

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**KGHM:** Wyniki za 2Q25 [neutralne]**ARTIFEX MUNDI:** Wyniki za 2Q25: Wstępne wyniki blisko oczekiwań [neutralne]**ACTION:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q25**LENTEX:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25KONSUMENT**EUROCASH:** Sieć sklepów Polomarket dołączyła do wspólnej inicjatywy Grupy Eurocash, Grupy Chorten i Netto Polska**MONNARI TRADE:** Zawarcie warunkowej umowy nabycia od KBM Invest sp. z o.o. 5,36% udziału w nieruchomości w Łodzi**FMCG:** Studenac otrzymał 70mln EUR kredytu z EBOR**RYNEK APTECZNY:** Wartość rynku aptecznego po 17 dniach sierpnia 2025: +1,5% r/r, -15,6% m/mLOGISTYKA I TRANSPORT**TURKISH AIRLINES:** Spółka obejmie 26-27% udziałów w Air Europa poprzez konwertowalną pożyczkę o wartości 300 mln EUR**OT LOGISTICS:** Trudna sytuacja na rynku zbóżGAMING**BLOOBER TEAM:** Kolejny trailer Cronos: The New Dawn zaprezentowany podczas wczorajszego gamescom Opening Night Live**BLOOBER TEAM:** Gra I hate this place zadebiutuje 7 listopada 2025**11 BIT STUDIOS:** Gra Moonlighter 2 zadebiutuje 23 października w formule EA na PC**CI GAMES:** Pierwszy trailer Lords of the Fallern II zaprezentowany podczas wczorajszego gamescom Opening Night LiveBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**MENNICA POLSKA:** Zawarcie umowy za 283,2ml PLN netto z ZTM na system biletowy dla WarszawyHEALTHCARE & BIOTECH**SYNEKTIK:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [lekko pozytywne]**NANOGROUP:** Prace nad projektem NanOX idą zgodnie z planem – M. Lach**MEDINICE:** Spółka zakończyła badanie kliniczne PacePass z pozytywnymi wynikami

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

KGHM (Hold; PLN 147.3)

Wyniki za 2Q25 [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons
Revenues	9 165	8 659	9 181	8 942	8 614	-6%	-4%	8 588	8 645
KGHM Poland	7 797	7 185	7 633	7 537	7 323	-6%	-3%	7 210	
KGHM Int.	836	985	1 048	895	817	-2%	-9%	878	
Others	532	489	500	510	474	-11%	-7%	500	
Sierra Gorda (55%)	911	938	1 028	1 039	988	8%	-5%	1 012	
Gross profit on sales	2 080	1 453	1 430	1 649	1 482	-29%	-10%	1 355	
EBITDA adj.	2 657	1 978	2 271	2 489	2 374	-11%	-5%	2 259	2 251
KGHM Poland	1 576	930	1 061	1 253	1 178	-25%	-6%	1 087	
KGHM Int.	422	460	514	462	448	6%	-3%	443	
Sierra Gorda (55%)	475	515	555	672	630	33%	-6%	637	
Others	184	73	141	102	118	-36%	16%	92	
EBIT	1 352	369	2 458	682	454	-66%	-33%	875	975
Financials	-106	70	-238	93	86	-	-8%	-82	
Net profit	649	240	1 556	371	208	-68%	-44%	595	595
OCF	2 942	405	1 257	1 403	415	-86%	-70%	995	
Capex	-1 096	-1 424	-1 507	-1 265	-839	-23%	-34%	-1 250	
Net debt	3 752	5 064	5 456	5 323	5 426	45%	2%	5 578	
EBITDA adj. margin	26%	21%	22%	25%	25%			24%	
KGHM Poland	20%	13%	14%	17%	16%			15%	
KGHM Int.	50%	47%	49%	52%	55%			50%	
Sierra Gorda (55%)	52%	55%	54%	65%	64%			63%	
EBIT margin	14.8%	4.3%	26.8%	7.6%	5.3%			10.2%	
Net profit margin	7.1%	2.8%	16.9%	4.1%	2.4%			6.9%	
P/E12M trailing	-	-	9.2	9.4	11.2				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.7	4.3	3.8	3.4	3.5				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

