

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**ALIOR:** Zysk netto za 4Q'25 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [lekko pozytywne]**NOVITA:** Szacunkowe wyniki finansowe za 4Q25**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN/MOL/UNIMOT:** Atak na rurociąg Druzhba. Kontynuacja wzrostu marż rafineryjnych**CONSUMER****SPRZEDAŻ DETALICZNA:** Styczeń'26: +4.4% r/r w cenach stałych vs. konsensus +3.1% r/r, -17.8% m/m vs kons. -18.8% m/m**LOGISTICS & TRANSPORT****ENTER AIR:** W tym roku spółka liczy na kilkunastoprocentowy wzrost sprzedaży i operacji lotniczych – prezes zarządu**PKP CARGO:** Rada Nadzorcza przyjęła nowy tekst statutu, uwzględniający obniżenie kapitału zakładowego**GAMING****GAMING MARKET:** Wystartował kolejny Steam Next Fest**INDUSTRIALS****AMBRA:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25/26 [lekko pozytywne]**XTPL:** Podpisanie strategicznego partnerstwa z Manz Asia**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MIRBUD/TORPOL:** Złożenie do sądu skargi na wyrok KIO ws. przetargu na budowę odcinka Rail Baltica

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ALIOR (Buy; PLN 138)

Zysk netto za 4Q'25 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Net interest income	1 312	1 285	1 289	1 296	1 265	-4%	-2%	1 269	1 276
Net F&C result	221	209	222	234	240	9%	3%	233	226
Other income	12	-29	12	1	-15	-	-	-16	-14
Total revenues	1 545	1 465	1 524	1 531	1 490	-4%	-3%	1 486	1 488
Operating costs	-586	-616	-550	-565	-565	-4%	0%	-591	-594
Operating profit	959	850	974	966	925	-4%	-4%	895	894
Net provisions	-118	-136	-78	-166	-113	-4%	-32%	-169	-161
Net profit	615	476	640	563	688	12%	22%	603	598
NIM	5,87%	5,59%	5,42%	5,42%	5,24%			5,29%	
CoR	0,59%	0,73%	0,21%	0,73%	0,37%			0,71%	
C/I	37,9%	42,0%	36,1%	36,9%	37,9%			39,8%	
Loans	62,2	62,7	63,6	64,5	65,0	4,6%	0,8%	65,6	
Assets	93,3	96,6	99,5	97,7	101,8	9,1%	4,1%	100,1	
Deposits	76,9	78,5	79,6	80,6	82,6	7,4%	2,5%	82,3	
P/E12M trailing	6,5	6,8	6,7	7,0	6,8				
P/BV	1,4	1,3	1,4	1,3	1,2				
ROE 12M	24%	22%	22%	20%	20%				

Source: company data, PAP, Trigon

NOVITA

Szacunkowe wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody ze sprzedaży 42,2mln PLN, -13% r/r;
- EBITDA 6,7mln PLN, -6% r/r;
- Zysk netto 4,7mln PLN, +18% r/r.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (Sell; PLN 87.8)/MOL (Hold; HUF 3,223)/UNIMOT (Buy; PLN 164)

Atak na rurociąg Druzhba. Kontynuacja wzrostu marż rafineryjnych

- Wczoraj rano ukraińskie drony zaatakowały stację początkową rurociągu Przyjaźń w Tatarstanie, przez którą ropa z Rosji trafia do Europy Środkowo-Wschodniej (LINK).
- Stacja Kalejkino to główna stacja pomp, która odbiera ropę z kilku rurociągów i służy jako główny węzeł surowcowy dla systemu rurociągów „Przyjaźń”.
- Operator słowackiego systemu rurociągów naftowych Transpetrol został poinformowany przez Ukrainę, że **wznowienie dostaw** ropy naftowej rurociągiem Przyjaźń (Druzhba) zostało przesunięte na **25 lutego** (LINK)

