

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**AMBRA:** Wyniki za 2Q25/26 [lekko pozytywne]FINANCIALS**KRUK:** Wstępne szacunkowe wyniki za 4Q25 [neutralne]OIL, GAS & CHEMICALS**GRUPA AZOTY:** Propozycja planu restrukturyzacyjnego [neutralne]UTILITIES & MINING**RYNEK MIEDZI/KGHM:** Produkcja w El Teniente pozostanie na obniżonym poziomie przez kilka lat [lekko pozytywne]**RYNEK WĘGLA/ENERGETYKA:** Silny wzrost cen węgla ARA w lutym**ZE PAK:** Dzieci Solorza chcą by ZE PAK uczestniczył w projekcie drugiej EJCONSUMER**ASBIS:** Wstępne przychody za styczeń 2026 na poziomie 379mIn USD, +78% r/rLOGISTICS & TRANSPORT**PKP CARGO:** Rada Wierzycieli ma czas do 17 marca 2026 roku na stanowisko ws. planu restrukturyzacyjnegoGAMING**GAMING MARKET:** Asha Sharma nową CEO Microsoft Gaming, zastępuje Phila Spencera, który odchodzi na emeryturę po 38 latach w firmieINDUSTRIALS**RHEINMETALL:** Pakiet kontraktowy na pojazd rozpoznawczy nowej generacji Bundeswehry, 'Luchs 2'CONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX:** Spółka złożyła najniższą ofertę na budowę fundamentów głębokich pod terminal pasażerski Portu Polska**MIRBUD:** Oferta spółki została wybrana przez PCO S.A. do realizacji budynku produkcyjnego za 109,6mIn PLN bruttoBIOTECH**SCOPE FLUIDICS:** Uzyskanie certyfikatu CE-IVDR dla systemu Bacteromic

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

AMBRA (Buy; PLN 23.0)

Wyniki za 2Q25/26 [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24/25	3Q24/25	4Q24/25	1Q25/26	2Q25/26	Y/Y	Q/Q	2Q25/26E	Cons.
Revenues	353.3	150.6	198.1	194.8	362.0	2%	86%	359.0	-
Poland	259.8	113.7	144.8	144.9	258.4	-1%	78%	259.8	
Czechia & Slovakia	31.8	13.6	19.1	16.3	37.4	17%	130%	34.7	
Romania	76.7	28.4	40.2	39.9	77.4	1%	94%	79.7	
Volume (m 0.75l)	39.4	16.2	20.7	21.0	40.2	2%	91%	39.3	
Avg price (PLN/0.75l)	9.0	9.3	9.6	9.3	9.0	0%	-3%	9.1	
Gross profit ex. selling costs*	148.3	67.7	87.6	84.3	160.0	8%	90%	150.6	
EBITDA	71.0	6.0	19.5	20.5	79.0	11%	285%	70.0	-
Poland	43.4	-1.9	8.4	6.2	46.5	7%	655%		
Czechia & Slovakia	4.4	0.3	2.6	1.3	7.2	62%	460%		
Romania	15.5	-0.2	0.4	4.9	17.0	10%	247%		
EBIT	63.3	-1.9	11.4	12.3	70.8	12%	474%	61.3	-
Net profit	38.6	-5.1	6.2	4.0	45.0	16%	1020%	36.2	-
Gross margin*	42.0%	44.9%	44.2%	43.3%	44.2%	2.2pp	0.9pp	42.0%	
EBITDA margin	20.1%	4.0%	9.8%	10.5%	21.8%	1.7pp	11.3pp	19.5%	-
EBIT margin	17.9%	-	5.7%	6.3%	19.5%	1.6pp	13.2pp	17.1%	-
Poland	16.7%	-1.6%	5.8%	4.3%	18.0%	1.3pp	13.8pp		
Czechia & Slovakia	13.9%	2.0%	13.5%	7.9%	19.2%	5.3pp	11.3pp		
Romania	20.3%	-0.9%	1.0%	12.3%	22.0%	1.8pp	9.7pp		
Net profit margin	10.9%	-	3.1%	2.1%	12.4%	1.5pp	10.4pp	10.1%	-
OCF	16.5	88.3	1.1	2.5	-2.9	-	-		
Net debt	125.4	57.7	74.4	100.8	163.6	30%	62%		
P/E12M trailing	7.4	8.6	9.5	9.7	8.5				
EV/EBITDA 12M trailing	4.2	3.9	4.2	4.5	4.7				

Source: Company, Trigon; *Excl. costs of marketing, distribution and commission

FINANCIALS

KRUK (Buy; PLN 600)

Wstępne szacunkowe wyniki za 4Q25 [neutralne]

- Cash EBITDA w 4Q25 658mln PLN (2025: 2,665mld PLN), zysk netto 208mln PLN (2025 1,086mld PLN);

- Wskaźnik długu netto do cash EBITDA grupy na koniec 4Q25 2,6x.