ARTIFEX MUNDI (Hold; PLN 16.8)

Wyniki za 2Q25: Wstepne wyniki blisko oczekiwań [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	24.6	26.2	25.2	26.7	26.1	6%	-2%	26.1	26.1
F2P	22.8	24.5	23.5	25.1	24.9	9%	-1%	24.9	
HOPA	1.8	1.7	1.7	1.5	1.1	-36%	-24%	1.1	
Premium	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-37%	-54%	0.0	
COGS	3.3	2.7	3.2	2.7				2.8	
Selling costs	11.9	14.8	11.8	14.3				16.1	
GA costs	2.4	2.3	2.2	1.9				2.1	
EBITDA*	8.3	7.6	9.4	8.9	7.4			7.2	6.7
adj. EBITDA*	8.5	7.7	9.9	8.9	7.4			7.2	
EBIT	7.1	6.3	8.0	7.7	5.4	-24%	-30%	5.2	5.3
Net profit	6.9	7.5	5.5	8.5	5.7	-19%	-34%	5.3	5.6
adj. Net profit*	7.1	7.7	6.0	8.5	5.7			5.3	
P/E adj. 12M trailing	6.0	5.4	6.3	6.1	6.4				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.2	4.3	4.2	4.3	4.4				
EBITDA margin	34.3%	29.6%	39.1%	33.3%	28.2%			27.4%	25.6%
EBIT margin	28.7%	24.0%	31.8%	28.9%	20.5%			19.7%	20.1%
Net profit margin	28.2%	28.8%	21.9%	32.0%	21.7%			20.3%	21.4%

Source: Compay data, Trigon, * - Trigon estimates for 2Q25

ACTION

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q25

- Przychody ze sprzedaży 713 144 mln PLN
- Zysk brutto ze sprzedaży 62 486
- Zysk netto 10 903

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	111,228	1.2%	3%	33%
WIG20	2,993	1.0%	1%	26%
mWIG40	8,179	1.4%	1%	32%
sWIG80	29,568	0.5%	2%	22%
PX (Prague)	2,318	0.1%	6%	46%
BUX (Budapest)	106,543	1.0%	5%	46%
BET (Bucharest)	20,617	-0.6%	4%	13%
BIST30 (Istanbul)	12,135	0.2%	5%	11%
DAX	24,423	0.4%	1%	33%
FTSE 100	9,189	0.3%	2%	11%
STOXX Europe 600	558	0.7%	2%	9%
S&P 500	6,411	-0.6%	2%	15%
NASDAQ 100	23,385	-1.4%	1%	19%
Nikkei 225	42,880	-0.4%	8%	13%
Shanghai Comp	3,740	0.0%	6%	30%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	0.7	-9.6	-33.4
PL 10Y bond yield	5.4%	-1.0	-10.1	1.0
CZ 10Y bond yield	4.4%	-0.6	-5.9	52.2
HU 10Y bond yield	7.0%	0.0	-3.0	66.0
RO 10Y bond yield	7.3%	0.4	19.1	69.4
WIBOR 3M	4.9%	0.0	-11.0	-97.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.2	3.3	-153.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.66	0.3%	0.7%	-5.1%
EUR/PLN	4.25	0.2%	0.1%	-0.6%
EUR/USD	1.16	-0.2%	-0.6%	4.4%
GBP/PLN	4.93	-0.3%	-0.7%	1.6%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.7%	-2.1%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.4%	0.9%
RON/PLN	0.84	-0.2%	-0.4%	2.3%
CNY/PLN	0.51	-0.3%	-0.5%	6.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,318	0.1%	-1%	32%
Silver (USD/toz)	37.2	-0.5%	-4%	26%
Copper (USD/t)	9,692	-0.4%	-1%	5%
Zinc (USD/t)	2,769	-0.3%	-2%	-1%
Molybdenum (USD/lb)	24.5	0.0%	6%	18%
Iron ore (USD/t)	101	-0.2%	3%	4%
HCC (USD/t)	190	0.0%	5%	-17%
HRC EU (EUR/t)	565	0.0%	2%	-10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	66.2	0.6%	-4%	-14%
CO2 (EUR/t)	71.2	-0.9%	2%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.3	0.2%	-7%	-22%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	0.3%	-3%	-17%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	417	0.5%	1%	-13%
Shanghai Freight Index	1,460	-2.0%	-16%	-55%

LENTEX

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 159,4mln PLN, +3,2% r/r;
- EBITDA 17,2mln PLN, -26% r/r;
- Zysk netto 9,1mln PLN, -26% r/r.

