,96% kapitału zakładowego i głosów.

P.A. NOVA: Podpisanie umowy na wykonanie robót budowlanych ze spółką Bort-Wimar

- Według zawartej umowy P.A. Nova ma zbudować park handlowy wraz z parkingiem i niezbędną infrastrukturą towarzyszącą;

- Szacunkowa wartość umowy to ok. 20mln PLN;

- Termin zakończenia prac ustalono na dzień 30 października 2026 roku.

SUNEX: Podjęcie decyzji i rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych w zakresie dalszego rozwoju działalności spółki

- Zarząd analizuje m.in. rozwiązania dla branży zbrojeniowej.

INSIDER TRADING

ATENDE

Value Fund Poland Activist FIZ, podmiot związany z członkiem RN, kupił 27,2 tys. akcji @ 3,14-3,18 PLN.

CREOTECH INSTRUMENTS

Prezes zarządu sprzedał 20 tys. akcji @ 565,00 PLN.

EQUINICO

DKW Polska OU, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 100 tys. akcji @ 1,18 PLN.

HANDLOWY

Wiceprezes zarządu kupił 1,3 tys. akcji @ 116,40 PLN.

PTWP

Prezes zarządu kupił 712 akcji @ 139,03 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 131,1 tys. akcji @ 1,82 EUR.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 2,6 tys. akcji @ 7,13 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

AC

Rezygnacja p. Katarzyny Rutkowskiej z pełnienia funkcji p.o. prezesa zarządu.

AC

Rada nadzorcza powołała p. Anatola Timoszuka na stanowisko członka zarządu powierzając mu stanowisko prezesa zarządu.

ENTER AIR

Rada nadzorcza powierzyła funkcję prezesa zarządu dotychczasowemu członkowi zarządu p. Marcinowi Kubrakowi.

ENTER AIR

Powołanie p. Konrada Dymowskiego na stanowisko członka zarządu w dniu 1 marca 2026 roku.

MBANK

Rezygnacja p. Aleksandry Sroki-Krzyżak z pełnienia funkcji członka RN z dniem 25 lutego 2026 roku.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CREOTECH INSTRUMENTS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Grzegorza Kasprowicza poniżej 5% do 4,93% kapitału zakładowego i głosów.

OPONEO.PL

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Ryszarda Zawieruszyńskiego (wraz z Tyre Invest Sp. z o.o. oraz Zawieruszyński Fundacja Rodzinna) z 26,38% do 24,94% kapitału zakładowego i głosów.

TRANS POLONIA

Zmniejszenie zaangażowania przez Fundację Rodziną Ivar z 5,01% (5,56% kapitału zakładowego) do 0% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

LPP

Wolumen: 89 @ 20 000,00

% kapitału: 0,00

SUNEX

Wolumen: 1,1 mln @ 3,50

% kapitału: 4,93

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

CAPTOR THERAPEUTICS: Zwołanie NWZA na dzień 2 marca 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę do 80tys. PLN

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji do 800 tys. akcji serii Y w trybie subskrypcji prywatnej.

CREOTECH INSTRUMENTS: Zwołanie NWZA na dzień 4 marca 2026 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie przeniesienia części majątku w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa na spółkę Creotech Quantum S.A.

ZUK STĄPORKÓW: Zwołanie NWZA na dzień 2 marca 2026 roku w sprawie upoważnienia zarządu do nabywania do 325,2 tys. akcji własnych za kwotę do 2,7mln PLN

- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji zostanie udzielone do dnia 12 marca 2026 roku.

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				BNP, ING	
09-13		KRU		ALE, OPL, PKO	
16-20		BHW, DOM	CBF	CDR, ZAB	BFT, HUG, XTB
23-27	GPW, TEN	WPL	KGH, PEP	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX	BDX
30-31	TPE	ACP			
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03				GPP	DVL
06-10					
13-17	ENA		PGE, APR	PKN, CPS	
20-24	11B, DIA		KTY, OPL	MBR, RBW	NWG
27-30	ASE, MRB	ALR, ZAB, CAR, MIL	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, EUR, ING	

