

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**BANK MILLENIUM:** Wybrane wstępne skonsolidowane dane finansowe za 4Q25**STALEXPORT AUTOSTRADY:** Wybrane wstępne skonsolidowane dane finansowe za rok obrotowy 2025PALIWA I CHEMIA**ORLEN:** Kolejne odpisy w Nowej Chemii za 4Q25 na 2.2 mld PLN [neutralne]ENERGETYKA I WYDOBYCIE**PGE:** Postępowanie URE dot. PGE obrót [lekko negatywne]**KGHM:** W. Balczun o kwestii dywidend w spółkach SP. Nowy CEO w KGH do końca lutego – MAP [neutralne]**KGHM:** Kontynuacja zmienności na rynku metali szlachetnych [pozytywne]**JSW:** Projekt porozumienia Zarządu z Reprezentatywnymi Organizacjami ZwiązkowymiKONSUMENT**AUTO PARTNER:** Przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 363mln PLN, +3,4% r/LOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** Advent, FedEx, A&R i PPF chcą kupić akcje InPostu po 15,6 EUR za sztukęGAMING**MOVIE GAMES:** Movie Games sprzedało 300 tys. egzemplarzy gry Drug Dealer Simulator 2 od premiery w czerwcu 2024INDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Podpisanie umowy na realizację fazy B1 przy projekcie RAVEN**WIELTON:** Zawarcie porozumienia do umowy nabycia pozostałych 20% udziałów w spółce Langendorf GmbH**RYNEK KOSMICZNY:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem Eycore, Tomaszem KusowskimBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**UNIBEP:** Zawarcie umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej przy ul. Mistrzejowickiej w Krakowie**PEKABEX:** Wielkość produkcji w styczniu wyniosła 2026r. wyniosła 18 496 m3

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

BANK MILLENIUM (Sell; PLN 14.6)

Wybrane wstępne skonsolidowane dane finansowe za 4Q25

- Wynik odsetkowy: 1 438mln PLN, -4,5% r/r
- Wynik z prowizji: 200mln PLN, +6,4% r/r
- Zysk netto: 347mln PLN, +100,6% r/r

STALEXPORT AUTOSTRADY

Wybrane wstępne skonsolidowane dane finansowe za rok obrotowy 2025

- Przychody operacyjne ogółem: 641mln PLN, +9,3% r/r
- EBITDA: 205mln PLN, -24,9% r/r
- EBIT: 105mln PLN, -38,4% r/r
- Zysk netto przyp. na właścicieli j. dominującej: 86mln PLN, -35,1% r/r

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Sell; PLN 87.8)

Kolejne odpisy w Nowej Chemii za 4Q25 na 2.2 mld PLN [neutralne]

- Odpisy w Nowej Chemii w kwocie 2.2 mld PLN są niegotówkowe. Dodatkowo odpis na międzynarodowych aktywach w Upstream & Supply wyniesie 0.3 mld PLN.
- Wpływ na wyniki skonsolidowane w 4Q25

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Buy; PLN 10.5)

Postępowanie URE dot. PGE obrót [lekko negatywne]

- URE wszczęło postępowanie wobec PGE Obrót dot. decyzji o obowiązku przekazania przez spółkę na rachunek Funduszu Wypłaty Różnicy Ceny kwot stanowiących różnicę między odpisami na Funduszu obliczonymi przez IRE a odpisami na Fundusz wpłaconymi przez spółkę
- Różnica między sumą odpisów wpłaconą przez PGE Obrót a skalkulowaną przez URE, wskazana w protokole z kontroli wynosi łącznie ok. 605m PLN.

KGHM (Sell; PLN 310)

W. Balczun o kwestii dywidend w spółkach SP. Nowy CEO w KGH do końca lutego – MAP [neutralne]

- „Za każdym razem (w kontekście dywidend) powinna być zdrowa równowaga. Naturalnym prawem właściciela jest oczekiwanie dywidendy, ale nie możemy patrzeć tylko z tej perspektywy. Gdybyśmy wysysali spółki ze środków finansowych, to zabrakłoby pieniędzy na inwestycje, a one są kluczowe. Niektóre branże np. sektor wydobywczy, w tym KGHM, wymagają stałych, olbrzymich nakładów inwestycyjnych, żeby zapewnić sobie rozwój i stabilność funkcjonowania”
- Nowy prezes KGHM powinien zostać wybrany do końca lutego – W. Balczun. Szef MAP oczekuje od nowego zarządu m.in. poprawy sytuacji w spółkach zależnych i dokończenia prac nad strategią grupy. Przed KGHM ogromne inwestycje w kraju, ale - w ocenie ministra - spółka może też dalej inwestować za granicą. „Widać, że zarówno w chilijskim Sierra Gorda, jak i w projekcie kanadyjsko-amerykańskim można istotnie poprawić efektywność i wyniki.”