KONSUMENT

EUROCASH (Under Review)

Sieć sklepów Polomarket dołączyła do wspólnej inicjatywy Grupy Eurocash, Grupy Chorten i Netto Polska

- Inicjatywa ma na celu nawiązanie strategicznego partnerstwa z European Marketing Distribution (EMD), europejską grupą zakupową;
- W lipcu'25 Grupa Eurocash, Grupa Chorten i Netto Polska poinformowały, że zamierzają utworzyć wspólnego przedsiębiorcę w postaci spółki joint-venture, która przystąpi do European Marketing Distribution (EMD);
- Sieć sklepów Polomarket obejmuje 258 dużych supermarketów spożywczych;
- Po uzyskaniu zgody prezesa UOKiK na utworzenie wspólnego przedsiębiorcy, spółka JV przystąpi do EMD, co ma pozwolić uczestnikom zwiększyć możliwości zakupowe, prawdopodobnie od 2026 roku.

MONNARI TRADE

Zawarcie warunkowej umowy nabycia od KBM Invest sp. z o.o. 5,36% udziału w nieruchomości w Łodzi

- Wartość transakcji została ustalona na kwotę 5mln PLN netto;
- Umowa została zawarta pod warunkiem niewykorzystania przez Gminę Miasto Łódź z prawa pierwokupu.

FMCG

Studenac otrzymał 70mln EUR kredytu z EBOR

- Środki mają być przeznaczone na inwestycje w modernizację sieci detalicznej, przejęcia wybranych sieci FMCG oraz refinansowanie istniejących kredytów spółki.

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego po 17 dniach sierpnia 2025: +1,5% r/r, -15,6% m/m

01-17.08 '2025	Y/Y	M/M
Pharmacy market value	1.5%	-15.6%
RX sales	6.4%	-19.5%
NON-RX sales	-4.7%	-9.5%
of which OTC sales	-5.0%	-7.2%

Source: PEX PharmaSequence, Trigon

LOGISTYKA I TRANSPORT

TURKISH AIRLINES (Buy; TRY 420)

Spółka obejmie 26-27% udziałów w Air Europa poprzez konwertowalną pożyczkę o wartości 300 mln EUR

- THY zainwestują 300 mln EUR w formie pożyczki konwertowalnej zamienianej na udziały (~26–27%).
- Środki posłużą do podwyższenia kapitału i redukcji zadłużenia Air Europa.
- THY zostaną drugim największym akcjonariuszem po Globalii (80%), wyprzedzając IAG (20%), chyba że IAG dołączy do emisji.
- Finalizacja zależy od zgód rządu Hiszpanii i organów antymonopolowych; proces może potrwać 6-12 miesięcy.
- Cel strategiczny: wzmocnienie obecności w Europie Południowej i Ameryce Łacińskiej oraz synergie w pasażerskim i cargo.
- Air Europa odbudowuje się po pandemii: w 2024 r. osiągnęła 2,6 mld EUR przychodów przy marży EBITDAR 22,5% oraz prowadzi odnowę floty zgodnie ze strategią 2025-27 (LINK)