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	126,747	1.3%	4%	39%
WIG20	3,440	1.7%	4%	35%
mWIG40	8,913	0.4%	3%	31%
sWIG80	31,301	0.3%	0%	22%
PX (Prague)	2,721	0.3%	0%	38%
BUX (Budapest)	127,043	1.0%	2%	47%
BET (Bucharest)	29,447	0.9%	8%	69%
BIST30 (Istanbul)	15,707	1.4%	11%	48%
DAX	24,992	-1.1%	0%	11%
FTSE 100	10,685	0.0%	5%	23%
STOXX Europe 600	628	-0.5%	3%	13%
S&P 500	6,838	-1.0%	-1%	14%
NASDAQ 100	24,709	-1.2%	-4%	16%
Nikkei 225	57,271	0.0%	6%	48%
Shanghai Comp	4,119	0.0%	0%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.3%	-1.8	-19.4	-135.7
PL 10Y bond yield	5.0%	-1.9	-15.0	-91.1
CZ 10Y bond yield	4.4%	0.4	-13.8	28.7
HU 10Y bond yield	6.5%	2.0	-14.0	-22.0
RO 10Y bond yield	6.3%	-2.2	-33.0	-121.1
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-11.0	-206.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	-0.3	-51.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.58	0.0%	1.1%	-11%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.3%	1.8%
EUR/USD	1.18	0.0%	-0.8%	12.5%
GBP/PLN	4.83	0.0%	0.3%	3.4%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.3%	-4.7%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.9%	-7.2%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.3%	0.6%
CNY/PLN	0.52	-1.0%	-2.0%	5.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,205	2.9%	5%	77%
Silver (USD/toz)	88.2	0%	-15%	173%
Copper (USD/t)	12,869	-0.7%	-2%	35%
Zinc (USD/t)	3,355	-0.8%	3%	15%
Molybdenum (USD/lb)	26.7	-1.4%	14%	30%
Iron ore (USD/t)	99	0.1%	-7%	-8%
HCC (USD/t)	223	0.8%	-7%	-3%
HRC EU (EUR/t)	665	1.5%	7%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	71.9	0.5%	9%	-4%
CO2 (EUR/t)	71.4	-3.3%	-19%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.1	0.3%	-20%	-32%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	81	-1.5%	-7%	-9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	423	-0.7%	-5%	-6%
Shanghai Freight Index	1,251	-1.2%	-24%	-34%

CONSUMER

SPRZEDAŻ DETALICZNA

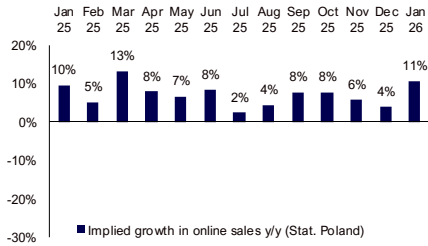
Styczeń '26: +4.4% r/r w cenach stałych vs. konsensus +3.1% r/r, -17.8% m/m vs kons. -18.8% m/m

Retail sales y/y	Jan 25	Jan 26	Cons.	Weight
Constant prices				
Total	4.9%	4.4%	3.1%	
Food, beverages and tobacco products	0.6%	4.2%		26.7%
Solid, liquid and gaseous fuels	-1.2%	4.6%		12.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	22.1%	-4.5%		7.5%
Furniture, radio, TV and household appliances	14.0%	10.5%		7.9%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	12.8%	9.6%		8.9%
Textiles, clothing, footwear	8.9%	17.6%		6.0%
Current prices				
Total	6.1%	3.9%	3.0%	
Food, beverages and tobacco products	6.0%	7.5%		26.7%
Solid, liquid and gaseous fuels	-2.4%	-1.0%		12.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	15.9%	-10.5%		7.5%
Furniture, radio, TV and household appliances	13.0%	9.0%		7.9%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	15.8%	11.6%		8.9%
Textiles, clothing, footwear	7.5%	14.7%		6.0%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

E-commerce penetration	Jan 25	Jan 26
Total (incl. fuels)	9.1%	9.7%
Food, beverages and tobacco products	0.9%	0.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	-	2.7%
Furniture, radio, TV and household appliances	18.1%	19.3%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equip	6.3%	7.9%
Textiles, clothing, footwear	29.0%	26.3%

Source: Statistics Poland, Trigon



LOGISTICS & TRANSPORT

ENTER AIR (Buy; PLN 74)

W tym roku spółka liczy na kilkunastoprocentowy wzrost sprzedaży i operacji lotniczych – prezes zarządu

PKP CARGO

Rada Nadzorcza przyjęła nowy tekst statutu, uwzględniający obniżenie kapitału zakładowego

- Obniżenie kapitału zakładowego miaoby się odbyć poprzez obniżenie wartości nominalnej akcji spółki z 50 PLN do 1 PLN.