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Cash EBITDA	604	618	682	707	658	9%	-7%	656
Net profit	115	252	332	293	208	81%	-29%	222
ND/cash EBITDA (x)	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6	-0.1	0.0	2.6
P/E (x)	8.2	8.9	8.3	8.9	8.1	-1%	-9%	

Source: The company, Trigon

PLNm	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
Recoveries	777	856	883	864	935	923	987	1011	999	2625	3062	3538	3920
y/y change	11%	18%	14%	10%	20%	8%	12%	17%	7%	18%	17%	16%	11%
Deviation*	83	105	103	91	53	51	76	64	35	344	447	351	226
Deviation%**	12%	14%	13%	12%	6%	6%	8%	7%	4%	15%	17%	11%	6%
Investments in NPLs	983	335	565	743	1185	229	577	622	796	2312	2972	2828	2224
y/y change	2%	-36%	-14%	-8%	21%	-32%	2%	-16%	-33%	33%	29%	-5%	-21%
Nominal value of NPLs	4431	2216	3608	3400	5424	1089	2581	2767	3615	13692	14523	14648	10052
average price	22%	15%	16%	22%	22%	21%	22%	22%	22%	17%	20%	19%	22%

Source: The company, Trigon, *deviation between actual and projected recoveries, decreases on early collections in collateralised cases, payments from original creditor" in the financial statements, **actual minus projected recoveries divided by

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	125,078	-0.2%	2%	34%
WIG20	3,384	0.0%	3%	29%
mWIG40	8,876	-0.5%	2%	29%
sWIG80	31,193	-0.3%	-1%	21%
PX (Prague)	2,712	0.7%	0%	36%
BUX (Budapest)	125,734	-0.7%	1%	43%
BET (Bucharest)	29,194	0.7%	8%	67%
BIST30 (Istanbul)	15,491	1.4%	9%	45%
DAX	25,261	0.9%	1%	13%
FTSE 100	10,687	0.6%	5%	23%
STOXX Europe 600	631	0.8%	4%	14%
S&P 500	6,910	0.7%	0%	15%
NASDAQ 100	25,013	0.9%	-2%	16%
Nikkei 225	56,826	-1.1%	6%	47%
Shanghai Comp	4,082	0.0%	-1%	21%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.3%	3.4	-19.3	-136.1
PL 10Y bond yield	5.0%	4.2	-15.8	-90.5
CZ 10Y bond yield	4.4%	2.4	-20.2	28.5
HU 10Y bond yield	6.5%	0.0	-28.0	-26.0
RO 10Y bond yield	6.3%	-1.3	-33.3	-116.8
WIBOR 3M	3.8%	-3.0	-9.0	-205.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	-0.3	-51.0

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.57	-0.4%	0.3%	-11%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.2%	1.8%
EUR/USD	1.18	0.4%	0.0%	13.0%
GBP/PLN	4.83	0.0%	0.5%	3.5%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.5%	-4.8%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-0.9%	-7.0%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.2%	0.5%
CNY/PLN	0.51	-0.2%	0.7%	6.9%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,120	1.2%	3%	74%
Silver (USD/toz)	86.6	2%	-16%	168%
Copper (USD/t)	12,964	1.2%	2%	36%
Zinc (USD/t)	3,383	1.3%	7%	16%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	-2.0%	16%	32%
Iron ore (USD/t)	98	0.2%	-7%	-9%
HCC (USD/t)	221	0.0%	-3%	-6%
HRC EU (EUR/t)	665	1.5%	7%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	71.0	-1.0%	8%	-5%
CO2 (EUR/t)	73.8	3.4%	-13%	-1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.0	0.0%	-16%	-32%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	82	0.0%	-6%	-7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	426	1.2%	-4%	-4%
Shanghai Freight Index	1,251	-1.2%	-24%	-34%