OT LOGISTICS

Trudna sytuacja na rynku zbóż

- Spadający popyt na przeładunki, rosnące moce terminali, manipulacje cenami, działania dumpingowe oraz zmieniające się strategie producentów zbóż sprawiają, że spółka musi ograniczać inwestycje i szukać oszczędności.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1708	1654.5	1900.4	2004.1	90%
WIG20	1510.9	1479.3	1658.4	1701.7	91%
WIG40	216.2	228.7	313.7	304.5	69%
sWIG80	48.9	48.1	51.0	57.6	96%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
CCC	182.6	RBW	21.7	DIA	22.6
PKO	164.9	MIL	18.7	AGO	7.8
PKN	153.9	ACP	17.2	CIG	2.0
PEO	148.2	TPE	17.0	ELT	1.7
ALE	109.8	XTB	13.6	PXM	1.6
DNP	78.7	BFT	11.6	SLV	1.4
PZU	63.0	ING	5.5	MDG	1.4
LPP	52.5	MBR	3.7	TOA	1.3
KGH	51.3	BHW	3.5	AST	1.2
CDR	38.8	ATT	3.2	BOS	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CCC	226%	GPP	339%	AGO	1453%
OPL	166%	HUG	294%	BOS	296%
KTY	148%	RBW	250%	WTN	268%
ALE	126%	EUR	190%	PCR	253%
MBK	108%	MBR	180%	STP	230%
PEO	96%	NEU	156%	TAR	224%
PCO	93%	ABE	149%	SEL	217%
BDX	87%	DOM	138%	AMB	206%
LPP	83%	TPE	133%	SCP	190%
ALR	82%	MIL	131%	AST	181%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CCC	177.1	6.7%	CDR	253.8	-0.5%
OPL	9	5.0%	PGE	11.4	-0.1%
KTY	900.5	4.4%	PCO	22.4	0.0%
LPP	16,900	2.8%	PKO	82.9	0.5%
BDX	579.8	2.5%	PKN	79.4	0.5%
Best			Worst		
EUR	8.4	5.3%	EAT	15.0	-2.1%
HUG	20.6	4.6%	ABE	92.8	-1.8%
SLV	33.1	4.4%	CIG	3.2	-0.6%
TEN	81.3	3.2%	GRX	1.8	-0.6%
GPP	71.1	3.0%	BHW	110.4	-0.2%
Best			Worst		
TAR	126.5	6.3%	BLO	28.6	-2.6%
TOA	10.2	4.8%	MDG	36.4	-1.9%
BOS	12.6	4.7%	DAT	98.0	-1.5%
SLV	33.1	4.4%	CLC	6.8	-1.4%
QRS	12.3	4.2%	ABS	84.4	-1.4%

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 39.1)

Kolejny trailer Cronos: The New Dawn zaprezentowany podczas wczorajszego gamescom Opening Night Live

- Podczas pokazu na żywo zaprezentowano fizyczną postać protagonisty – Podróżnika;
- [LINK](#);
- Po pokazie pozycja gry na global wishlist Steama podniosła się na 82 miejsce (92 przed pokazem), w ostatnich 24h przybyło 990 followers'ów (stan na środowy poranek);
- Oprócz PC gra zadebiutuje na PS5, Xbox X/S oraz Nintendo Switch 2 – oczekujemy, że sprzedaż na konsole będzie miała dominujący udział.

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 39.1)

Gra I hate this place zadebiutuje 7 listopada 2025

- Gra będzie wydana pod markę wydawniczą Bloobera Broken Mirror Games na PC, PS5, Xbox X/S oraz Nintendo Switch 2;
- Na global wishlist Steam tytuł jest obecnie w 9 setce zestawienia.

11 BIT STUDIOS (Sell; PLN 175)

Gra Moonlighter 2 zadebiutuje 23 października w formule EA na PC

- Premiera gry w wersji na konsole Xbox X/S oraz PS5 planowana jest w terminie późniejszym;
- 11 bit jest wydawcą gry.

CI GAMES (Sell; PLN 2.04)

Pierwszy trailer Lords of the Fallern II zaprezentowany podczas wczorajszego gamescom Opening Night Live

- Grę można wishlist'ować na PS5, Xbox X/S i Epicu;
- Potwierdzono planowaną datę wydania na 2026 rok;
- [LINK](#).

