

Daily

CEE | Equity Research

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**SHOPER:** Wstępne wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, GMV wzrosło o 8% [neutralne]**VERCOM:** Wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, 11 tys. pozyskanych klientów [neutralne]FINANCIALS**ING BANK ŚLĄSKI:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 26,71 PLN dywidendy na akcję za '25**GPW:** Obroty akcjami na GPW w lutym'26 wzrosły o blisko 20% r/r do 49,3mld PLN**QUERCUS TFI:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec lutego'26 na poziomie 9,47mld PLN, +2,1% m/m**BANKI:** Wartość zapytań o kredyty mieszkaniowa w lutym'26 wzrosła o 49% r/r – BIKOIL, GAS & CHEMICALS**ORLEN:** Naciski rządu na obniżenie marż? [negatywne]UTILITIES & MINING**PGE:** Utworzenie aktywa podatkowego z wpływem na skons. wynik netto za 4Q25 3.9 mld PLN [neutralne]**TAURON:** Odwrócenie odpisów. Wpływ na wynik jednostkowy w 4Q25 392m PLN [neutralne]CONSUMER**DINO POLSKA:** Spór pracowniczy bez przełomu, na horyzoncie mediacje - prasa**RYNEK FMCG / LIDL:** Sieć Lidl uruchomiła w Polsce pierwsze 3 sklepy całodobowe, nie wyklucza zmian w kolejnych sklepachGAMING**CD PROJEKT:** Cyberpunk 2077 w GamePassie od 10 marca [lekko pozytywne]INDUSTRIALS**SANOK:** Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 30mln EUR**RYNEK DEEP TECH:** NCBR ogłosiło nabory w obszarze technologii cyfrowych i deep tech z budżetem 300mln PLNCONSTRUCTION & REAL ESTATE**GRODNO:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym'26 na poziomie 89,5mln PLN, +13% r/r.

FINANCIAL RESULTS

SHOPER (Buy; PLN 59)

Wstępne wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, GMV wzrosło o 8% [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
GMV (PLNbn)	3.0	2.7	2.9	2.9	3.3	8%	13%	3.28
Revenues / GMV	1.82%	1.90%	1.85%	1.83%	1.83%	0.0p.p.	0.0p.p.	1.81%
Revenues	55.1	51.7	53.7	52.9	59.8	8%	13%	59.6
EBITDA	18.7	17.4	17.1	18.4	-	-	-	22.1
adj. EBITDA	19.9	18.5	19.4	19.4	22.7	14%	17%	22.6
EBIT	14.2	12.5	11.8	13.1	-	-	-	16.7
Net profit	13.9	9.8	9.3	10.4	13.6	-2%	31%	13.5
P/E 12M trailing	31.0	29.3	28.5	26.8	26.9			
EV/EBITDA adj. LTM	17.3	16.2	15.6	14.9	14.4			
Revenues y/y	26%	17%	16%	12%	8%			
adj. EBITDA y/y	32%	24%	23%	25%	14%			
adj. EBITDA margin	36%	36%	36%	37%	38%			
Net profit margin	25%	19%	17%	20%	23%			

Source: Company, Trigon

VERCOM (No recommendation)

Wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, 11 tys. pozyskanych klientów [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	130.6	110.8	114.1	116.5	130.3	0%	12%	130.8
EBITDA	30.8	28.8	32.8	31.4	-	-	-	34.7
Adj. EBITDA	30.9	28.8	32.8	35.2	38.8	25%	10%	38.4
EBIT	26.6	24.8	29.0	27.7	-	-	-	30.9
Net profit	22.4	22.5	22.6	19.9	25.4	13%	27%	25.1
P/E12M trailing	31.6	29.3	27.8	27.6	26.7			
EV/EBITDA 12M trailing	21.8	20.7	20.0	19.0	17.9			
adj. EBITDA margin	23.7%	26.0%	28.8%	30.2%	29.8%			
adj. EBITDA y/y	30.5%	23.1%	20.6%	22.9%	25.4%			
EBIT margin	20.4%	22.4%	25.4%	23.8%	-			
Net profit margin	17.2%	20.3%	19.8%	17.1%	19.5%			

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

ING BANK ŚLĄSKI (Hold; PLN 366)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 26,71 PLN dywidendy na akcję za '25

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 3,47mld PLN, stanowiąca 75% jednostkowego i skonsolidowanego zysku netto za '25;
- Proponowany termin nabycia praw do dywidendy to 22 kwietnia, a termin wypłaty to 27 kwietnia 2026 roku;
- DY=7,1%.