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY (Under Review)

Propozycja planu restrukturyzacyjnego [neutralne]

- GA Polyolefins (GAP) zaproponowała wierzycielom plan restrukturyzacyjny. Układ obejmuje 6.1 mld PLN wierzytelności ze średnią spłatą ok. 17% (z wyłączeniem pożyczki Orlenu na zakup propanu)
- Pożyczka Orlenu na propan (101.7m PLN) nie jest spłacana gotówką – następuje konwersja na equity (akcje imienne serii H GAP).
- Podstawowym źródłem środków na spłatę długów ma być sprzedaż 100% udziałów w GA Polyolefins (GAP) przez Grupę Azoty Orlenowi, który zaproponował zakup wszystkich udziałów GAP za 1.022 mld PLN, a propozycja jest ważna do końca marca. Przed transakcją wierzyciele muszą się zgodzić na układ. „Bez restrukturyzacji zobowiązań objętych układem niemożliwe jest przeprowadzenie transakcji z inwestorem” – CEO GAP, Małgorzata Królak
- Restrukturyzacja miałaby objąć również zobowiązania wobec spółek z Grupy Kapitałowej Grupa Azoty o łącznej wartości 1,976 mld PLN. Zgodnie z zaproponowanymi warunkami układu, wierzytelności te mają zostać zaspokojone na poziomie około 4% w przypadku spółek z Grupy, podczas gdy dla wierzytelności przysługujących bezpośrednio Grupie Azoty przewidziano zaspokojenie w wysokości 0.06%

UTILITES & MINING

RYNEK MIEDZI/KGHM (Sell; PLN 310)

Produkcja w El Teniente pozostanie na obniżonym poziomie przez kilka lat [lekko pozytywne]

- Codelco zakłada, że produkcja w kopalni El Teniente – największej podziemnej kopalni miedzi na świecie – pozostanie przez kilka lat na obniżonym poziomie ok. 300 tys. ton rocznie, wobec ok. 356 tys. ton w 2024 r. Spadek wynika z lipcowego wstrząsu górotworu, który doprowadził do śmierci sześciu osób i wymusił rewizję planów eksploatacji głębszych partii złoża. (LINK)

RYNEK WĘGLA/ENERGETYKA

Silny wzrost cen węgla ARA w lutym

- Cena węgla ARA wzrosła w lutym o 12% do 113 USD/t
- Poza większym zużyciem energii w otoczeniu niższych temperatur i wyższych cen gazu, cenom sprzyjał spadek zapasów przy ograniczonych dostawach z Kolumbii i USA (LINK).

ZE PAK

Dzieci Solorza chcą by ZE PAK uczestniczył w projekcie drugiej EJ

Zgodnie z informacją Bloomberg (LINK), Piotr Żak, Aleksandra Żak i Tobias Solorz chcą, by kontrolowany przez nich ZE PAK uczestniczył w projekcie drugiej planowanej przez rząd elektrowni jądrowej.

CONSUMER

ASBIS (Buy; PLN 39)

Wstępne przychody za styczeń 2026 na poziomie 379mln USD, +78% r/r

- Największy wzrost sprzedaży w styczniu zanotowany w segmencie serwerów i komponentów serwerowych.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Rada Wierzcycieli ma czas do 17 marca 2026 roku na stanowisko ws. planu restrukturyzacyjnego

GAMING

GAMING MARKET

Asha Sharma nową CEO Microsoft Gaming, zastępuje Phila Spencera, który odchodzi na emeryturę po 38 latach w firmie

