

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**PZU:** Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu**ING BANK ŚLĄSKI:** Bank zawarł z ING Bank N.V. umowę pożyczki podporządkowanej na kwotę 250mln EUR**ALIOR BANK:** Fitch utrzymał ratingi BB+ i A-(pol) banku**BANKI:** Sejmowa komisja przyjęła projekt podwyżki CIT dla banków**PALIWA I CHEMIA****ORLEN/GRUPA AZOTY:** Orlen złożył niewiążącą ofertę zakupu akcji GA Polyolefins za 1 mld PLN [pozytywne]**KONSUMENT****JERONIMO MARTINS:** Biedronka do końca roku chce mieć ponad 3 tys. recyklatów od RVM Systems**RYNEK FMCG:** Rząd przyjął projekt ustawy, zwiększający podwyżki akcyzy na alkohol w latach 2026-27**INDUSTRIALS****SAAB:** Saab otrzymał zamówienie od FMV na kontynuację badań koncepcyjnych przyszłych myśliwców**VIGO PHOTONICS:** Szacunkowe skonsolidowane przychody za 3Q25**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Oferta konsorcjum Budimeksu za max. 2.59mld PLN netto najwyżej oceniona na etap Podłęże-Piekielko**DEVELIA:** Spółka zapowiada przekazanie pierwszych mieszkań w projekcie Nowy Port w Gdańsku w 2028 roku – członek zarządu**TRAKCJA:** Konsorcjum Trakcji, Intop Warszawa i Intop zawarła z PKP PLK umowę na prace na linii kolejowej nr 7 pod Warszawą**MARVIPOL DEVELOPMENT:** Uchwała zarządu w sprawie zawarcia umowy podatkowej grupy z dniem 1 stycznia 2026 roku**HEALTHCARE & BIOTECH****SYNEKTIK:** Umowa na dostawę materiałów do systemu da Vinci

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS**CORPORATE CALENDAR****FINANCIAL RESULTS**

FINANSE

PZU (Hold; PLN 65)

Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu

- PZU przygotowuje się do reorganizacji grupy, a wyznaczony wcześniej na 30 czerwca 2026 roku termin na zrealizowanie transakcji jest realny;
- Nie ma w planach zmiany polityki dywidendowej;
- Spółki zagraniczne będą rozwijały się przede wszystkim w sposób organiczny.

ING BANK ŚLĄSKI (Buy; PLN 363)

Bank zawarł z ING Bank N.V. umowę pożyczki podporządkowanej na kwotę 250mln EUR

- Pożyczka została udzielona na okres 10 lat;
- Bank ma prawo do wcześniejszej spłaty pożyczki po upływie 5 lat, pod warunkiem uzyskania zezwolenia KNF.

ALIOR BANK (Buy; PLN 131)

Fitch utrzymał ratingi BB+ i A-(pol) banku

- Perspektywa ratingu została podniesiona ze stabilnej do pozytywnej.

BANKI

Sejmowa komisja przyjęła projekt podwyżki CIT dla banków

- Projekt zmian przewiduje, że stawka CIT dla sektora bankowego w 2026 roku ma wynosić 30%, w 2027 roku 26%, a począwszy od 2028 roku 23% wobec 19% obecnie;
- Przewidywane jest też obniżenie, o 20% od 2028 roku, stawki podatku od niektórych instytucji finansowych.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Hold; PLN 85.2)/GRUPA AZOTY (Under Review)

Orlen złożył niewiążącą ofertę zakupu akcji GA Polyolefins za 1 mld PLN [pozytywne]

- Orlen złożył Grupie Azoty ofertę zakupu wszystkich akcji. Oferta zakłada nabycie wszystkich akcji GA Polyolefins (posiadając już 17.3% udziałów), wolnych od wszystkich obciążeń na zasadzie „cash free debt free”. Wartość oferty: 1.022 mld PLN.
- Oferta dotyczy dostarczenia przez Orlen finansowania do GAP niezbędnego do zrestrukturyzowania wszystkich wierzytelności, roszczeń i zakupu wszystkich akcji GAP od pozostałych akcjonariuszy.
- Złożona przez Orlen oferta obowiązuje do 31 grudnia 2025 roku, a finalizacja transakcji oczekiwana jest do 30 czerwca 2026 roku.
- Wskazano, że złożenie przez spółkę oferty wpisuje się w realizację Strategii Orlen 2035 w zakresie selektywnych inwestycji w łańcuch wartości polimerów i produktów petrochemicznych.

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS (Hold; EUR 24.5)

Biedronka do końca roku chce mieć ponad 3 tys. recyklatów od RVM Systems

- Tempo instalacji – za około dwa tygodnie – wyniesie ponad 200 automatów tygodniowo;
- Pierwsze urządzenia zainstalowane zostały w sklepach na Śląsku i Mazowszu, a w kolejnych tygodniach recyklaty będą sukcesywnie montowane w całym kraju.