GPW (Hold; PLN 65)

Obroty akcjami na GPW w lutym'26 wzrosły o blisko 20% r/r do 49,3mld PLN

QUERCUS TFI

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec lutego'26 na poziomie 9,47mld PLN, +2,1% m/m

BANKI

Wartość zapytań o kredyty mieszkaniowa w lutym'26 wzrosła o 49% r/r – BIK

- O kredyt mieszkaniowy wnioskowało łącznie 44,5 tys. osób, o 34,5% więcej r/r;
- Średnia wartość wnioskowanego kredytu mieszkaniowego wyniosła 497,1tys. PLN, +10,7% r/r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120 112	-4,2%	-6%	35%
WIG20	3 249	-4,5%	-6%	30%
mWIG40	8 507	-3,4%	-6%	29%
sWIG80	29 889	-3,5%	-5%	18%
PX (Prague)	2 586	-2,4%	-8%	33%
BUX (Budapest)	120 688	-3,7%	-9%	40%
BET (Bucharest)	26 716	-3,3%	-2%	56%
BIST30 (Istanbul)	14 658	-3,2%	-3%	32%
DAX	23 791	-3,4%	-3%	7%
FTSE 100	10 484	-2,7%	1%	20%
STOXX Europe 600	604	-3,1%	-2%	10%
S&P 500	6 817	-0,9%	-1%	18%
NASDAQ 100	24 720	-1,1%	-1%	21%
Nikkei 225	54 177	-3,1%	0%	45%
Shanghai Comp	4 079	-1,4%	-1%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,6%	20,1	20,8	-96,5
PL 10Y bond yield	5,2%	19,1	16,3	-58,0
CZ 10Y bond yield	4,6%	16,4	13,7	49,1
HU 10Y bond yield	6,7%	16,0	20,0	-6,0
RO 10Y bond yield	6,5%	20,3	-5,0	-80,9
WIBOR 3M	3,8%	1,0	-7,0	-204,0
EURIBOR 3M	2,0%	1,3	0,4	-43,8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,69	-0,1%	3,2%	-6%
EUR/PLN	4,29	0,0%	1,6%	2,8%
EUR/USD	1,16	0,0%	-1,6%	9,3%
GBP/PLN	4,92	0,2%	-0,9%	1,9%
CZK/PLN	0,18	0,1%	-1,6%	-5,5%
HUF/PLN	0,011	0,2%	0,5%	-5,6%
RON/PLN	0,84	0,1%	-1,5%	-0,5%
CNY/PLN	0,53	0,0%	-3,5%	1,8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5 146	0,4%	5%	76%
Silver (USD/toz)	84,7	3%	-4%	165%
Copper (USD/t)	12 955	-1,2%	-4%	38%
Zinc (USD/t)	3 270	-1,4%	-2%	15%
Molybdenum (USD/lb)	27,0	-0,6%	14%	29%
Iron ore (USD/t)	100	-0,1%	-3%	-2%
HCC (USD/t)	220	0,6%	-6%	0%
HRC EU (EUR/t)	675	1,5%	5%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	83,3	2,3%	20%	17%
CO2 (EUR/t)	73,3	3,9%	-12%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	54,1	23,2%	67%	20%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	7,2%	5%	2%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	443	2,1%	1%	1%
Shanghai Freight Index	1 333	6,5%	-9%	-16%

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (Sell; PLN 87.8)

Naciski rządu na obniżenie marż? [negatywne]

- „Orlen użyje narzędzi dostępnych dla niego, też narzędzi - powiedziałbym - finansowych, na przykład związanych z marżą, tak, aby ewentualne skoki cen ropy na giełdach światowych nie odbiły się w sposób masowy i bardzo dokuczliwy na cenach paliwa w Polsce” - Tusk

UTILITES & MINING

PGE (Buy; PLN 12.4)

Utworzenie aktywa podatkowego z wpływem na skons. wynik netto za 4Q25 3.9 mld PLN [neutralne]