KGHM (Sell; PLN 310)

Kontynuacja zmienności na rynku metali szlachetnych [pozytywne]

- Cena srebra wzrosła na piątkowym zamknięciu o 9% a dziś rośnie o kolejne 5% do 82 USD/troz.
- Cena złota wzrosła w piątek o 3.6% a dziś rośnie o 1.5% do 5,030 USD/troz. Gold-to-Silver ratio: 61x

JSW

Projekt porozumienia Zarządu z Reprezentatywnymi Organizacjami Związkowymi

- Spółka informuje, iż uzgodnione zostały warunki porozumienia zawieszającego oraz porozumienia wykonawczego z Reprezentatywnymi Organizacjami Związkowymi działającymi w JSW.
- Uzgodnione porozumienie zakłada cięcia na lata 2026–2027, w tym brak 14. pensji za 2026 rok, przesunięcie wypłaty 14-tki za 2025 na rok 2027, wypłatę nagród barbórkowych w ratach, zawieszenie deputatu węglowego oraz obniżenie dopłat do posiłków.
- Warunkiem wejścia w życie "Porozumienia Zawieszającego" jest przeprowadzenie referendum wśród pracowników Spółki. Jeśli zostanie zaakceptowane, zmiany będą obowiązywać przez 23 miesiące (od 1 lutego 2026 do 31 grudnia 2027);
- Cięcia mają umożliwić pozyskanie niezbędnego finansowania (do 2,9mld PLN) oraz wdrożenie programu naprawczego, który obejmuje sprzedaż niekluczowych aktywów oraz redukcję zatrudnienia w administracji i wsparciu produkcji;
- Jeśli JSW nie uzyska finansowania do 31 marca 2026 r., zarówno Spółka, jak i Związki Zawodowe będą miały prawo do wypowiedzenia porozumień za 3-miesięcznym okresem wypowiedzenia.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	125,315	0.5%	3%	41%
WIG20	3,392	0.6%	4%	36%
mWIG40	8,906	0.2%	3%	33%
sWIG80	30,931	0.0%	-1%	23%
PX (Prague)	2,759	-0.6%	0%	44%
BUX (Budapest)	130,030	0.2%	12%	50%
BET (Bucharest)	27,247	-0.1%	6%	60%
BIST30 (Istanbul)	14,777	0.0%	12%	33%
DAX	24,721	0.9%	-2%	13%
FTSE 100	10,370	0.6%	2%	19%
STOXX Europe 600	617	0.9%	1%	14%
S&P 500	6,932	2.0%	0%	15%
NASDAQ 100	25,076	2.1%	-3%	17%
Nikkei 225	56,364	0.8%	9%	45%
Shanghai Comp	4,119	-0.3%	0%	25%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.4%	0.1	-17.7	-115.0
PL 10Y bond yield	5.1%	0.2	-7.0	-71.5
CZ 10Y bond yield	4.5%	3.1	-1.0	62.8
HU 10Y bond yield	6.5%	7.0	-22.0	1.0
RO 10Y bond yield	6.5%	-2.4	-22.9	-82.5
WIBOR 3M	3.9%	-2.0	-7.0	-197.0
EURIBOR 3M	2.0%	-2.1	-2.7	-53.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.56	-0.4%	-1.8%	-14%
EUR/PLN	4.21	-0.1%	0.1%	0.8%
EUR/USD	1.19	0.3%	1.9%	15.0%
GBP/PLN	4.84	0.3%	0.2%	3.6%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.3%	-4.1%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-2.1%	-7.3%
RON/PLN	0.83	0.1%	0.0%	1.6%
CNY/PLN	0.51	0.3%	1.1%	8.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,979	0.6%	11%	74%
Silver (USD/toz)	82.0	5%	3%	156%
Copper (USD/t)	12,994	0.7%	-2%	40%
Zinc (USD/t)	3,346	1.3%	3%	19%
Molybdenum (USD/lb)	25.6	1.7%	13%	23%
Iron ore (USD/t)	100	0.4%	-8%	-6%
HCC (USD/t)	247	0.0%	12%	6%
HRC EU (EUR/t)	655	2.3%	6%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.3	-1.1%	6%	-10%
CO2 (EUR/t)	78.7	0.7%	-11%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	35.5	5.0%	26%	-35%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	83	1.3%	1%	-16%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	431	-2.5%	---	-8%
Shanghai Freight Index	1,267	-3.8%	-24%	-38%