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MENNICA POLSKA

Zawarcie umowy za 283,2ml PLN netto z ZTM na system biletowy dla Warszawy

- Okres obowiązywania umowy upływa 19 września 2037 roku.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [lekko pozytywne]

Sprzęt diagnostyczny i IT

- Udział przychodów powtarzalnych osiągnął 59% w 2Q i 50% LTM; cel 60% może być osiągnięty w ciągu 1-2 lat.
- W kolejnych kwartałach wyższy udział sprzedaży projektowej obniży marżę EBITDA względem 2Q.
- Zawarto 7 nowych umów sprzedaży da Vinci w 3Q, spółka bierze udział w 10 dalszych postępowaniach.
- Spółka zakłada sprzedaż 32-37 systemów da Vinci w perspektywie następnych 12 miesięcy, wspierane przez KPO.
- Pierwsze kontrakty w krajach bałtyckich w 4Q25; ok. 16 systemów w 3 lata.
- Po zakończeniu KPO liczba sprzedawanych systemów może spaść, ale zrównoważy to nowa, droższa generacja DV5 (premiera w listopadzie).
- Backlog (33 mln PLN) w większości zrealizowany w lipcu; aktywne oferty 137 mln PLN, z czego >50% już w kontraktach (5 da Vinci, angiograf, apteka).
- Około 100 postępowań w toku, głównie w ramach Krajowej Sieci Onkologicznej (ok. 90 placówek); deadline wydatkowania środków: czerwiec 2026.
- Rozstrzygnięcie programu cyfryzacji szpitali spodziewane raczej we wrześniu; potencjał podwojenia przychodów IT w 12-18 miesięcy.
- Podpisano pierwszy kontrakt na robotyzację aptek szpitalnych (12,7 mln PLN, APOTECACHemo + BD Rowa).
- Potencjał rynku szacowany na ok. 1,9 mld PLN w horyzoncie 5-8 lat; kilkadziesiąt projektów w pipeline, część z dofinansowaniem KPO.

Radiofarmacja

- 51% wzrost sprzedaży w 2Q25 to głównie nadrabiane strat z poprzedniego kwartału, kiedy sprzedaż spadła 8% r/r.
- Spółka podtrzymuje długoterminową ścieżkę wzrostu przychodów o wysokie kilkanaście procent rocznie.

Kardioznacznik

- Koszt rozwoju kardioznacznika szacowany na ok. 50 mln PLN do rejestracji w UE i USA; projekt finansowany przez Synektik i potencjalne dotacje/partnerstwa.
- Pierwsi pacjenci w badaniach klinicznych w USA mogą być włączeni pod koniec 2025 r. (ośrodki Boston, Houston, NY, Kalifornia).

NANOGROUP

Prace nad projektem NanOX idą zgodnie z planem – M. Lach

- We wrześniu spółka ma pokazać gotowe do certyfikacji urządzenie;
- W trwającym procesie komercjalizacji spółce przygląda się kilku potencjalnych nabywców;
- Zarząd ma ciekawy projekt budowy holdingu biotechnologicznego, szczegóły strategii powinny pojawić się na początku jesieni.

MEDINICE

Spółka zakończyła badanie kliniczne PacePass z pozytywnymi wynikami

- Badanie przeprowadzono w Polsce, w sześciu ośrodkach klinicznych, z udziałem 122 pacjentów, w ramach randomizowanego protokołu. Jak podano, uczestnicy byli losowo przydzieleni do dwóch grup: w pierwszej stosowano PacePress, w drugiej opatrunek standardowy. Analiza wyników wykazała przewagę terapii z wykorzystaniem PacePress w zakresie minimalizacji ryzyka powikłań krwotocznych;

- Sfinalizowany raport z badania klinicznego zostanie niezwłocznie przedłożony do organów regulacyjnych oraz jednostki certyfikacyjnej.

POZOSTAŁE INFORMACJE

IZOSTAL: Zawarcie listu intencyjnego w sprawie nabycia wszystkich udziałów w Proma za kwotę 23,3mln PLN

- W przypadku spełnienia wszystkich warunków umowy przejście na własność Izostalu udziałów w Proma nastąpi 2 stycznia 2026 roku.

NOVATURAS: 160-180mln EUR przychodów, zysk EBITDA 1,1-1,6mln EUR, zysk netto 0-0,5mln EUR w 2025 rok - CEO

- Spółka chciałaby wypłacać dywidendy w przyszłości, jeśli będzie osiągać zysk i poradzi sobie z kredytami do 2027 roku.