- Rozpoznanie aktywa wynika z aktualizacji projekcji finansowych i możliwości wykorzystania strat podatkowych, między innymi w ramach uczestnictwa w podatkowej grupie kapitałowej PGE na lata 2026-2028

- Zdarzenie ma charakter niegotówkowy

TAURON (Buy; PLN 13.3)

Odwroćenie odpisów. Wpływ na wynik jednostkowy w 4Q25 392m PLN [neutralne]

- W odniesieniu do udziałów w Tauron Ciepło nastąpi odwrócenie części historycznie utworzonych odpisów w kwocie 189m PLN. W przypadku Tauron Wytwarzanie zwiększona zostanie wycena udzielonej spółce pożyczki o 203m PLN.

- Odwrócenie odpisów ma charakter niegotówkowy i nie będzie miało wpływu na wynik EBITDA grupy.

CONSUMER

DINO POLSKA (Buy; PLN 48.5)

Spór pracowniczy bez przełomu, na horyzoncie mediacje - prasa

RYNEK FMCG / LIDL

Sieć Lidl uruchomiła w Polsce pierwsze 3 sklepy całodobowe, nie wyklucza zmian w kolejnych sklepach

- Sieć ogłosiła start programu pilotażowego, w ramach którego 3 wybrane placówki zmieniają swoje godziny funkcjonowania na godziny od 01:00 w poniedziałek do 23:00 w sobotę (w przypadku niedziel niehandlowych);

- Pilotaż ma pozwolić sieci ocenić zainteresowanie nowym modelem zakupowym oraz podjąć decyzje dotyczące ewentualnego rozszerzenia projektu na inne lokalizacje w przyszłości;

- Od 2 marca całodobowo czynne są placówki przy ul. Bułgarskiej 113 w Poznaniu, przy ul. Tynieckiej 1 w Bielanach Wrocławskich oraz przy ul. Kasprzowicza 117 w Warszawie.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 316)

Cyberpunk 2077 w GamePassie od 10 marca [lekko pozytywnie]

- Gra będzie dostępna na konsolach oraz w usłudze Cloud;

INDUSTRIALS

SANOK

Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 30mln EUR

RYNEK DEEP TECH

NCBR ogłosiło nabory w obszarze technologii cyfrowych i deep tech z budżetem 300mln PLN

- NCBR podało, że instytucja przeznaczy 300mln PLN na projekty badawczo-rozwojowe, które wniosą na rynek unijny przełomowy element o znaczącym potencjale gospodarczym lub przyczynią się do zwalczania strategicznej zależności Unii Europejskiej;

- Działania realizowane jest ze środków programu Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki (FENG);

- W pierwszych, ogłoszonych przez NCBR w tym roku naborach STEP o dofinansowanie mogą ubiegać się przedsiębiorstwa oraz ich konsorcja, które prowadzą działalność w obszarze technologii cyfrowych;

- Wśród priorytetowych tematów, na których koncentrują się nabory znajdują się zaawansowane półprzewodniki, sztuczna inteligencja, technologie kwantowe, zaawansowana łączność i nawigacja oraz zaawansowane technologie cyfrowe, technologie detekcji, robotyka i systemy autonomiczne oraz innowacje w ramach głębokich technologii;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2661	2549,8	2344,3	2038,2	114%
WIG20	2148,4	2114,2	1973,1	1726,7	109%
WIG40	384,1	358,8	335,6	293,7	114%
sWIG80	83,0	71,7	76,4	67,8	109%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	455	XTB	60,7	PXM	18,5
PKN	402,3	TPE	46,4	CRI	16,5
PKO	269,5	ACP	44,5	LWB	5,8
PEO	240,5	MDV	39,3	UNT	4,3
PZU	195,7	ING	22,6	DAT	4,1
ALE	145,1	BFT	22,5	MUR	3,8
CDR	124,7	MIL	19,8	MDG	3,4
PGE	92,9	PXM	18,5	GRX	2,8
DNP	88,9	GPW	18,2	BMC	2,7
LPP	86,7	RBW	17,6	TOR	2,6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	237%	LWB	778%	MLG	1454%
PKN	198%	ING	347%	LWB	778%
BDX	188%	TEN	299%	UNT	629%
ALR	186%	GRX	266%	FRO	570%
PEO	164%	SNT	251%	MUR	433%
OPL	163%	EAT	242%	MCR	393%
MBK	157%	GEA	235%	MDG	341%
PZU	147%	MBR	234%	KGH	311%
LPP	143%	DVL	216%	MSZ	276%
CDR	129%	XTB	209%	GRX	266%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
OPL	14	-1,6%	KGH	300	-8%
DNP	39	-2,1%	ALR	110	-5,7%
MDV	107	-2,3%	MBK	944	-5,5%
PZU	64	-2,4%	PCO	27	-5,3%
KRU	456	-3,1%	LPP	19 565	-5,0%