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	126.8	9%	16,554	9.7	9.7	8.7	1.2	1.2	1.2	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	110.8	-12%	45,485	12.1	11.1	10.9	1.6	1.4	1.4	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	118.8	5%	15,522	11.8	12.2	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	411.0	-11%	53,471	15.0	12.9	10.3	2.6	2.4	2.2	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	1,083.0	-14%	46,055	13.0	11.2	9.9	2.0	1.7	1.6	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	18.1	-19%	21,982	20.5	11.3	10.3	2.2	1.9	1.7	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	40,870	-4%	11,444	9.7	9.3	8.8	1.8	1.7	1.5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	232.0	6%	60,893	10.6	10.1	9.2	1.7	1.6	1.6	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	96.5	5%	120,625	11.3	10.2	9.2	2.0	1.9	1.8	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	603.4	13%	61,661	11.0	9.9	9.6	1.8	1.7	1.7	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	481.9	25%	9,393	7.7	7.4	6.9	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	72.1	-7%	62,277	10.3	10.2	9.8	1.7	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	140.0	29%	338	26.9	12.5	58.3	5.5	3.1	4.7	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	125.4	10%	2,195	11.3	10.9	10.5	7.4	7.2	7.0	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.1	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	29.1	48%	30,793	15.5	13.0	11.0	8.6	7.5	6.5	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	16.9	36%	425	9.3	8.3	8.2	4.1	3.9	3.6	7%	7%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		57.8	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.4	-3%	2,951	14.9	13.9	13.3	5.3	5.2	5.0	1%	2%	3%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.4	58%	425	10.6	8.0	6.8	6.0	5.0	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.5	26%	2,779	7.8	3.8	4.6	7.0	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.2	-	569	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	17.5	-2%	209	8.4	9.2	10.8	4.7	3.4	3.7	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	38.0	3%	2,109	8.7	7.8	7.6	6.2	5.6	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	145.0	107.2	35%	25,061	60.5	53.1	44.7	27.1	24.8	21.7	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.4	10%	2,854	19.2	17.6	16.5	13.6	12.4	11.3	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	217.8	3%	18,077	25.4	23.7	22.5	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	75.1	7%	3,897	18.5	16.5	15.2	10.5	9.5	8.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	59.0	19%	2,552	6.6	5.6	5.7	8.1	6.2	6.0	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	17	32%	2,268	10.7	9.2	8.3	7.3	6.6	5.1	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.3	—	1,717	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,905	32%	12,891	19.0	14.4	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	87.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.8	41%	478	32.0	16.8	4.4	5.6	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	707.0	-1%	18,050	23.8	19.4	20.1	14.4	11.6	11.1	3%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	79.0	48%	409	6.2	—	1.3	3.9	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Under Review		116.4	-	8,966	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	251	26%	25,048	73.1	14.9	14.4	61.1	10.3	10.6	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	22.9	86%	1,233	220.9	61.9	41.0	19.0	13.7	10.7	—	—	—	—
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%	439	—	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	575.0	-20%	1,641	31.2	21.8	20.4	19.0	13.1	11.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	60.4	1%	1,239	15.2	13.1	11.6	7.7	6.9	6.3	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%	8,915	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%	8,506	14.7	11.9	9.8	6.2	5.8	5.5	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	80.6	-13%	941	37.8	29.1	21.5	21.6	17.4	13.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.7	3%	4,490	10.0	9.2	9.3	7.8	7.0	7.3	7%	7%	8%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	183.5	9%	6,194	19.4	16.5	14.1	10.2	8.9	7.7	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	159.6	-10%	677	13.4	12.1	10.8	7.9	7.2	6.5	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	38.0	28%	37,245	18.0	14.6	12.0	11.4	9.1	7.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	271.0	11%	6,991	9.0	8.7	7.9	7.3	6.8	5.9	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,146	8.9	3.7	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.2	-1%	360	25.9	16.3	10.8	4.4	4.6	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	22.1	-5%	11,707	5.0	5.9	6.8	4.3	5.3	6.4	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	64.3	15%	1,128	8.6	7.9	7.3	4.2	3.8	3.8	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.4	-	896	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	27.4	9%	76	12.1	9.9	9.4	7.2	6.3	5.9	8%	7%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	31.0	-3%	659	14.0	9.7	8.9	9.6	6.7	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,100	18%	2,068,761	7.0	5.7	5.2	4.3	3.2	2.6	5%	8%	