INSIDER TRADING

MERCATOR MEDICAL

Anabaza RAIF V.C.I.C. Limited, podmiot związany z przewodniczącym RN i zastępcą przewodniczącego RN, sprzedał 90,9 tys. akcji @ 100,00 PLN.

MERCATOR MEDICAL

Orpheus sp. z o.o., podmiot związany z przewodniczącym RN i zastępcą przewodniczącego RN, sprzedał 1,7 tys. akcji @ 100,00 PLN.

MERCATOR MEDICAL

Przewodniczący RN sprzedał 6,4 tys. akcji @ 100,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 1,1 tys. akcji @ 2,46 BGN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

MERCATOR MEDICAL

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 4,44% (5,13% kapitału zakładowego) do 5,79% (6,40% kapitału zakładowego) głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

PZU

Wolumen: 23 tys. @ 65,33

% kapitału: 0,00

VINDEXUS

Wolumen: 145 tys. @ 13,80

% kapitału: 1,24

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

GRENEVIA: Uchwała NWZA w sprawie połączenia z Famur Solar Sp. z o.o. oraz Invest PV 1 Sp. z o.o.

CORPORATE CALENDAR

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, THYAO, ABS	RIGHT, ZAL	CEZ, ASB, ICE, SNT	MOL
11-15		PGSUS	PKO	AGO, DAD, OPN, HPM	
18-22		KGH	GPW	PKN, DNP, MBR, PEP, VRG	BDX, BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, WPL	CPS, ACP	PZU, CDR, XTB, 11B, GEA, GPP, VOX, DOM, MRB, BHW, DAT, EUR, FAB, NEU	CMP, APT
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05		CBF, VRC, GTC		DIA, WTN, 1AT	INPST, TOR
08-12	ENA, LWB	PGE, JSW, UNT, MAB	ITX, TPE, ART, OND, PTG, ERB, OND	CAR, ATT, CTX	DVL
15-19	PUR	ARH, SEL, SHO	CLN, SKA	ALE, KTY, APR, HUG, SLV, RVU, PBX, FRO, ECH, SCR	CIG
22-26		VOT, ANR, BLO	MUR, PCF, SVE	LPP, HMB, RBW, CRJ, ENE, VGO, XTP	CRI, CRM
29-30	ALL, MRC	BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP			
OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			CCC		
06-10					
13-17					
20-24			KTY, OPL	MONET, ASE	MIL
27-31	BDX	ALE, ZAB, SHO	SPL, OMV, JMT, KRU, ABS	KOMB, PEO, MBK, ING	EBS, MOC