KONSUMENT

AUTO PARTNER (Buy; PLN 23.0)
Przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 363mln PLN, +3,4% r/r

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 12.6)
Advent, FedEx, A&R i PPF chcą kupić akcje InPostu po 15,6 EUR za sztukę
- Konsorcjum zamierza ogłosić wezwanie tak szybko, jak to możliwe;
- Technicznie oferującym będzie spółka Iris Lux Bidco S.a r.l.. Docelowo uczestnicy konsorcjum mają mieć następujące udziały: Advent 37%, FedEx 37%, A&R (Rafał Brzoska) 16%, PPF 10%;
- Finansowanie transakcji to kapitał własny w kwocie 5,918 mld EUR oraz dług do 4,950 mld EUR (kwota długu ulegnie zmniejszeniu zależnie od struktury zadłużenia na poziomie samego InPostu: na koniec 3Q25 zadłużenie brutto InPostu bez MSSF16 wynosiło 6,5mld PLN);
- Planowane rozliczenie transakcji w drugim półroczu 2026.
- Konferencja dziś o 9:30.
#Progi procentowe
- W przypadku osiągnięcia udziałów w przedziale 80-95% oferujący i InPost zawrą umowę polegającą na transferze biznesu do oddzielnej spółki („Company Splitco”), którą InPost następnie sprzeda oferującemu, po czym ulegnie likwidacji;
- W przypadku przekroczenia 95% udziałów nastąpi standardowa procedura Squeeze-Outu i delisting.

GAMING

MOVIE GAMES
Movie Games sprzedało 300 tys. egzemplarzy gry Drug Dealer Simulator 2 od premiery w czerwcu 2024

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)
Podpisanie umowy na realizację fazy B1 przy projekcie RAVEN
- Spółka podpisała umowę z PIAP Space na realizację fazy B1 projektu RAVEN (Rendez-Vous and Proximity Vehicle for Enabling Multi-Mission);
- Wartość realizowanej fazy wynosi 750tys. EUR, a czas trwania projektu to 12 miesięcy;
- W ramach umowy Creotech odpowiadać będzie za opracowanie i dostarczenie projektu platformy satelitarnej HyperSat dla demonstratora misji, który umożliwi autonomiczne manewry, dokowanie i przyszłe scenariusze tankowania satelitów na orbicie;
- Platforma HyperSat zostanie przygotowana do realizacji autonomicznych operacji w bliskiej odległości od innych obiektów na orbicie, umożliwiając przyszłe misje logistyczne i serwisowe, w tym transport satelitów, inspekcję orbitalną oraz działania wspierające ochronę i trwałość infrastruktury orbitalnej;
- Pierwsza misja demonstracyjna, RAVEN DEMO I, planowana na 2029 rok, skupi się na walidacji technologii koniecznych do kolejnych etapów operacji zbliżeniowych, w tym zmiany orbity, manewrów fazujących i kontrolowanej deorbitacji;
- Po zakończeniu fazy B1 projektu Spółka spodziewa się zleceń na realizację kolejnych faz misji;
- Finalnym odbiorcą projektu jest Europejska Agencja Kosmiczna.