Best	mWIG40		Worst		
LWB	21,2	6,5%	PXM	8,3	-7%
GRX	2,3	1,1%	TPE	10,7	-6,8%
XTB	91,5	0,4%	TEN	97,0	-5,8%
CIG	2,3	0,0%	SLV	41,3	-5,3%
CIG	2,3	0,0%	ABE	131,8	-4,8%

Best	sWIG80		Worst		
LWB	21,2	6,5%	MLG	87,0	-8%
DAD	73,8	2,2%	PXM	8,3	-6,8%
UNT	141,0	1,1%	MLS	16,2	-6,4%
GRX	2,3	1,1%	MCR	17,0	-6,3%
STX	2,7	0,9%	SHO	41,3	-6,1%

- Technologie krytyczne oraz technologie ich łańcuchów wartości rozwijane będą w ramach projektów badawczo-rozwojowych, obejmujących badania przemysłowe i prace rozwojowe albo tylko prace rozwojowe, dofinansowane przez NCBR w dwóch ścieżkach: Ścieżka A i Ścieżka B;
- Ścieżka A (150mln PLN): dla projektów B+R, które wnoszą na rynek wewnętrzny UE innowacyjny lub najnowocześniejszy lub przełomowy element o znaczącym potencjale gospodarczym (wymagana jest kombinacja co najmniej dwóch z tych elementów), nabór wniosków o dofinansowanie rozpocznie się 14 kwietnia i potrwa do 17 czerwca 2026 roku;
- Ścieżka B (150mln PLN): dla projektów B+R, które przyczyniają się do ograniczania lub zwalczania strategicznej zależności Unii, nabór rozpocznie się 21 kwietnia i potrwa do 26 czerwca 2026 roku.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GRODNO

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym'26 na poziomie 89,5mln PLN, +13% r/r.

- W okresie kwiecień'25-luty'26 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 1,07mld PLN, +1% r/r.

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Zawarcie umowy z Pico dotyczące gry „Cave Crave”

- Umowa obejmuje udostępnienie gry spółki na urządzeniach PICO 4, PICO 4 Ultra, najnowszym opracowanym modelu o nazwie kodowej „Swan” oraz na przyszłych headsetach PICO;
- Wydanie tytułu planowane jest na 4Q26.

EQUUNICO: Podpisanie listu intencyjnego ze spółką SCM Latvia Ltd.

- List intencyjny dotyczy nawiązania współpracy w obszarze budownictwa energetycznego oraz realizacji kontraktów budowlanych.

IMC: Spółka zakończyła zbiory kukurydzy osiągając o 21% wyższe zbiory przy plonach 11,4 t/ha

- Z powierzchni 65,1 tys. ha spółka zebrała 742 tys. ton kukurydzy z wydajnością 11,4 t/ha (wobec 611 tys. ton przy plonie 9,3 t/ha w poprzednim sezonie).

JWW INVEST: Przyjęcie do realizacji zamówienia od spółki Sener Bonatti CCPP GmbH

- Przedmiotem zamówienia jest prefabrykacja i montaż rurociągów ze stali stopowych wraz z konstrukcją drugorzędową i zamocowaniami w ramach prac prowadzonych w elektrowni EnBW Heilbronn w Niemczech;
- Szacunkowa wartość zamówienia wynosi ok. 18% przechołów ze sprzedaży za 2024 rok.

ZUK STĄPORKÓW: Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 325,2 tys. akcji po cenie 8 PLN za papier

- Data rozpoczęcia przyjmowania ofert to 5 marca, a data zakończenia ich przyjmowania to 12 marca 2026 roku.

INSIDER TRADING

MABION

Prezes zarządu kupił 25,8 tys. akcji @ 8,04-8,19 PLN.