GAMING

GAMING MARKET

Wystartował kolejny Steam Next Fest

- [LINK](#) do wydarzenia;
- Obecna edycja potrwa do 2 marca;
- W festiwalu bierze udział ponad 3 tys. wersji demonstracyjnych gier.

INDUSTRIALS

AMBRA (Buy; PLN 23.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25/26 [lekko pozytywne]

- Podwyżki cen alkoholi nastąpiły przede wszystkim w Rumunii i na Słowacji;
- Wzrost wolumenu sprzedaży win bezalkoholowych w 1H'25/26 wyniósł +7% r/r w Polsce, Czechy i Słowacja +30% r/r, Rumunia +62% r/r (nominalnie największa wartość sprzedaży w Polsce);
- Główne marki (Dorato, Fresco, Mucha Sect, Zarea) umacniały pozycje liderów na swoich rynkach, co piąta butelka wina musującego sprzedawana w Polsce to Dorato;
- Najwyższą dynamikę sprzedaży w Grupie osiągnął segment czeski i słowacki (+11,5% w PLN), głównie dzięki odbudowie pozycji marki Mucha Sect po wcześniejszych problemach z podwyżkami cen, Zarząd ocenia, że marka daleka jest od pełnego wykorzystania potencjału, zwłaszcza na Słowacji;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1750	2431.8	2210.7	1966.5	79%
WIG20	1427.0	2039.0	1873.1	1674.5	76%
WIG40	228.1	292.5	295.2	272.0	77%
sWIG80	56.1	75.3	74.8	65.9	75%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	376	ACP	42.5	PXM	9.9
ALE	237.8	BFT	34.2	CRI	3.9
PKO	237.2	ASB	27.2	DAT	3.0
PKN	197.6	TPE	26.5	CRJ	2.4
DNP	165.0	XTB	25.6	BMC	2.2
PZU	162.0	MIL	24.5	DIG	1.9
PEO	148.4	MDV	21.0	SGN	1.7
ZAB	95.5	GPW	10.7	STX	1.3
SPL	60.1	ENA	10.3	AMC	1.2
CDR	56.1	PXM	9.9	RVU	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	266%	ASB	485%	AMB	525%
ALE	202%	BFT	176%	TAR	206%
OPL	181%	RVU	172%	QRS	190%
ZAB	168%	GPW	161%	RVU	172%
DNP	161%	GEA	156%	SGN	167%
PZU	152%	HUG	155%	SCP	159%
MBK	134%	MIL	138%	BRS	156%
BDX	125%	ING	129%	ERB	155%
PEO	106%	ATT	124%	UNI	153%
SPL	104%	BHW	114%	BIO	151%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
DNP	41	4.1%	MDV	120	-1%
KGH	316	3.3%	CDR	242	-0.9%
PKN	113	2.8%	KTY	1,065	-0.1%
BDX	776	2.2%	ZAB	22	0.6%
KRU	460	2.0%	PEO	234	0.6%
Best	mWIG40		Worst		
ASB	41.0	9.6%	ACP	178.3	-2%
PXM	9.7	4.4%	TXT	37.1	-1.9%
RVU	26.6	3.9%	MBR	360.0	-1.1%
ABE	123.8	3.2%	MDV	120.3	-1.1%
TEN	103.8	2.6%	GPW	77.0	-1.0%
Best	sWIG80		Worst		
AMB	18.0	6.9%	CMP	56.4	-4%
BMC	22.8	5.1%	DIG	152.2	-4.2%
WTN	17.7	4.7%	BRS	5.3	-2.6%
PXM	9.7	4.4%	SHO	43.8	-2.4%
CRJ	634.0	3.9%	ELT	50.0	-1.8%

- Winiarnia Zamojska zbliża się do 2mln butelek rocznej sprzedaży i notuje najwyższą w kategorii częstotliwość zakupów per konsument, Wino Gruszkowe jest 6. najlepiej sprzedawanym winem białym w Polsce;
 - Akwizycja Old Polish Wódka (~200tys. butelek rocznie, ~8mln PLN przychodów), craftowy producent super-premium wódek (100-500 PLN/butelkę), Zarząd chce zbudować „najlepszego producenta polskiej wódki” w segmencie premium, produkty weszły do sklepów Centrum Wina i HoReCa;