RYNEK FMCG

Rząd przyjął projekt ustawy, zwiększający podwyżki akcyzy na alkohol w latach 2026-27

- MF przygotowało aktualizację obecnej mapy drogowej poprzez podwyżkę stawek akcyzy na alkohol etylowy, piwo, wino, napoje fermentowane i wyroby pośrednie w 2026 roku o 15% r/r i w 2027 roku o 10% r/r;
- MF liczy się ze spadkami sprzedaży alkoholu rzędu 3-5% po zmianach w akcyzie;
- Uwzględniając trend NoLo (No Alcohol/Low Alcohol) oraz skutki dotychczasowych podwyżek, założono spadki sprzedaży w odniesieniu do alkoholu etylowego o 4% r/r , piwa o 5% r/r, a wina i napojów fermentowanych o 3% r/r;
- Projektowane przepisy mają wejść w życie od 1 stycznia 2026 roku;
- Obecnie w ustawie zapisane są podwyżki akcyzy o 5% w roku 2026 oraz o 5% w roku 2027.

INDUSTRIALS

SAAB (Buy; SEK 640)

Saab otrzymał zamówienie od FMV na kontynuację badań koncepcyjnych przyszłych myśliwców

- Saab otrzymał zamówienie od Szwedzkiej Administracji Materiałów Obronnych (FMV) na kontynuację badań koncepcyjnych nad przyszłymi systemami myśliwców;
- Wartość zamówienia wynosi ~2,6mld SEK, okres obowiązywania umowy to lata 2025-2027;
- Zamówienie obejmuje badania koncepcyjne rozwiązań załogowych i bezzałogowych w perspektywie systemu systemów oraz rozwój technologii i demonstratory;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	106,653	-1.1%	-1%	28%
WIG20	2,844	-1.1%	-1%	22%
mWIG40	7,725	-1.1%	-3%	24%
sWIG80	29,468	-1.4%	-2%	23%
PX (Prague)	2,384	0.3%	4%	48%
BUX (Budapest)	102,390	-0.2%	2%	37%
BET (Bucharest)	21,640	0.0%	4%	24%
BIST30 (Istanbul)	11,232	-2.4%	-8%	13%
DAX	24,237	-0.6%	2%	24%
FTSE 100	9,453	0.1%	2%	15%
STOXX Europe 600	565	-0.4%	1%	8%
S&P 500	6,644	-0.2%	0%	14%
NASDAQ 100	24,579	-0.7%	1%	22%
Nikkei 225	47,634	-2.6%	6%	19%
Shanghai Comp	3,884	-0.6%	1%	21%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-0.5	-7.3	-51.7
PL 10Y bond yield	5.4%	-1.0	-6.3	-18.6
CZ 10Y bond yield	4.4%	-4.6	-0.5	30.6
HU 10Y bond yield	6.8%	-1.0	-26.0	24.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-0.4	-19.4	51.4
WIBOR 3M	4.5%	-1.0	-19.0	-132.0
EURIBOR 3M	2.0%	1.7	2.6	-115.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.67	-0.2%	1.5%	-7.5%
EUR/PLN	4.26	0.0%	0.3%	-0.8%
EUR/USD	1.16	0.1%	-1.2%	6.7%
GBP/PLN	4.90	-0.1%	0.3%	5.3%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.2%	-2.9%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	0.2%	-1.5%
RON/PLN	0.84	0.0%	0.3%	3.1%
CNY/PLN	0.51	0.0%	-1.4%	7.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,180	1.0%	13%	57%
Silver (USD/toz)	52.2	1.5%	22%	66%
Copper (USD/t)	10,578	-2.2%	5%	10%
Zinc (USD/t)	2,942	-2.6%	-1%	-5%
Molybdenum (USD/lb)	25.1	0.4%	-3%	14%
Iron ore (USD/t)	105	-0.1%	0%	-1%
HCC (USD/t)	194	-0.4%	2%	-20%
HRC EU (EUR/t)	590	2.6%	3%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	62.2	-0.3%	-8%	-16%
CO2 (EUR/t)	76.9	-1.5%	2%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.7	0.4%	-3%	-22%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	-1.1%	0%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	430	-1.8%	1%	0%
Shanghai Freight Index	1,160	4.1%	-20%	-46%

- Saab będzie kontynuował ścisłą współpracę z FMV, Szwedzkimi Siłami Zbrojnymi, Szwedzką Agencją Badań Obronnych, GKN Aerospace i innymi partnerami przemysłowymi;
- Zamówienie jest przedłużeniem i rozszerzeniem pierwotnej umowy podpisanej w marcu 2024 roku