WIELTON
Zawarcie porozumienia do umowy nabycia pozostałych 20% udziałów w spółce Langendorf GmbH
- Na mocy Porozumienia cena nabycia tych udziałów została obniżona do kwoty 3,15mln EUR, z czego kwota 2mln EUR zostanie pokryta w drodze potrącenia z wierzytelnościami Emitenta wobec Sprzedającego z tytułu udzielonych mu pożyczek, a pozostała kwota zostanie uregulowana przez Emitenta w płatnych miesięcznie transzach
- Termin płatności ostatniej transzy przypada na maj 2027r

RYNEK KOSMICZNY
Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem Eycore, Tomaszem Kusowskim
- Eycore to warszawska spółka rozwijająca i produkująca radary SAR (synthetic aperture radar) do satelitów, umożliwiające obserwację Ziemi niezależnie od pogody oraz pory dnia i nocy;
- Eycore jest siostrzaną spółką Advanced Protection Systems (APS) (systemy antydronowe), założyciele APS (Maciej Klem, Radosław Piesiewicz) oraz Tomasz Kusowski są głównymi udziałowcami Eycore;
- Wiceprezes ocenia, że 2026 rok będzie „przełomowy” dla spółki, zarząd zapowiada kilkukrotny wzrost przychodów oraz podwojenie zatrudnienia;
- Kluczowy kamień milowy, satelita Eycore-1 w kwietniu ma trafić na niską orbitę okołozemską, wyniesiony przez SpaceX, satelita powstał na platformie dostarczonej przez norweskiego Kongsberga;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)					
Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2692	2406.3	2168.4	1939.6	124%
WIG20	2273.5	2114.7	1881.5	1673.9	121%
WIG40	288.9	309.3	287.6	267.7	100%
sWIG80	87.2	86.2	71.5	65.0	122%

TOP VOLUME (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	409	ACP	45.2	ABS	17.4
PKO	234.9	TPE	44.3	CRI	10.3
CDR	176.1	XTB	23.8	DAT	7.6
PKN	172.1	MIL	20.2	PXM	4.1
PEO	149.8	BFT	15.3	BMC	3.8
ALE	133.4	ENA	10.4	COG	2.5
ZAB	75.5	RBW	5.1	SHO	2.0
DNP	72.5	SNT	4.4	CRJ	1.6
CCC	61.5	PXM	4.1	TOR	1.5
LPP	61.3	ASB	3.9	STX	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
BDX	176%	HUG	162%	ABS	1194%
OPL	149%	TPE	161%	ACG	499%
CDR	139%	11B	153%	WWL	369%
ZAB	121%	ENA	148%	ALL	287%
ALE	118%	WPL	138%	CTX	174%
PEO	106%	MIL	116%	PBX	158%
SPL	104%	ACP	112%	SNK	150%
CCC	102%	CIG	102%	SHO	138%
ALR	96%	TXT	99%	TOR	137%
KTY	89%	LWB	96%	CRI	131%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CCC	117	5.6%	CDR	240	-4%
PKN	111	3.5%	ZAB	22	-2.9%
KRU	488	2.0%	BDX	698	-1.5%
DNP	39	1.7%	ALR	123	-1.0%
OPL	12	1.5%	PCO	28	-0.6%
Best			mWIG40		
GRX	2.4	3.7%	TXT	39.2	-4%
ABE	127.2	2.7%	11B	134.0	-2.8%
RVU	24.8	2.5%	CIG	2.2	-2.2%
APR	17.5	2.5%	CAR	603.0	-1.8%
PXM	8.0	1.9%	GPW	71.5	-1.8%
Best			sWIG80		
BMC	19.0	5.6%	SGN	74.0	-4%
ARL	34.2	5.2%	PBX	12.0	-4.0%
CTX	82.0	5.1%	DAT	146.0	-3.6%
DAD	76.8	4.6%	SHO	46.9	-3.1%
CRI	521.0	3.8%	STX	2.8	-3.1%

- Spółka celuje w kontrakty cywilne i wojskowe, prowadzi rozmowy z resortami obrony w Europie i poza nią (wskazywane: Europa, Azja, Bliski Wschód), postrzega dual use jako motor wzrostu;
- Eyecore współpracuje również z Creotech Instruments, dostarcza sensor radarowy do satelity w projekcie CAMILA;
- Spółka monitoruje postępowania ESA i chce startować w przetargach, wcześniej miała „sprawdzić dojrzałość” rozwiązań w kontekście CAMILA;
- Trwają rozmowy z Ministerstwem Obrony Narodowej, po udanej misji Eycore-1 spółka oczekuje przyspieszenia kontraktów i rozmów z MON oraz partnerami zagranicznymi;
- Spółka rozważa również współpracę/realizację projektów za granicą, oddziały zagraniczne zależne od szans biznesowych;
- Eyecore ma rozwijać kolejną generację sensorów SAR (większa precyzja i bardziej szczegółowe dane), finansując prace z własnych zasobów, nie czekając na zlecenia;
- Pierwsze przychody spółki mają się pojawić w 2025 roku (2024 faza R&D) i wynieść kilka mln PLN;
- Plan zatrudnienia spółki zakłada wzrost z 40 do 70 osób w 2026 roku, ponad 70% mają stanowić inżynierowie;
- Na razie Spółka nie ma planów debiutu giełdowego, ale nie wyklucza go w przyszłości, finansowanie dotąd pochodziło z własnych środków i rund finansowania z udziałem inwestorów.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