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Alior	ALR	Buy	131.0	116.9	12%	15,255	7.4	7.9	8.6	1.2	1.2	1.1	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	118.0	19%	17,450	7.4	6.8	7.1	1.0	0.9	0.9	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	88.1	-9%	36,146	12.0	9.3	9.3	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	110.4	11%	14,425	9.3	8.7	10.6	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	344.0	6%	44,754	10.6	10.4	10.0	2.4	2.3	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,048.0	1%	199,172	12.2	11.3	11.2	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	1,000.0	-16%	42,526	13.5	9.6	10.5	2.2	1.8	1.7	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	15.9	-18%	19,240	24.8	13.4	9.6	2.2	1.9	1.7	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	154.6	-8%	79,001	12.7	11.9	11.8	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,970	6%	8,672	7.8	8.5	7.8	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	213.4	9%	56,011	8.5	8.4	9.1	1.6	1.6	1.5	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	82.9	15%	103,675	10.3	8.2	8.9	1.9	1.7	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	555.2	13%	56,736	9.6	8.3	8.8	1.7	1.6	1.6	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	424.9	26%	8,244	7.8	6.8	6.9	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	65.4	-1%	56,492	9.0	9.6	9.7	1.6	1.6	1.5	18%	16%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Sell	175.0	186.0	-6%	450	10.3	22.9	13.6	4.4	7.2	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	92.8	32%	1,347	7.3	7.2	7.0	4.8	4.4	4.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		24.8	-	228	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.0	26%	235	13.9	9.0	7.8	7.6	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	38.5	9%	40,691	25.4	19.2	16.2	12.7	10.9	9.4	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	20.3	26%	510	11.3	10.2	9.1	4.8	4.6	4.4	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		57.7	-	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.0	0%	3,302	20.2	17.4	15.4	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	28.8	18%	547	16.9	13.1	9.8	9.8	7.9	6.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.0	22%	2,567	16.8	5.8	3.5	14.1	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9.6	-	664	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.8	13%	177	7.2	6.4	7.5	4.6	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.7	22%	1,593	7.1	5.8	5.5	5.7	4.9	4.3	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.4	11%	2,820	21.4	20.0	18.4	15.3	13.8	12.6	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	190.6	13%	15,820	27.3	24.1	22.5	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	71.0	24%	3,684	18.7	16.6	15.1	11.0	9.8	9.0	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	61.4	22%	2,656	10.1	5.3	5.2	13.5	6.3	6.1	9%	8%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	21.2	31%	2,769	12.8	10.2	9.0	8.8	7.3	6.6	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,913	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,475.0	27%	11,383	24.8	17.7	14.0	9.9	7.7	6.5	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	104.8	19%	516	—	7.3	—	—	5.3	92.6	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	28.6	39%	551	14.3	6.5	6.8	5.9	3.1	3.8	0%	6%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	579.8	23%	14,802	22.3	20.7	16.3	13.2	11.4	9.1	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	40.3	267%	207	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	177.1	47%	13,641	16.2	13.0	10.2	8.5	6.7	5.4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	253.8	22%	25,357	63.4	97.7	15.2	52.0	80.8	10.6	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	101%	1,225	—	125.3	49.3	35.7	22.6	16.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,240.0	-22%	667,107	22.7	15.0	15.8	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.2	-36%	610	121.5	—	5.9	18.4	—	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	460.0	16%	322	13.6	11.7	23.9	8.7	5.5	8.1	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	285.5	23%	815	37.3	17.7	13.0	18.7	9.6	6.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	252.0	2%	1,139	19.0	14.4	12.3	8.7	7.7	6.9	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.5	14%	8,848	6.9	6.9	5.5	9.1	9.5	8.1	—	—	—	88