- Nowa CEO Microsoft Gaming, Asha Sharma, została mianowana Executive Vice President & CEO Microsoft Gaming, raportując do Satyi Nadelli i zastępując Phila Spencera, który przechodzi na emeryturę po 38 latach w firmie. Zmianie towarzyszy reorganizacja – Matt Booty zostaje Chief Content Officer, a odejście Sarah Bond branżowe media określają jako „trzęsienie ziemi” w strukturach Xboxa.
- Satya Nadella podkreśla, że Microsoft pozostaje „long on gaming”, a wybór Sharmy uzasadnia jej doświadczeniem w skalowaniu usług dla miliardów użytkowników w CoreAI, Instacart i Meta. Oficjalnie gry pozostają filarem strategii konsumenckiej, a zmiana CEO ma otworzyć kolejną fazę wzrostu, a nie redukcję zaangażowania.
- Phil Spencer opisuje odejście jako zaplanowaną emeryturę i deklaruje rolę doradczą do lata, by zapewnić płynne przekazanie sterów. W pożegnalnych wypowiedziach akcentuje rozbudowę portfolio (Activision Blizzard, Bethesda, Mojang) i wyraża „ogromną pewność” co do Sharmy.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1932	2408.0	2220.5	1962.9	87%
WIG20	1614.1	2015.1	1883.8	1671.5	86%
WIG40	262.1	291.9	295.7	272.0	89%
sWIG80	74.7	77.2	74.9	66.1	100%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	258	ACP	40.3	CRI	5.5
ALE	221.5	MDV	30.0	PXM	5.2
PKN	134.9	TPE	26.3	DIG	4.9
PKO	133.2	BFT	17.9	TOR	3.7
LPP	90.0	ENA	17.0	BMC	2.5
DNP	83.7	GPW	16.5	SCP	2.3
KRU	78.5	XTB	14.4	DAT	2.3
PZU	77.0	MIL	9.7	SHO	2.2
PEO	73.8	RBW	8.2	COG	1.8
ZAB	49.5	SNT	5.6	CMP	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	507%	GPW	266%	SCP	626%
ALE	203%	GEA	189%	CLC	381%
LPP	117%	11B	182%	VRG	333%
OPL	113%	ENA	179%	DIG	267%
MBK	103%	RBW	168%	CMP	220%
ZAB	93%	NEU	146%	TOA	203%
PGE	87%	ATC	135%	WLT	203%
BDX	85%	WPL	132%	ENT	200%
DNP	83%	ABE	128%	SKA	191%
PZU	74%	GPP	112%	SGN	157%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	306	2.2%	KRU	451	-9%
BDX	760	1.7%	ALE	28	-3.4%
DNP	40	1.2%	MDV	122	-2.7%
CDR	244	1.0%	PKN	110	-1.4%
PKO	91	0.8%	OPL	13	-1.4%
Best	mWIG40		Worst		
ACP	182.0	2.2%	HUG	24.1	-5%
GPP	42.5	1.9%	COG	5.0	-3.2%
DOM	273.0	1.1%	MDV	121.6	-2.7%
LWB	20.4	1.0%	ABE	120.0	-1.8%
TEN	101.2	0.8%	WPL	54.9	-1.6%
Best	sWIG80		Worst		
CMP	59.0	7.3%	CLC	4.1	-5%
XTP	65.8	4.4%	BMC	21.7	-4.4%
SCP	153.6	4.3%	COG	5.0	-3.2%
MLS	18.6	3.9%	SEL	54.8	-2.8%
MDG	33.0	3.1%	MNC	46.0	-2.7%

- W pierwszym liście do zespołu Asha Sharma mówi o „pokorze i pilności”, wskazując na okres szybkiej zmiany w branży. Stawia na dwa filary: inwestowanie w twórców i studia (w tym wzmocnioną rolę Matta Booty’ego) oraz „powrót Xboxa” – odświeżenie relacji z fanami i budowę długoterminowej lojalności.
- Media zwracają uwagę, że osoba z działu AI na czele Microsoft Gaming może oznaczać silniejsze połączenie gamingu z AI – od narzędzi dla deweloperów po nowe modele personalizacji i monetyzacji. Awans Booty’ego ma równoważyć ten zwrot, utrzymując priorytet na treści i IP, a nie wyłącznie infrastrukturę i usługi.
- Część komentatorów obawia się większego nacisku na generatywną AI kosztem „tradycyjnego” designu gier lub hardware, inni widzą w tym szansę na „reset marki Xbox” po kontrowersjach wokół Game Pass, multiplatformowości i wykorzystania IP Activision Blizzard. Dla branży oznacza to, że jeden z głównych platform-holderów wchodzi w okres przywództwa z silnym zapleczem AI i usług, co może przyspieszyć rozwój narzędzi AI dla studiów, nowych modeli subskrypcji i integracji chmury z ekosystemem Xbox.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (Buy; EUR 2350)

Pakiet kontraktowy na pojazd rozpoznawczy nowej generacji Bundeswehry, ‘Luchs 2’