#Outlook

- Zarząd oczekuje utrzymania trudnych warunków rynkowych (spadek konsumpcji alkoholu) w 2H'25/26, ale zamierza „wygrywać z trendem” poprzez nowe projekty, strategię bezalkoholową i wzrost efektywności;
 - Grupa liczy na kontynuację dobrych wzrostów na rynku czeskim i słowackim, poszerzanie portfolio (dotąd zbyt wąskie), wykorzystanie synergii z grupą (polska oferta, Rumunia, akcjonariusz niemiecki);
 - Zarząd perspektywy dla marży ocenia jako „raczej stabilne”, dalszy wzrost kosztów operacyjnych w tym głównie wynagrodzenia ma być moderowany przez efektywność, szczyt presji kosztów logistyki prawdopodobnie za Grupą;
 - Korzystniejszy układ kalendarza w 2H (Wielkanoc-majówka rozłożone o ok. miesiąc vs. skumulowane w ubiegłym roku) zmniejsza ryzyko powtórki słabego 2H z roku 24/25;
 - Sklepy Centrum Wina rozwijają ofertę prezentową (czekolady premium, zestawy) oraz wykorzystują witrynę (produkty bezalkoholowe omijają zakaz ekspozycji alkoholu), co już poprawiło traffic w galeriach handlowych;
 - Grupa oczekuje bardzo mocnego OCF w 3Q'25/26;
 - Zarząd zakłada wypłatę dywidendy w obecnym roku obrotowym, sytuacja w zakresie przepływów pieniężnych ma być bardzo dobra;
 - Nowa linia rozlewnicza (IV generacja) w Woli Dużej już działa – dedykowana głównie napojom bezalkoholowym, zwiększy odpisy amortyzacyjne o ~5mln PLN rocznie, ale obniży pracochłonność i poprawi wydajność;
 - Plan na lato 2026 zakłada premierę cydrów bezalkoholowych (cytrynowy + różowy), w dużej butelce i w puszkach, kolejny element ofensywy bezalkoholowej obok Fresco Free (wino bezalkoholowe od stycznia 2026);
 - Udział win musujących bezalkoholowych w rynku win musujących przekroczył 8% (w hipermarketach ~10%), wina stołowe bezalk. to <2%, Zarząd nie oczekuje wyhamowania trendu, a segment bezalkoholowy może podwoić swój udział w przychodach Grupy w ciągu kilku lat;
 - Relokacja zakładu produkcyjnego z Bukareszt do Urlati to proces rozłożony na min. 3 lata obrotowe (26/27, 27/28, 28/29), ma odblokować barierę mocy produkcyjnych w Rumunii i wesprzeć dalszy dynamiczny wzrost na tym rynku;
 - Capex w kolejnych 2-3 kwartałach spadnie, ale w latach obrotowych 26/27 i 27/28 może przekraczać 40mln PLN rocznie z uwagi na inwestycję rumuńską.

XTPL (Buy; PLN 115)

Podpisanie strategicznego partnerstwa z Manz Asia

- XTPL zawarł umowę o partnerstwie strategicznym z Manz Asia, producentem zaawansowanych maszyn dla przemysłu półprzewodnikowego, ze strukturami operacyjnymi na Tajwanie, w Chinach i w Indiach;
 - Partnerstwo obejmuje zakup od XTPL urządzenia DPS, które zostanie zainstalowane w Semiconductor Innovation R&D Center Manz w Taoyuan na Tajwanie, umożliwiając wspólne prowadzenie demonstracji i ewaluacji technologii UPD (Ultra-Precise Dispensing) dla klientów przemysłowych z branży zaawansowanego pakowania półprzewodników;
 - XTPL zyskuje w ten sposób kolejne centrum demonstracyjno-sprzedażowe w strategicznym rynku dla zaawansowanej produkcji elektroniki (po centrum w Bostonie, USA).

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (Buy; PLN 15)/TORPOL (Buy; PLN 70)

Złożenie do sądu skargi na wyrok KIO ws. przetargu na budowę odcinka Rail Baltica

- Spółka chce przywrócenia w przetargu oferty konsorcjum.