UNIBEP

Zawarcie umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej przy ul. Mistrzejowickiej w Krakowie

- Przedmiotem Umowy jest realizacja dwóch budynków mieszkaniowych wielorodzinnych wraz z garażem podziemnym, infrastrukturą techniczną i zagospodarowaniem terenu;
- Wynagrodzenie Emitenta z tytułu realizacji Inwestycji wynosi ok. 43,5mln PLN netto.

PEKABEX (Hold; PLN 13.0)

Wielkość produkcji w styczniu wyniosła 2026r. wyniosła 18 496 m3.

HEALTHCARE & BIOTECH

POZOSTAŁE INFORMACJE

PCC ROKITA: Rejestracja akcji serii D w KDPW

- Rejestracja w depozycie papierów wartościowych 405 169 akcji zwykłych na okaziciela serii D Spółki o wartości nominalnej 1,00 PLN każda.

MERCATOR MEDICAL: Rozstrzygnięcie postępowania dotyczącego nabycia nieruchomości zlokalizowanej w Katowicach

- Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę nabycia nieruchomości zabudowanej sześciokondygnacyjnym budynkiem biurowym wraz z infrastrukturą techniczną oraz wyposażenia w ramach postępowania przetargowego zorganizowanego przez Jastrzębską Spółkę Węglową S.A.;
- Nieruchomość położona jest w Katowicach, przy ul. I. Paderewskiego 41 i zajmuje powierzchnię o wielkości 0,8540 ha. Spółka zaoferowała cenę w wysokości 28,5mln PLN netto, która powiększona zostanie o należny podatek VAT.

INSIDER TRADING

MOL

CPLNonek RN Zsigmond Járαι, sprzedał 150,6 tys akcji @ 4016 HUF.

EUROHOLD BULGARIA

Starcom Holding AD sprzedał 319 tys. akcji @ 0,7 EUR

SOPHARMA

Spółka sprzedała 173,2 tys. akcji @ 1,86 EUR.

PROGRAM SKUPU AKCJI

KRKA

Nabycie 4,8 tys. akcji @ 230.6 EUR

ZMIANY W ORGANACH

CAPTOR THERAPEUTICS

Rezygnacja Pana Pan Tomáša Drmota z pełnienia funkcji CPLNonka Zarządu.

CI GAMES

Zgłoszenie Pana Dariusza Kulgawczuka na CPLNonka Rady Nadzorczej Spółki

SANTANDER BANK POLSKA

Rezygnacja Pani Danuty Dąbrowskiej z pełnienia funkcji CPLNoniki Rady Nadzorczej

TRANSAKCJE PAKIETOWE

MEX POLSKA

Wolumen: 21 tys. @ 3,60

% kapitału: 0,27

NOCTILUCA

Wolumen: 1,2 tys. @ 90,00

% kapitału: 0,06

NANOGROUP

Wolumen: 940 tys. @ 3,60

% kapitału: 1,03

UNIBEP

Wolumen: 50 tys. @ 14,00

% kapitału: 0,14

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

NWAI: Ogłoszenie o zwołaniu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia na dzień 5 marca 2026 r.