- General Dynamics European Land Systems (GDELS) jest głównym wykonawcą pojazdu rozpoznawczego nowej generacji „Luchs 2” dla Bundeswehry, który ma być dostarczany od 2029 roku
- GDELS zlecił Rheinmetall dostawę wieżyczki średniego kalibru CT-025, działka automatycznego Oerlikon KBA 25 i nowoczesnych symulatorów
- Całkowita wartość zamówienia mieści się w „średnim 3 -cyfr. przedziale milionów EUR”.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (Buy; PLN 900)

Spółka złożyła najniższą ofertę na budowę fundamentów głębokich pod terminal pasażerski Portu Polska

- Wartość oferty opiewa na kwotę 145,95mln PLN brutto;
- Oferty złożyło sześć podmiotów: PORR, Mostostal Warszawa, Dogus Insaat Ve Tickaret, Mirbud, Pol-Aqua oraz Budimex;
- Wszystkie oferty mieszczą się w zaplanowanym budżecie o wartości ponad 411mln PLN brutto.

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Oferta spółki została wybrana przez PCO S.A. do realizacji budynku produkcyjnego za 109,6mln PLN brutto

BIOTECH

SCOPE FLUIDICS (Buy; PLN 228.2)

Uzyskanie certyfikatu CE-IVDR dla systemu Bacteromic

- Zespół Bacteromic potwierdził jednocześnie zgodność urządzeń wchodzących w skład systemu Bacteromic, tj. analizatora i napełniarki, z wymogami IVDR;
- Tym samym cały system – analizator, napełniarka, interpreter oraz Panel UNI – jest znakowany CE w związku z przeprowadzoną oceną zgodności i może być dopuszczony do obrotu na terenie UE oraz w krajach, które uwzględniają wymagania IVDR.

OTHER INFORMATION

HERKULES: Wniosek Nokia Solutions and Networks dotyczący zawezwania do zawarcia umowy obligującej spółkę do zapłaty na rzecz NSN kwoty 5,6mln PLN netto wraz z odsetkami

- Spór dotyczy realizacji kontraktu na budowę infrastruktury systemu ERTMS/GSM-R na liniach kolejowych PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.

PTWP: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 369,6 tys. akcji serii C z dniem 25 lutego 20206 roku

SOPHARMA: Spadek przychodów ze sprzedaży w styczniu’26 o 37% r/r

ZREMB-CHOJNICE: Otrzymanie zamówienia na wykonanie specjalistycznych kontenerów wojskowych

- Łączna wartość wszystkich zamówień wynosi ok. 4,1mln PLN;
- Ostateczny termin wykonania zamówień i dostawy kontenerów przypada na 27 tydzień 2026 roku.

INSIDER TRADING

HUUUGE

Big Bets OÜ, podmiot związany z p. Antonem Gauffin, kupił 444,3 tys. akcji @ 24,00 PLN.

LOKUM DEWELOPER

Kuźniar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 5,2 tys. akcji @ 25,75 PLN.

MABION

Prezes zarządu kupił 23,9 tys. akcji @ 8,07-8,11 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 5,3 tys. akcji @ 243,67 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,6 tys. akcji @ 6,94 PLN.

BLOCK TRADES

MEX POLSKA

Wolumen: 289,8 tys. @ 4,50

% kapitału: 3,78

PKO BP

Wolumen: 30 tys. @ 91,40

% kapitału: 0,00

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

CPD: Zwołanie NWZA na dzień 19 marca 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

GK IMMOBILE: Zwołanie NWZA na dzień 20 marca 2026 roku w sprawie połączenia ze spółką CDI 10 Sp. z o.o.

- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować o zatwierdzeniu wyboru p. Wojciecha Koczary do RN.

POLTREG: Zwołanie NWZA na dzień 19 marca 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu o kwotę do 125,3tys. PLN w drodze emisji do 1,25 mln akcji serii O z wyłączeniem prawa poboru;

- Umowa objęcia akcji nowej emisji powinna zostać zawarta w terminie do dnia 31 maja 2026 roku.

SYNEKTIK: Zwołanie NWZA na dzień 19 marca 2026 roku w sprawie przeniesienia części majątku na spółkę Syn2Bio S.A.