OTHER INFORMATION

ACTION: Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 1 mln akcji własnych w cenie 35 PLN za papier

- Rozpoczęcie przyjmowania ofert sprzedaży wyznaczono na 24 lutego, a zakończenie przyjmowania ofert na 26 lutego 2026 roku.

AIRWAY MEDIX: Rozmowy w sprawie zasad spłaty zadłużenia wobec Discount Banku odłożone do czasu stabilizacji sytuacji geopolitycznej w regionie Bliskiego Wschodu

CLOUD TECHNOLOGIES: Sprzedaż danych do kluczowych klientów wzrosła w grudniu'25 o 48% r/r

DATAWALK: Dokonanie przydziału 750 tys. akcji serii T w cenie 155 PLN za papier

- Umowy objęcia akcji zostały zawarte z 12 inwestorami.

DGA: Podpisanie umowy na realizację projektu „IndustryLab Green”

- Projekt opiewa na kwotę 11,4mln PLN, w tym wartość dofinansowania 9,7mln PLN.

ELEKTROTIM: Zawarcie umowy z Tauron Dystrybucja na przebudowę linii 110kV za 19,5mln PLN netto

- Termin realizacji umowy ustalono na okres 36 miesięcy.

M.W. TRADE: Zawarcie listu intencyjnego z M.W. Trade w sprawie możliwych powiązań kapitałowych

- Rozważane scenariusze obejmują możliwość powiązań kapitałowych, w tym m.in. poprzez przejęcie przez spółkę VR Factory Games 100% akcji w M.W. Rail, w zamian za akcje spółki, które miałyby objąć M.W. Trade;
 - List intencyjny obowiązuje do dnia 20 marca 2026 roku.

ODLEWNIE POLSKIE: Otrzymanie zamówienia na wykonanie korpusów pocisków w technologii ADI (Austempered Ductile Iron)

- Łączna wartość zamówienia wynosi 28,5mln PLN brutto;
- Termin realizacji zamówienia przypada na okres marzec-lipiec 2026 roku.

PROCHEM: Zawarcie umowy na prace projektowe w Elektrowni Kozienice

- Wartość umowy wynosi ok. 6,3mln EUR netto.

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Prezes zarządu sprzedał 4,9 tys. akcji @ 150,00-152,00 PLN.

GRUPA KĘTY

Członek zarządu sprzedał 600 akcji @ 1065,17 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 2,9 tys. akcji @ 5,54 PLN.

EUROTEL

Nabycie 594 akcji @ 28,98 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,4 tys. akcji @ 6,90 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MANGATA HOLDING

Rezygnacja p. Jana Jurczyka z pełnienia funkcji członka RN ze skutkiem na dzień 11 marca 2026 roku.

PKP CARGO

Odwołanie p. Sebastiana Millera z pełnienia funkcji członka zarządu ds. operacyjnych.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

TORPOL

Zmniejszenie zaangażowania przez PKO TFI z 5,2644% do 3,3053% kapitału i głosów.

BONDS

DEKPOL

Dokonanie przydziału obligacji serii O o wartości nominalnej 250mln PLN.

KGHM

Obligacje serii D o łącznej wartości 1,6mld PLN zadebiutowały na rynku Catalyst.

UNIBEP

Spółka zdecydowała o emisji trzyletnich obligacji o wartości do 100mln PLN z możliwością zwiększenia.

BLOCK TRADES

LSI SOFTWARE

Wolumen: 9,1 tys. @ 23,00
% kapitału: 0,28

POLTREG

Wolumen: 16,9 tys. @ 22,00
% kapitału: 0,36

SANTANDER BANK POLSKA

Wolumen: 2,7 tys. @ 610,50
% kapitału: 0,00

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

GRUPA AZOTY: Zwołanie NWZA na dzień 23 marca 2026 roku w sprawie m.in. zmian w składzie RN