*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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Cyber Folks	CBF	Buy	192.0	171.4	12%	2,430	39.8	25.8	17.8	17.8	13.6	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	15.1	25%	9,641	15.6	11.2	9.3	6.5	5.8	5.5	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	51.6	16%	602	29.9	23.8	16.9	19.1	14.8	11.3	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.3	20%	3,846	9.6	7.3	6.8	8.2	5.7	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	204.1	-11%	6,890	25.5	21.3	18.7	13.0	11.1	9.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	98.6	-11%	418	14.0	13.7	13.1	8.8	8.1	7.4	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	49.0	8%	48,010	25.5	19.6	15.9	16.7	12.8	10.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	246.0	8%	6,346	9.0	8.7	8.0	7.6	7.1	6.5	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.7	23%	2,352	26.6	4.9	3.5	22.7	5.2	3.1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.6	4%	401	65.0	10.4	10.1	6.1	3.9	4.1	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.8	23%	9,959	3.5	3.5	4.3	2.9	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	53.0	25%	930	3.7	8.7	7.8	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.4	-	1,165	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.3	21%	76	16.1	10.7	9.0	8.2	6.4	5.7	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	36	10%	773	9.9	9.5	9.0	7.3	6.5	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,740.0	30%	2,001,666	6.7	6.0	5.6	4.6	3.6	3.0	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	57.4	5%	2,409	12.2	12.6	12.3	9.5	9.1	8.7	5%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.6	-	1,486	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	71.1	-2%	4,899	19.9	18.1	16.2	13.5	12.1	10.7	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.4	-21%	2,550	15.2	10.6	10.6	18.9	16.7	18.0	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	20.6	35%	1,236	4.8	5.9	6.9	1.4	1.4	1.9	0%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	144.3	-17%	231,448	22.7	19.4	17.8	7.8	7.4	7.1	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	43.8	5%	136,634	22.5	20.5	19.0	12.0	11.1	10.3	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.5	35%	28,577	22.4	17.0	14.4	8.8	7.3	6.2	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	592	32%	8,388	10.1	8.6	7.8	8.0	7.1	6.5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.2	16%	13,341	21.7	15.3	13.3	7.5	6.3	5.8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,747	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	900.5	14%	8,845	15.7	14.0	12.1	10.2	9.1	8.3	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	133	11%	26,520	8.6	8.8	9.3	4.7	4.8	4.8	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,900.0	27%	31,365	—	—	—	7.6	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	178	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.4	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	272.0	-1%	3,735	51.9	38.3	30.4	14.0	12.1	10.7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	9.8	116%	75	3.3	2.7	—	1.7	0.8	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	15.3	-2%	1,684	14.2	10.7	10.0	8.4	6.9	6.8	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	78	29%	1,867	6.3	4.8	4.2	10.0	8.5	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	290	15%	1,019	147.9	12.3	10.2	17.2	8.0	6.6	5%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,006.0	3%	2,259	5.1	5.9	5.7	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.9	139%	163	—	4.0	3.5	—	2.2	1.7	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.0	25%	1,630	5.9	6.3	6.0	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	100.0	59%	12,338	23.3	14.6	12.3	6.2	4.8	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	660.0	0%	3,006	20.2	15.8	13.3	9.1	8.1	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		83.0	-	3,735	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	47.6	4%	15,578	8.8	8.5	9.0	4.3	4.6	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.2	-6%	555	24.2	28.2	23.8	8.1	9.1	7.9	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	92.0	36%	1,034	12.3	11.8	10.9	7.4	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.2	6%	12,110	14.1	12.8	11.7	4.8	4.5	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Under Review	-	79.4	—	92,156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.1	-	181	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	256.8	9%	128,375	6.7	6.3	5.7	5.8	5.0	4.9	0%	0%	0%	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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pekabex	PBX	Buy	20.0	17.5	15%	433	5.8	6.3	4.9	4.0	4.2	3.5	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.4	-9%	12,941	—	—	—	4.7	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.4	16%	25,578	4.3	4.9	5.7	3.6	4.2	5.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	271.5	39%	1,792	11.1	9.5	9.9	8.3	7.2	7.7	9%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	58.8	25%	4,540	25.5	22.4	29.0	11.4	10.6	11.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	147.2	43%	2,142	9.0	9.2	8.7	5.5	5.2	4.6	5%	5%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.3	-	505	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.0	86%	694	—	2.5	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	154.2	45%	420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.4	-	785	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	33.1	12%	626	—	20.0	14.3	13.0	8.5	7.3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	48.2	20%	1,356	29.9	22.4	17.1	17.4	13.4	10.6	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		245.0	-	1,323	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	79.8	13%	1,007	15.1	13.4	11.8	8.3	7.6	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	219.0	20%	1,868	19.9	15.8	16.3	10.8	9.5	8.8	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.7	15%	15,307	4.6	5.4	5.2	4.4	4.9	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	81.3	-1%	526	7.1	10.7	12.2	4.4	6.8	7.5	19%	14%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	41.7	20%	958	11.4	11.4	9.3	5.8	5.1	3.2	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.2	17%	767	9.1	8.9	8.1	6.1	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	338.5	24%	467,130	4.3	4.7	4.7	4.1	3.9	3.6	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	145.4	16%	1,141	13.4	10.9	8.9	6.5	6.2	5.8	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	176.0	1%	1,848	17.4	14.2	13.1	9.5	7.9	7.0	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.3	-	1,011	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	472	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	74.5	40%	2,218	14.4	10.4	9.0	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	17.2	5%	317	8.1	8.7	9.0	4.6	4.8	4.6	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	14.1	-15%	1,458	7.7	70.3	86.6	5.9	5.2	4.3	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	77.4	24%	9,100	9.5	8.5	7.3	5.6	5.0	3.9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	83.1	44%	220	—	83.7	13.9	—	29.8	8.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.9	26%	21,930	25.3	16.3	12.6	7.9	6.6	5.7	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEKSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@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, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>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.