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

*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	123.5	12%	16,117	9.4	9.4	8.4	1.2	1.2	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	107.0	-8%	43,925	11.7	10.7	10.5	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	117.6	6%	15,366	11.7	12.0	11.6	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	413.0	-11%	53,731	15.1	13.0	10.4	2.6	2.4	2.2	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,245	-8%	236,611	13.4	12.9	12.7	1.9	1.8	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,064.0	-12%	45,247	12.8	11.0	9.7	1.9	1.7	1.6	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.8	-18%	21,569	20.1	11.1	10.1	2.1	1.8	1.7	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	208.0	-20%	106,288	15.4	15.3	15.0	3.1	3.0	3.0	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	40,500	-3%	11,340	9.6	9.2	8.7	1.8	1.6	1.5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	230.2	6%	60,421	10.5	10.0	9.2	1.7	1.6	1.5	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	93.2	8%	116,450	10.9	9.8	8.9	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	580.0	17%	59,270	10.6	9.5	9.2	1.7	1.7	1.6	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	487.8	23%	9,508	7.8	7.5	7.0	1.6	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	71.4	-6%	61,673	10.2	10.1	9.7	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	134.0	34%	324	25.7	11.9	55.8	5.2	2.9	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	127.2	8%	2,226	11.4	11.0	10.7	7.5	7.3	7.1	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22.6	-	208	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	17.8	-3%	220	14.0	10.8	9.1	6.8	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.7	50%	30,317	15.3	12.8	10.8	8.5	7.3	6.4	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	16.8	37%	423	9.2	8.3	8.1	4.1	3.9	3.6	7%	7%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		56.9	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.4	-3%	2,942	14.9	13.9	13.3	5.3	5.2	5.0	1%	2%	3%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.2	60%	421	10.6	8.0	6.8	5.9	4.9	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.8	26%	2,796	7.8	3.8	4.6	7.1	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.2	-	568	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	17.6	-2%	209	8.4	9.2	10.8	4.7	3.5	3.7	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	37.3	5%	2,070	8.6	7.6	7.5	6.2	5.6	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	145.0	108.2	34%	25,285	61.2	53.8	45.3	27.5	25.1	22.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	82.0	15%	2,740	18.5	16.9	15.8	13.1	11.9	10.8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	189.5	19%	15,729	22.1	20.7	19.6	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	66.2	21%	3,435	16.3	14.6	13.4	9.3	8.3	7.6	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.7	19%	2,539	6.5	5.6	5.6	8.1	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	18	31%	2,286	10.8	9.3	8.4	7.4	6.6	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.3	—	1,718	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,800	36%	12,544	18.4	14.0	11.4	8.5	7.5	6.5	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	83.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.5	43%	473	31.7	16.7	4.4	5.5	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	697.8	0%	17,815	23.5	19.2	19.9	14.2	11.4	10.9	3%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	82.0	43%	425	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Under Review		117.5	-	9,047	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	240	32%	23,979	70.0	14.2	13.8	58.4	9.8	10.1	1%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23.2	84%	1,249	223.8	62.8	41.5	19.3	13.9	10.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,220	-25%	656,348	23.9	23.8	23.6	8.1	8.0	7.8	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.2	-8%	420	—	4.0	3.4	—	2.6	1.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	614.0	38%	429	12.3	7.0	26.2	6.6	3.5	8.0	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	521.0	-12%	1,487	28.2	19.8	18.5	17.1	11.8	10.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	57.0	7%	1,169	14.3	12.4	10.9	7.3	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	18.5	13%	8,983	7.0	5.6	4.9	9.6	8.2	7.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	195.4	13%	2,992	34.8	22.1	17.2	15.4	12.3	9.9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.0	0%	8,285	14.3	11.6	9.6	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	9.8	2%	4,527	10.1	9.3	9.4	7.9	7.0	7.4	7%	7%	8%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	180.7	11%	6,098	19.1	16.2	13.9	10.1	8.8	7.6	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	153.0	-7%	649	12.9	11.6	10.3	7.6	6.9	6.2	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.2	24%	38,422	18.6	15.1	12.4	11.7	9.4	7.5	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	5.3	32%	2,187	9.1	3.8	4.4	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.6	2%	353	25.3	15.9	10.6	4.3	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	22.1	-5%	11,686	5.0	5.9	6.8	4.3	5.3	6.4	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	64.0	16%	1,123	8.6	7.9	7.3	4.2	3.8	3.8	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.4	-	886	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	26.7	12%	74	11.8	9.7	9.2	7.0	6.2	5.7	8%	7%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.7	-2%	652	13.9	9.6	8.8	9.6	6.7	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,480	14%	2,139,583	7.2	5.9	5.3	4.4	3.4	2.7	5%	7%	7%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	71.5	-9%	3,001	14.2	13.6	13.2	10.5	9.6	9.2	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,833	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	43.8	44%	3,014	11.6	10.6	9.8	7.6	6.7	6.0	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.8	8%	1,591	32.4	17.2	14.2	18.6	16.5	16.4	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.3	34%	1,085	4.8	5.6	6.9	2.5	3.2	4.1	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	187.9	-29%	301,404	21.9	20.8	19.6	8.6	8.3	8.0	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.1	3%	178,085	25.2	22.8	20.7	13.8	12.6	11.5	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.3	-5%	28,029	22.7	21.3	18.4	8.0	7.3	6.