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	123.7	12%	16,150	9.4	9.4	8.5	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	154.5	-1%	22,848	10.5	9.6	8.6	1.3	1.2	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	107.2	-9%	44,007	11.7	10.7	10.6	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	118.6	5%	15,496	11.8	12.1	11.7	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	1,198	-5%	227,679	12.9	12.4	12.2	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,064.5	-12%	45,269	12.8	11.0	9.7	1.9	1.7	1.6	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.5	-17%	21,278	19.9	11.0	9.9	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	207.5	-20%	106,033	15.4	15.2	15.0	3.1	3.0	3.0	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	40,100	-2%	11,228	9.5	9.1	8.6	1.8	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	233.9	5%	61,392	10.7	10.2	9.3	1.7	1.7	1.6	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	92.9	9%	116,125	10.8	9.8	8.8	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	612.2	11%	62,560	11.2	10.0	9.7	1.8	1.8	1.7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	460.1	30%	8,968	7.4	7.1	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	70.0	-4%	60,464	10.0	9.9	9.5	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	141.4	27%	342	27.1	12.6	58.9	5.6	3.2	4.8	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	123.8	11%	2,167	11.1	10.8	10.4	7.3	7.1	6.9	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.9	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	18.0	-4%	222	14.2	10.9	9.2	6.8	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.2	53%	29,799	15.0	12.6	10.6	8.4	7.2	6.3	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.0	28%	453	9.9	8.8	8.7	4.3	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.5	-	455	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.1	0%	2,867	14.5	13.5	13.0	5.2	5.2	5.0	1%	2%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.2	60%	420	10.5	7.9	6.7	5.9	4.9	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.7	21%	2,907	8.2	4.0	4.8	7.3	3.5	4.5	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	577	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.9	8%	189	7.6	8.3	9.8	4.2	3.0	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	41.0	-5%	2,276	9.4	8.3	8.2	6.6	6.0	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	111.6	30%	26,075	62.7	55.1	46.4	28.1	25.7	22.6	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.8	15%	2,734	18.4	16.9	15.8	13.1	11.9	10.8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	178.3	26%	14,799	20.8	19.4	18.4	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	65.7	22%	3,409	16.2	14.5	13.3	9.2	8.3	7.6	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.4	20%	2,526	6.5	5.5	5.6	8.0	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.9	29%	2,333	11.0	9.5	8.5	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.3	—	1,618	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,895	32%	12,858	18.9	14.4	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.1	52%	446	29.9	15.7	4.1	5.2	5.5	1.7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	776.2	16%	19,816	25.7	21.1	18.1	15.7	12.6	10.1	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	242.2	31%	24,198	70.7	14.4	13.9	59.0	9.9	10.2	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	86%	1,233	220.9	61.9	41.0	19.0	13.7	10.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,163.0	-22%	625,682	22.8	22.7	22.5	7.8	7.7	7.6	4%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.42	-17%	462	—	4.4	3.8	—	2.8	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	634.0	34%	443	12.7	7.2	27.0	6.8	3.7	8.4	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	573.0	-20%	1,636	31.1	21.7	20.4	18.9	13.1	11.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.4	8%	1,157	14.2	12.2	10.8	7.2	6.5	5.9	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.1	10%	9,245	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	178.8	23%	2,738	31.9	20.2	15.8	14.7	11.7	9.4	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.8	2%	8,186	14.1	11.5	9.4	6.1	5.8	5.4	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	73.8	-5%	862	34.7	26.6	19.6	20.1	16.1	12.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.5	5%	4,392	9.8	9.0	9.1	7.6	6.8	7.2	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	181.1	10%	6,112	19.2	16.3	13.9	10.1	8.8	7.7	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	152.2	-6%	645	12.8	11.5	10.3	7.5	6.9	6.2	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	41.4	17%	40,608	19.7	15.9	13.1	12.4	9.9	7.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	271.5	10%	7,004	9.0	8.7	7.9	7.3	6.8	5.9	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,237	9.3	3.9	4.5	7.3	3.3	3.6	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	34.0	-12%	406	29.1	18.3	12.2	4.8	5.0	4.6	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	23.2	21%	12,300	6.2	5.5	7.1	4.4	4.6	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	62.1	19%	1,089	8.3	7.7	7.0	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.5	-	907	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	26.0	15%	72	11.5	9.4	8.9	6.8	6.0	5.6	8%	8%	10%	—