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	122.5	13%	15,986	9.3	9.3	8.4	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	149.0	3%	22,034	10.1	9.2	8.3	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	106.6	-8%	43,761	11.6	10.7	10.5	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	118.0	6%	15,418	11.7	12.1	11.6	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	416.5	-12%	54,187	15.2	13.1	10.5	2.6	2.5	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,184	-4%	225,018	12.8	12.2	12.0	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,052.0	-11%	44,737	12.7	10.9	9.6	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.4	-16%	21,157	19.7	10.9	9.9	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	206.0	-19%	105,266	15.3	15.1	14.9	3.1	3.0	2.9	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	39,650	-1%	11,102	9.4	9.0	8.5	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	232.4	5%	60,998	10.6	10.1	9.2	1.7	1.6	1.6	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	91.4	11%	114,250	10.7	9.6	8.7	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	605.6	12%	61,886	11.1	9.9	9.6	1.8	1.7	1.7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	451.0	33%	8,791	7.2	6.9	6.4	1.4	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	69.5	-4%	59,980	9.9	9.8	9.4	1.6	1.5	1.5	16%	16%	16%	63

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	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	120.0	15%	2,100	10.8	10.4	10.1	7.1	6.9	6.7	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		23.1	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	27.7	55%	29,245	14.7	12.3	10.4	8.2	7.1	6.1	5%	6%	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		58.7	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.0	0%	2,850	14.4	13.4	12.9	5.2	5.2	5.0	1%	2%	3%	80
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	48.3	24%	2,825	7.9	3.9	4.6	7.1	3.5	4.3	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	575	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.0	8%	190	7.7	8.4	9.8	4.2	3.1	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	37.4	4%	2,077	8.6	7.6	7.5	6.2	5.6	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	115.0	26%	26,875	64.9	57.0	48.0	29.0	26.6	23.3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	80.6	17%	2,694	18.1	16.6	15.5	12.9	11.7	10.6	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	182.0	24%	15,106	21.2	19.8	18.8	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	63.4	26%	3,290	15.6	14.0	12.8	8.9	8.0	7.3	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.6	19%	2,535	6.5	5.6	5.6	8.0	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.5	31%	2,288	10.8	9.3	8.4	7.4	6.6	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.4	—	1,622	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,890	32%	12,841	18.9	14.3	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.2	51%	448	30.0	15.8	4.2	5.2	5.5	1.7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	759.6	18%	19,393	25.2	20.7	17.7	15.3	12.2	9.8	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	82.4	42%	427	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	244.3	30%	24,408	71.3	14.5	14.0	59.5	10.0	10.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	89%	1,212	217.1	60.9	40.3	18.7	13.4	10.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,169.0	-22%	628,910	22.9	22.8	22.6	7.9	7.7	7.6	4%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.41	-16%	460	—	4.4	3.8	—	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	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	59.0	3%	1,210	14.8	12.8	11.3	7.5	6.8	6.1	6%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.2	9%	9,303	7.2	5.8	5.1	9.7	8.3	7.6	—	—	—	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	
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	186.0	18%	2,848	33.2	21.1	16.4	15.0	12.0	9.6	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.5	4%	7,994	13.8	11.2	9.2	6.1	5.7	5.3	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.0	-5%	864	34.7	26.7	19.7	20.1	16.2	12.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.5	5%	4,416	9.9	9.1	9.2	7.7	6.8	7.2	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	179.0	12%	6,042	19.0	16.1	13.7	10.0	8.7	7.6	2%	3%	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	39.8	22%	39,010	18.9	15.3	12.6	11.9	9.5	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	273.0	10%	7,043	9.1	8.8	7.9	7.3	6.9	5.9	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,229	9.3	3.9	4.4	7.3	3.3	3.6	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	33.0	-9%	394	28.3	17.8	11.8	4.7	4.9	4.5	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	23.1	21%	12,226	6.1	5.5	7.0	4.3	4.6	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	60.7	22%	1,065	8.1	7.5	6.9	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.5	-	903	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	26.2	15%	73	11.6	9.5	9.0	6.9	6.0	5.6	8%	8%	10%	—
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	11,600	13%	2,161,948	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	2.8	5%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	77.8	-16%	3,263	15.4	14.7	14.3	11.6	10.6	10.2	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,859	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	42.5	48%	2,928	11.2	10.3	9.5	7.4	6.5	5.8	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.8	8%	1,591	32.3	17.1	14.2	18.6	16.5	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.1	36%	1,076	4.8	5.6	6.8	2.4	3.1	4.1	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	183.0	-27%	293,542	21.3	20.3	19.1	8.4	8.1	7.9	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.7	2%	179,706	25.5	23.0	20.9	14.0	12.7	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,037	26.0	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	617.0	25%	8,742	9.9	8.7	7.7	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.2	11%	13,354	17.1	14.5	13.2	6.6	6.1	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		25.3	-	2,965	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,066.0	-2%	10,491	15.2	13.9	11.9	10.1	9.5	8.8	5%	6%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	305.5	1%	61,100	8.9	8.5	9.7	4.2	4.0	4.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,965	30%	37,053	14.3	12.2	10.5	7.3	6.3	5.5	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.9	—	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.6	-	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	217.5	22%	3,129	31.2	25.9	22.0	10.6	9.6	8.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	41.3	48%	384	3.2	4.7	—	2.0	2.4	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35.5	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.3	13%	1,465	12.6	10.6	8.0	9.2	7.2	5.5	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	96.0	20%	2,304	8.1	5.8	4.5	10.9	9.4	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	364.0	-6%	1,279	12.9	12.6	12.4	8.4	8.0	7.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		121.6	-	9,366	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,528	-9%	2,652	6.2	7.7	10.2	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.5	140%	153	3.4	3.1	—	1.7	1.3	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.3	15%	1,767	6.0	5.7	6.3	5.7	5.3	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	89.0	80%	10,974	15.7	12.8	11.2	4.9	3.9	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	779.0	9%	3,600	17.5	15.2	13.8	8.8	7.7	6.9	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		121.0	-	5,445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.8	-1%	536	17.5	17.6	17.6	6.7	6.4	6.1	2%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	95.4	38%	1,072	12.4	10.8	—	8.3	6.7	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.2	-12%	17,323	16.8	15.5	13.3	5.5	5.4	5.1	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	109.9	-20%	127,634	8.8	9.7	11.0	4.4	4.8	5.2	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	164	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		204.2	-	102,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60