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	603.0	28%	8,543	9.7	8.5	7.5	7.4	6.5	5.7	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		25.6	-	3,008	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,039	1%	10,225	14.8	13.5	11.6	9.9	9.3	8.6	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Sell	310.0	311.0	0%	62,200	9.1	8.7	9.8	4.3	4.1	4.2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,590	26%	38,213	14.8	12.5	10.8	7.5	6.4	5.6	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	203.5	30%	2,934	29.2	24.2	20.7	10.2	9.1	8.3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	40.8	-53%	379	25.9	13.3	—	17.6	8.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37.5	-	248	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.0	15%	1,432	12.3	10.3	7.8	9.1	7.1	5.4	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	96.8	19%	2,323	8.2	5.8	4.5	11.0	9.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	362.0	-5%	1,272	12.9	12.6	12.4	8.4	8.0	7.6	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,942	-18%	2,963	7.0	8.6	11.5	3.5	3.9	4.2	7%	7%	7%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.8	164%	139	3.1	2.8	—	1.5	1.1	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.0	16%	1,754	5.9	5.6	6.2	5.7	5.3	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	93.6	71%	11,540	16.5	13.5	11.8	5.1	4.1	3.2	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	774.0	10%	3,577	17.4	15.1	13.7	8.7	7.7	6.9	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		123.0	-	5,535	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	98.2	34%	1,103	12.8	11.1	—	8.4	6.9	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	11.7	-1%	15,401	15.0	13.8	11.9	5.0	5.0	4.7	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	110.7	-20%	128,563	8.8	9.8	11.1	4.5	4.8	5.3	6%	5%	4%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.6	-	155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		207.0	-	103,500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12.0	8%	298	—	7.6	5.2	17.5	5.0	4.2	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.7	5%	15,990	13.8	12.4	11.3	5.6	5.3	5.0	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.6	9.9	8%	22,105	5.3	6.1	6.0	4.3	5.0	4.8	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	254.0	48%	1,676	8.5	8.4	10.1	6.0	6.0	7.6	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	53.0	25%	4,093	24.1	30.7	20.4	10.2	11.0	4.9	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.0	6%	2,031	18.0	16.7	12.9	6.1	6.6	4.0	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	157.5	40%	2,292	9.2	9.0	8.4	5.3	5.0	4.5	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.2	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,635.5	44%	75,237	42.4	28.2	19.4	23.0	15.5	10.8	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	24.8	126%	572	7.6	2.4	1.7	3.7	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	656.8	-6%	356,894	45.9	33.2	27.1	26.2	19.8	16.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	143.4	59%	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		55.8	-	1,274	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	41.0	24%	776	20.0	14.6	13.9	8.3	7.1	5.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	46.9	26%	1,320	22.7	17.2	13.6	13.5	10.6	8.3	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		252.0	-	1,361	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.6	12%	1,067	13.0	12.0	11.8	7.5	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	299.0	9%	2,550	17.4	15.1	13.8	10.9	9.4	8.5	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	11.3	-19%	19,786	8.3	8.5	8.5	5.8	6.0	5.9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	105.6	-8%	684	11.5	11.8	15.2	7.4	7.5	9.1	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	60.0	17%	1,378	14.1	10.4	9.5	7.5	4.5	2.6	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	25%	720	8.2	8.1	7.1	5.3	5.1	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		322.5	-	445,050	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	129.0	27%	1,012	7.7	7.7	5.6	5.2	5.3	4.1	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	137.2	18%	1,441	14.1	12.4	11.5	7.3	6.4	5.9	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.1	-	1,196	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	58.5	30%	1,742	11.4	10.1	9.3	4.9	4.7	4.5	4%	5%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.5	-3%	323	9.5	9.8	9.9	5.0	4.7	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		14.0	-	1,452	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	86.3	15%	10,142	9.3	7.9	7.0	5.7	4.5	3.7	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	68.5	68%	182	—	18.0	8.5	43.9	8.3	4.3	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.6	37%	21,664	17.7	13.2	10.5	6.8	5.8	5.0	—	—	—	—

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

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.