VIGO PHOTONICS

Szacunkowe skonsolidowane przychody za 3Q25

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Revenues	15.7	24.1	22.1	20.2	23.3	49%	15%	24.4
Detection modules	13.8	21.2	20.9	18.4	20.7	50%	13%	21.4
Industry	7.6	11.5	10.5	8.1	8.9	18%	10%	8.5
Military	4.0	6.9	6.6	4.8	6.1	52%	27%	8.5
Transport	0.7	1.3	1.1	3.6	4.2	497%	17%	3.0
Science & medicine	1.5	1.5	2.7	1.9	1.5	-3%	-21%	1.4
Semiconductor materials	1.9	2.9	1.2	1.8	2.6	40%	45%	3.0

Source: Company, Trigon

- Po 9 miesiącach 2025 skonsolidowane przychody wyniosły 65,7mln PLN (+21% r/r);
- #Order intake & backlog**
- Wartość pozyskanych zamówień (order intake) na koniec września'25 wyniosła 85,4mln PLN (+55 % r/r);
- Łączny backlog (obejmujący kontrakty oraz backlog nowych zamówień) wyniósł na koniec września 50,5mln PLN i był 'dwukrotnie wyższy' r/r;
- #Sprzedaż w podziale na geografie**
- Przychody z rynku europejskiego wyniosły po 9M25 33,8mln PLN (+15% r/r), ~51% udziału w przychodach Spółki;
- Sprzedaż na rynku amerykańskim po 9M25 roku wyniosła 7,8mln PLN (+14% r/r), stanowiąc ~12% całej sprzedaży VIGO;
- Sprzedaż na rynku azjatyckim po 9M25 wyniosła 12mln PLN (+74% r/r), na co złożyły się przychody z segmentu przemysłowego (w tym kontrakt „wolumenowy” z Chin) oraz sprzedaż w segmencie naukowym (laboratoria i uczelnie);
- Sprzedaż w Polsce po 9M25 wyniosła 11,9mln PLN (+8% r/r, ~18% udziału), przede wszystkim w sektorze wojskowym (m.in. kontrakty z PGZ).

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 715)

Oferta konsorcjum Budimeksu za max. 2.59mld PLN netto najwyżej oceniona na etap Podłęż-Piekietko

- Budimex jest liderem konsorcjum z 75% udziałem, Budimex Kolejnictwo ma 5%, a Ferrovial Construction (UK) Limited 20% udział.

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Spółka zapowiada przekazanie pierwszych mieszkań w projekcie Nowy Port w Gdańsku w 2028 roku – członek zarządu

- Największa część lokali w tym projekcie ma być przekazywana w 2031 roku.

TRAKCJA

Konsorcjum Trakcji, Intop Warszawa i Intop zawarła z PKP PLK umowę na prace na linii kolejowej nr 7 pod Warszawą

- Maksymalna wartość umowy wynosi 1,29mld PLN netto;
- Udział Trakcji w zakresie podstawowym wynosi 65%;
- Prace będą realizowane w terminie 34 miesięcy od dnia zawarcia umowy.

MARVIPOL DEVELOPMENT

Uchwała zarządu w sprawie zawarcia umowy podatkowej grupy z dniem 1 stycznia 2026 roku

- Umowa o utworzeniu podatkowej grupy kapitałowej będzie obowiązywać przez okres trzech kolejnych lat.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Umowa na dostawy materiałów do systemu da Vinci

- Kontrakt z Państwowym Instytutem Medycznym MSWiA o maks. wartości 9,9 mln PLN netto
- Dotyczy 12-miesięcznych dostaw materiałów zużywalnych do systemu da Vinci
- Wpływ na wyniki finansowe w latach obrotowych 2025-2026.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1420	1774.0	1725.3	1870.3	82%
WIG20	1149.5	1483.5	1489.9	1597.5	77%
WIG40	201.3	248.7	235.5	296.1	85%
sWIG80	58.5	74.1	59.5	58.9	98%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	320.4	PXM	46.4	PXM	46.4
PKN	153.7	ACP	27.0	CRI	4.1
PKO	146.5	TPE	19.6	BMC	4.0
PEO	111.4	XTB	14.7	MDG	2.3
ALE	96.1	ENA	9.9	DAT	2.3
PZU	93.7	RBW	7.2	COG	2.1
CDR	86.0	MIL	7.2	LWB	2.1
LPP	66.0	BFT	7.0	BCX	1.2
DNP	59.3	SNT	4.2	BRS	1.0
CCC	40.7	BHW	4.2	CIG	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	195%	PXM	339%	PXM	339%
PGE	166%	MBR	267%	DCR	253%
ALR	142%	EUR	232%	ATC	213%
OPL	136%	ATC	213%	ACG	210%
KGH	127%	BHW	192%	DAT	206%
BDX	122%	ENA	189%	CMP	196%
CDR	108%	COG	174%	COG	174%
LPP	101%	LWB	169%	LWB	169%
MBK	97%	TXT	169%	BCX	164%
PKN	87%	EAT	149%	OND	162%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
BDX	529	1.9%	PGE	10.1	-5.5%
KRU	441	0.9%	KGH	186	-3.1%
PZU	55.6	0.6%	LPP	16,700	-3.0%
ALE	33.7	0.4%	CDR	249	-2.4%
ALR	103.6	0.4%	CCC	157.3	-2.0%
Best			Worst		
WPL	59.2	2.1%	PXM	6.7	-12.7%
EAT	15.4	1.3%	COG	6.8	-5.3%
NEU	708.0	1.1%	LWB	21.4	-4.5%
DOM	241.0	0.6%	SNT	251.4	-3.1%
ATT	18.7	0.6%	TPE	8.4	-2.8%
Best			Worst		
BOS	11.2	2.0%	PXM	6.7	-12.7%
CTX	38.6	1.3%	DAT	93.1	-5.5%
QRS	11.7	1.3%	COG	6.8	-5.3%
SHO	49.7	1.2%	LWB	21.4	-4.5%
MCR	25.1	0.8%	CMP	54.4	-3.9%