7%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	72.5	-10%	3,041	14.4	13.7	13.3	10.7	9.8	9.3	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	46.3	36%	3,190	12.3	11.2	10.4	8.1	7.2	6.4	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.9	3%	1,665	33.8	17.9	14.8	18.8	16.6	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	176.7	-25%	283,514	20.6	19.6	18.4	8.1	7.9	7.6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	54.8	8%	170,668	24.2	21.8	19.8	13.3	12.1	11.0	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.3	-5%	28,150	22.8	21.3	18.5	8.0	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	20.1	17%	12,661	16.2	13.8	12.6	6.4	5.8	5.5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		27.1	-	3,176	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,045	0%	10,284	14.9	13.6	11.6	9.9	9.4	8.6	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Sell	310.0	340.0	-9%	68,000	9.9	9.5	10.8	4.6	4.5	4.6	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,270	28%	37,619	14.5	12.4	10.6	7.4	6.3	5.5	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.0	-	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	204.0	30%	2,979	29.7	24.6	21.0	10.3	9.2	8.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	44.7	-57%	415	28.4	14.6	—	19.4	9.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		38.6	-	255	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	12.4	50%	1,361	10.9	8.7	7.1	8.0	5.9	4.9	1%	1%	6%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	95.4	21%	2,289	8.1	5.7	4.4	10.9	9.4	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	363.0	-6%	1,275	12.9	12.6	12.4	8.4	8.0	7.6	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,950	-18%	2,969	7.0	8.6	11.5	3.5	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	43.3	16%	1,765	6.0	5.7	6.3	5.7	5.3	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	97.4	64%	12,005	17.1	14.0	12.3	5.3	4.2	3.4	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	798.0	7%	3,688	17.9	15.5	14.2	9.0	7.9	7.1	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		124.8	-	5,616	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.5	2%	517	16.9	17.0	17.0	6.3	6.0	5.8	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	99.8	32%	1,121	13.0	11.3	—	8.5	7.0	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	11.4	2%	14,954	14.5	13.4	11.5	4.9	4.9	4.6	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	106.1	-17%	123,176	8.5	9.4	10.6	4.3	4.7	5.1	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	164	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		209.4	-	104,700	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	28.2	3%	16,273	14.0	12.5	11.5	5.7	5.4	5.0	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.6	10.1	5%	22,706	5.4	6.3	6.2	4.4	5.1	4.9	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	264.0	42%	1,742	8.8	8.7	10.5	6.2	6.3	7.9	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	8.1	5%	2,046	18.1	16.8	13.0	6.2	6.7	4.0	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	157.3	40%	2,289	9.2	9.0	8.4	5.3	5.0	4.5	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.9	-	432	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,767.0	33%	81,286	45.8	30.5	20.9	24.8	16.6	11.6	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.1	123%	580	7.7	2.5	1.7	3.8	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	680.4	-9%	369,718	47.5	34.4	28.1	27.1	20.5	17.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.4	58%	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		57.2	-	1,306	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	41.3	23%	782	20.1	14.7	14.0	8.3	7.2	5.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	52.2	13%	1,469	25.3	19.2	15.1	15.1	11.9	9.3	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		259.0	-	1,398	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.4	13%	1,065	13.0	12.0	11.7	7.5	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	302.0	8%	2,576	17.6	15.3	13.9	11.0	9.5	8.6	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	11.5	-20%	20,119	8.4	8.6	8.6	5.9	6.0	5.9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	107.0	-10%	693	11.6	12.0	15.4	7.5	7.6	9.2	12%	9%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	57.5	22%	1,321	13.5	10.0	9.1	7.0	4.2	2.3	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	25%	721	8.2	8.1	7.1	5.4	5.1	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		318.8	-	439,875	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	132.8	24%	1,042	7.9	7.9	5.8	5.2	5.4	4.2	5%	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	-	1,214	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	61.7	23%	1,837	12.1	10.6	9.8	5.0	4.8	4.6	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.6	-4%	326	9.5	9.9	9.9	5.0	4.7	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		14.2	-	1,468	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	87.7	13%	10,313	9.4	8.0	7.1	5.8	4.6	3.8	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	70.0	64%	185	—	18.4	8.7	44.9	8.5	4.4	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.1	34%	22,116	18.1	13.5	10.7	6.9	5.9	5.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.