PTWP

Prezes zarządu kupił 1 tys. akcji @ 132,64-132,70 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

CI GAMES

Powołanie p. Camerona Sandersa oraz p. Katarzyny Sermanowicz-Giza na stanowisko członków zarządu.

XTB

Rezygnacja p. Jakuba Kubackiego z pełnienia funkcji członka zarządu z dniem 30 czerwca 2026 roku.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

DATAWALK

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 13,15413% (14,64822% kapitału zakładowego) do 13,31662% (14,82917% kapitału zakładowego) głosów.

QUERCUS TFI

Zwiększenie zaangażowania przez Franklin Templeton Global Investors Limited z 1,29% do 7,14% kapitału i głosów.

SHOPER

Zwiększenie zaangażowania przez Santander TFI z 4,73% do 5,01% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

SILVAIR-REGS

Wolumen: 16 tys. @ 6,50

% kapitału: 0,90

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

EQUNICO SE: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

FINANCIAL RESULTS

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				BNP, ING	
09-13		KRU	LDO, PEP, RHM	ALE, OPL, PKO	
16-20	VGO	BHW, DOM	CBF, JMT	CDR, ZAB	BFT, HUG, XTB
23-27	GPW, TEN, KOG, SCW	WPL	KGH	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX, CSG	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, SAAB	NWG, ARL, VRG
27-30	ASE, MRB	ALR, ZAB, CAR, MIL, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, EUR, ING, XTP	CRI, EUR, LBW
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08		JMT, LDO	BDX, KOG	ASB, BHW, BNP, AMB	EUR
11-15	TEN		KGH	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM	SCW, XTB
18-22		CBF, JSW, WPL	11B, CPS, ENA, TPE	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, MRB, NEU, PEP, VRG	NWG
25-29	VGO	PGE, GPP, ARL	ACP, GPW, XTP	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, VOX, WTN	