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	11,820	11%	2,202,951	7.5	6.1	5.5	4.6	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	77.0	-16%	3,232	15.3	14.6	14.2	11.5	10.5	10.1	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,871	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	43.0	47%	2,963	11.4	10.4	9.6	7.5	6.6	5.9	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%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.0	36%	1,074	4.7	5.5	6.7	2.4	3.1	4.0	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	181.4	-27%	291,055	21.1	20.1	18.9	8.3	8.0	7.8	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.4	3%	179,020	25.4	22.9	20.8	13.9	12.7	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,024	25.9	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	625.0	23%	8,855	10.0	8.8	7.8	7.6	6.7	5.9	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	22.1	6%	13,907	17.8	15.1	13.8	6.8	6.2	5.9	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26.2	-	3,080	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,065.0	-1%	10,481	15.2	13.9	11.8	10.1	9.5	8.7	5%	6%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	315.7	-2%	63,140	9.2	8.8	10.0	4.3	4.2	4.3	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	20,310	28%	37,693	14.6	12.4	10.7	7.4	6.3	5.6	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.1	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		72.8	-	486	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	214.5	24%	3,082	30.7	25.5	21.7	10.5	9.5	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	41.2	48%	383	3.2	4.7	—	2.0	2.4	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.1	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.5	11%	1,485	12.8	10.7	8.1	9.3	7.3	5.6	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	96.4	19%	2,313	8.2	5.8	4.5	10.9	9.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	360.0	-5%	1,265	12.8	12.5	12.3	8.3	8.0	7.5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		120.3	-	9,266	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,566	-10%	2,680	6.3	7.8	10.4	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.7	131%	159	3.5	3.2	—	1.8	1.4	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.4	15%	1,771	6.0	5.7	6.3	5.7	5.3	5.9	12%	12%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	86.7	85%	10,691	15.3	12.5	10.9	4.8	3.8	2.9	2%	0%	0%	80
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%	76
Newag	NWG	Under Review		123.0	-	5,535	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	10.0	-3%	542	17.7	17.8	17.8	6.8	6.5	6.2	2%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	96.0	38%	1,079	12.5	10.8	—	8.3	6.8	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.4	-14%	17,632	17.1	15.8	13.6	5.6	5.5	5.1	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	113.0	-22%	131,186	9.0	10.0	11.3	4.5	4.9	5.3	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	162	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		203.3	-	101,650	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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%	309	—	7.9	5.4	17.8	5.1	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.7	-2%	17,173	14.8	13.3	12.1	5.9	5.6	5.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.3	20%	23,144	5.8	6.7	5.9	4.6	5.5	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	251.0	50%	1,673	8.5	8.3	10.1	5.9	6.0	7.6	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	53.8	23%	4,154	24.5	31.2	20.7	10.3	11.1	5.0	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.7	-12%	2,465	21.8	20.2	15.6	8.3	8.7	5.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	161.3	36%	2,347	9.4	9.2	8.6	5.5	5.2	4.6	5%	5%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.8	-	460	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,698.0	38%	78,112	44.0	29.3	20.1	23.9	16.0	11.2	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.6	110%	615	8.2	2.6	1.8	4.1	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	649.4	3%	352,873	39.6	31.1	26.3	22.0	18.1	15.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	151.4	51%	480	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		55.2	-	1,260	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.9	16%	831	21.4	15.7	14.9	8.8	7.6	6.1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	43.8	35%	1,232	21.2	16.1	12.7	12.6	9.9	7.7	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		250.0	-	1,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.8	12%	1,070	13.1	12.1	11.8	7.6	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	296.8	10%	2,531	17.3	15.0	13.7	10.8	9.3	8.5	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.0	21%	19,287	9.9	7.5	7.7	6.4	5.8	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	103.8	-7%	672	11.3	11.6	15.0	7.3	7.3	8.9	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	62.4	12%	1,433	14.6	10.8	9.9	7.8	4.8	2.9	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	714	8.1	8.0	7.0	5.3	5.0	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		315.8	-	435,735	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	129.6	27%	1,017	7.7	7.7	5.7	5.2	5.3	4.1	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	139.6	16%	1,466	14.3	12.6	11.7	7.4	6.5	6.0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,182	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.1	-	448	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	56.2	35%	1,673	11.0	9.7	8.9	4.8	4.6	4.4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.7	-4%	326	9.6	9.9	9.9	5.0	4.7	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.9	-	1,334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	88.7	12%	10,426	9.5	8.1	7.2	5.9	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	64.8	77%	172	—	17.0	8.1	41.4	7.8	4.0	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.0	34%	22,096	18.0	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. | Mogińska 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.