*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	29.2	-1%	16,885	14.5	13.0	11.9	5.9	5.5	5.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.2	21%	22,920	5.8	6.7	5.8	4.6	5.5	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	248.0	52%	1,653	8.4	8.2	9.9	5.9	5.9	7.5	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	9.3	-9%	2,361	20.9	19.4	15.0	7.7	8.2	5.2	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	157.7	40%	2,295	9.2	9.0	8.5	5.4	5.1	4.5	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.5	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,735.5	35%	79,837	45.0	29.9	20.6	24.4	16.4	11.4	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.6	118%	592	7.9	2.5	1.8	3.9	0.4	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	669.4	0%	363,741	40.8	32.1	27.1	22.7	18.6	16.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	153.6	49%	487	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		54.8	-	1,251	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.0	19%	814	21.0	15.3	14.6	8.6	7.5	5.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	44.9	31%	1,263	21.7	16.5	13.0	12.9	10.2	7.9	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		250.0	-	1,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.0	14%	1,047	12.8	11.8	11.5	7.4	7.0	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	296.4	10%	2,528	17.2	15.0	13.7	10.8	9.3	8.4	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.1	20%	19,436	10.0	7.6	7.7	6.4	5.8	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	101.2	-4%	655	11.0	11.3	14.6	7.1	7.1	8.7	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	62.8	11%	1,443	14.7	10.9	9.9	7.9	4.9	3.0	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	714	8.1	8.0	7.0	5.3	5.0	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		320.5	-	442,290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	128.8	27%	1,011	7.7	7.7	5.6	5.1	5.3	4.1	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	140.2	16%	1,472	14.4	12.6	11.7	7.5	6.6	6.1	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.1	-	1,200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	54.9	38%	1,635	10.7	9.5	8.7	4.7	4.5	4.3	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.9	1%	311	9.1	9.5	9.5	4.8	4.5	4.5	4%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		13.2	-	1,365	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	88.5	12%	10,407	9.5	8.1	7.2	5.9	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	65.8	75%	174	—	17.3	8.2	42.1	7.9	4.1	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.9	35%	21,965	17.9	13.4	10.6	6.9	5.9	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. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście 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.