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	109,6	26%	14 309	8,4	8,4	7,5	1,1	1,0	1,0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153,0	144,5	6%	21 369	9,8	8,9	8,1	1,2	1,1	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98,0	96,0	2%	39 389	10,5	9,6	9,5	1,3	1,2	1,2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125,0	113,0	11%	14 765	11,2	11,6	11,1	1,5	1,5	1,5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366,0	378,0	-3%	49 178	13,8	11,9	9,5	2,4	2,2	2,0	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1 140	1 138	0%	216 276	12,3	11,8	11,6	1,7	1,6	1,6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934,0	944,4	-1%	40 161	11,4	9,7	8,6	1,7	1,5	1,4	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14,6	15,9	-8%	19 252	18,0	9,9	9,0	1,9	1,6	1,5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167,0	191,2	-13%	97 703	14,2	14,0	13,8	2,8	2,8	2,7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39 200	35 800	9%	10 024	8,5	8,1	7,7	1,6	1,5	1,3	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245,0	210,6	16%	55 276	9,6	9,2	8,4	1,6	1,5	1,4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101,0	85,2	19%	106 500	9,9	9,0	8,1	1,8	1,7	1,6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680,0	558,0	22%	57 022	10,2	9,2	8,9	1,7	1,6	1,6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600,0	456,1	32%	8 890	7,3	7,0	6,5	1,5	1,3	1,2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67,0	64,4	4%	55 645	9,2	9,1	8,7	1,5	1,4	1,4	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	135,0	33%	326	25,9	12,0	56,2	5,3	2,9	4,4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138,0	131,8	5%	2 307	11,8	11,4	11,1	7,7	7,5	7,3	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22,7	-	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	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	26,0	65%	27 464	13,8	11,6	9,8	7,7	6,7	5,8	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	17,9	29%	451	9,8	8,8	8,7	4,3	4,1	3,8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55,4	-	431	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13,0	12,0	8%	2 639	13,1	12,3	11,7	5,1	5,0	4,8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35,5	21,1	69%	400	10,0	7,5	6,4	5,7	4,7	4,1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	45,9	31%	2 685	7,5	3,7	4,4	6,8	3,3	4,2	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,3	-	574	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17,2	14,3	21%	170	6,8	7,5	8,8	3,7	2,6	2,8	0%	7%	10%	—
Asbis	ASB	Buy	39,0	39,5	-1%	2 192	8,8	7,8	7,7	6,3	5,7	5,5	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145,0	101,3	43%	23 682	55,3	48,5	40,9	24,9	22,7	19,9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	71,0	32%	2 373	16,0	14,6	13,7	11,3	10,3	9,3	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	170,4	32%	14 143	19,9	18,6	17,6	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80,0	67,4	19%	3 498	16,6	14,8	13,7	9,4	8,5	7,8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70,0	55,3	27%	2 392	6,1	5,2	5,3	7,8	5,9	5,7	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23,0	17,2	33%	2 252	10,6	9,2	8,2	7,3	6,5	5,1	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	15,7	—	1 561	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5 150	3 660	41%	12 082	17,8	13,5	11,0	8,3	7,3	6,3	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	78,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35,0	23,5	49%	454	30,4	16,0	4,2	5,3	5,6	1,7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900,0	765,6	18%	19 546	25,4	20,8	17,8	15,5	12,4	9,9	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	81,8	43%	424	6,4	—	1,3	4,1	—	1,0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	235,8	34%	23 559	68,8	14,0	13,5	57,3	9,6	9,9	1%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42,6	21	100%	1 147	205,5	57,6	38,1	17,7	12,7	9,9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910,6	1 200,0	-24%	645 588	23,5	23,4	23,2	8,0	7,9	7,7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,02	2,29	-12%	437	—	4,2	3,6	—	2,7	1,4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850,0	628,0	35%	439	12,6	7,1	26,8	6,8	3,7	8,3	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460,0	598,0	-23%	1 707	32,4	22,7	21,3	19,8	13,7	12,3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61,0	55,6	10%	1 140	14,0	12,1	10,7	7,1	6,4	5,8	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	16,7	26%	8 100	6,3	5,1	4,4	9,1	7,8	7,2	—	—	—	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	174,0	26%	2 665	31,0	19,7	15,3	14,5	11,5	9,3	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,0	11,8	10%	7 540	13,0	10,6	8,7	5,9	5,6	5,2	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	9,1	10%	4 212	9,4	8,7	8,7	7,3	6,5	6,9	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	179,7	11%	6 066	19,0	16,2	13,8	10,0	8,7	7,6	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143,0	151,0	-5%	640	12,7	11,4	10,2	7,5	6,8	6,1	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48,5	39,3	23%	38 569	18,7	15,1	12,4	11,8	9,4	7,5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300,0	246,5	22%	6 359	8,2	7,9	7,2	6,6	6,2	5,3	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,1	38%	2 088	8,7	3,6	4,2	7,1	3,1	3,4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	31,0	-3%	370	26,6	16,7	11,1	4,5	4,7	4,3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28,0	23,7	18%	12 555	6,3	5,6	7,2	4,4	4,6	5,4	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74,0	59,3	25%	1 040	7,9	7,3	6,7	4,1	3,7	3,7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6,1	-	843	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30,0	25,3	19%	70	11,2	9,2	8,7	6,6	5,8	5,4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30,0	29,9	0%	635	13,5	9,4	8,5	9,4	6,5	6,0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 127	11 590	13%	2 160 085	7,3	6,0	5,4	4,5	3,4	2,7	5%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65,0	77,7	-16%	3 261	15,4	14,7	14,3	11,6	10,6	10,2	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3,3	-	1 879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63,0	40,5	56%	2 790	10,7	9,8	9,1	7,0	6,2	5,5	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3,0	2,7	12%	1 545	30,9	16,4	13,5	18,4	16,4	16,3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32,6	23,6	38%	1 054	4,5	5,3	6,4	2,2	2,9	3,8	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133,0	179,7	-26%	288 327	20,9	19,9	18,8	8,3	8,0	7,7	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59,0	51,7	14%	161 131	22,8	20,6	18,7	12,5	11,3	10,4	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12,6	15,1	-17%	32 436	26,3	24,6	21,3	9,0	8,1	7,1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770,0	618,0	25%	8 756	9,9	8,7	7,7	7,5	6,6	5,8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23,5	21,4	10%	13 454	17,2	14,7	13,3	6,7	6,1	5,7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28,5	-	3 350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1 050,0	1 023,0	3%	10 067	14,6	13,3	11,4	9,7	9,2	8,4	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310,0	299,5	3%	59 900	8,8	8,4	9,5	4,1	3,9	4,1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26 000	19 565	33%	36 310	14,0	11,9	10,3	7,2	6,2	5,4	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		7,9	—	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67,6	-	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265,0	209,0	27%	2 982	29,7	24,6	21,0	10,3	9,2	8,4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61,1	34,7	76%	322	2,7	3,9	—	1,6	1,8	—	12%	12%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35,0	-	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	12,6	19%	1 386	11,9	10,0	7,5	8,8	6,9	5,2	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	87,0	32%	2 088	7,4	5,2	4,0	10,5	9,1	7,7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342,2	343,5	0%	1 207	12,2	11,9	11,7	8,0	7,6	7,2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		107,2	-	8 253	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3 223	3 646	-12%	2 740	6,4	7,9	10,6	3,3	3,7	4,0	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17,9	7,3	144%	151	3,3	3,1	—	1,7	1,3	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	40,5	23%	1 652	5,6	5,3	5,9	5,4	5,0	5,5	13%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,0	85,5	87%	10 537	15,1	12,3	10,8	4,7	3,7	2,9	3%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850,0	740,0	15%	3 420	16,6	14,4	13,1	8,3	7,4	6,6	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		106,0	-	4 770	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9,7	9,1	7%	493	16,1	16,2	16,2	5,9	5,6	5,3	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132,0	86,0	53%	966	11,2	9,7	—	7,6	6,2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11,6	13,6	-15%	17 841	17,3	16,0	13,7	5,6	5,6	5,2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88,1	114,7	-23%	133 183	9,1	10,1	11,5	4,6	5,0	5,4	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3,4	-	145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		181,4	-	90 700	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12,1	7%	300	—	7,7	5,3	17,6	5,1	4,2	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29,0	27,2	6%	15 730	13,3	11,9	10,9	5,5	5,2	4,9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12,4	10,5	18%	23 514	5,9	6,8	6,0	4,7	5,5	5,2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376,0	242,0	55%	1 613	8,2	8,0	9,7	5,7	5,8	7,3	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66,3	51,2	29%	3 954	23,3	29,7	19,7	10,0	10,7	4,8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	8,3	2%	2 112	18,7	17,3	13,4	6,5	7,0	4,3	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220,0	144,0	53%	2 095	8,4	8,2	7,7	4,8	4,5	4,0	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13,6	-	422	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 350,0	1 591,0	48%	74 008	41,7	27,7	19,1	22,7	15,3	10,6	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55,9	25,0	124%	578	7,7	2,4	1,7	3,8	0,4	1,3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670,0	644,2	4%	350 048	39,3	30,8	26,1	21,8	17,9	15,4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	144,2	58%	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56,4	-	1 288	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	41,3	43%	1 162	20,0	15,2	11,9	11,8	9,3	7,2	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		230,0	-	1 242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95,0	81,2	17%	1 025	12,5	11,6	11,3	7,3	6,9	6,5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325,0	287,4	13%	2 451	16,7	14,5	13,3	10,4	9,0	8,1	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13,3	10,7	24%	18 726	9,7	7,3	7,5	6,3	5,7	5,9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	97,0	0%	628	10,5	10,9	14,0	6,7	6,8	8,2	13%	10%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70,0	67,0	4%	1 539	15,7	11,6	10,6	8,6	5,4	3,5	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,1	32%	681	7,7	7,6	6,7	5,1	4,8	3,8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		287,0	-	396 060	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164,0	141,0	16%	1 107	8,4	8,4	6,2	5,4	5,5	4,3	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162,0	128,4	26%	1 349	13,2	11,6	10,8	6,8	6,0	5,5	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4,8	-	1 114	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5,9	-	436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76,0	56,0	36%	1 667	10,9	9,6	8,9	4,8	4,6	4,4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17,0	17,2	-1%	318	9,3	9,7	9,7	4,9	4,6	4,6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		10,7	-	1 109	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99,0	91,5	8%	10 760	9,8	8,4	7,4	6,1	4,9	4,1	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115,0	63,9	80%	169	—	16,8	8,0	40,8	7,6	4,0	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29,5	20,9	41%	20 942	17,1	12,8	10,1	6,6	5,7	4,9	—	—	—	—

*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.