POZOSTAŁE INFORMACJE

JRH ASI: Podpisanie listu intencyjnego w sprawie dołączenia CampusAI do ORBITEO

PASSUS: Zawarcie umowy z podmiotem należącym do Skarbu Państwa o wartości 2,2mln PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest usługa serwisu dla urządzeń i oprogramowania sond ruchu sieciowego;
- Usługa będzie świadczona w okresie od 1 stycznia 2026 roku do 31 grudnia 2027 roku.

INSIDER TRADING

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 16,59 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacji kupił 1 tys. akcji @ 16,58 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 3 tys. akcji @ 2,67 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,9 tys. akcji @ 4,65 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CPD

Zwiększenie zaangażowania przez p. Tomasza Górskiego z 0,54% do 15,54% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

ATAL

Emisja obligacji serii BD o wartości nominalnej 200mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + 2% w skali roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

PEKAO

Wolumen: 37,1 tys. @ 183,50
% kapitału: 0,01

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

CREEPY JAR: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Arlety Olejniczak na stanowisko członka RN

FINANCIAL RESULTS

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03		BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP	CCC		
06-10					
13-17					
20-24			KTY, OPL	MONET, ASE	MIL
27-31	BDX	ZAB, SHO	ALR, SPL, OMV, JMT, KRU, ABS	KOMB, PEO, MBK, ING	EBS, MOC
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		MAB	MCOVB, CBF, VRC	RICHT, CTP, PKO, DNP, ASB, GPW, ICE, BNP, TOY, OND, ERB	OTP, MOL, INPST, THYAO
10-14		CEZ	TEN, DAD, OPN, ART	KGH, WIZZ, BHW, CAR, VRG, DAT, 1AT	BFT, HPM, MLG, APT, PUR
17-21		WPL, XTB, ENA, LWB, UNT, FRO, ANR	CPS, TPE, AGO, PTG, CLN, SKA	PZU, ALE, PKN, MBR, 11B, GPP, DOM, DIA, ATT, DVL, APR, HUG, SLV, NEU, CMP, GTC, WTN, CTX, RVU, PBX, CSR, SVE	EUR, TOR, SEL, CRM
24-28	CRJ	JSW, PGE, ARH, VOT, XTP	CDR, PCF, MUR, CRI, ALL	ACP, VOX, MRB, RBW, CCC, FAB, ECH, CIG, BLO, ENE, VGO, MRC, BCX, ENT	GEA, DIG, MDG, PLW, SCP, ZEP
DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			ITX		
08-12			PCO	LPP	
15-19					
22-26					
29-31					

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	103.6	26%	13,525	6.5	7.0	7.6	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	104.0	35%	15,380	6.5	6.0	6.3	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	86.1	-6%	35,325	11.7	9.1	9.1	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	106.8	14%	13,954	9.0	8.5	10.2	1.4	1.4	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	300.0	21%	39,030	9.2	9.1	8.7	2.1	2.0	1.8	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,050.0	1%	199,552	12.2	11.3	11.2	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	916.4	-8%	38,971	12.4	8.8	9.7	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.6	-11%	17,748	22.9	12.4	8.9	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	176.4	-19%	90,140	14.5	13.6	13.4	2.7	2.6	2.5	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,150	9%	8,442	7.6	8.3	7.6	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	183.5	27%	48,163	7.3	7.2	7.8	1.4	1.3	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	73.8	29%	92,275	9.2	7.3	7.9	1.6	1.5	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	482.0	31%	49,255	8.3	7.2	7.6	1.4	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	441.1	21%	8,559	8.1	7.1	7.1	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	55.6	17%	48,046	7.7	8.2	8.3	1.4	1.3	1.3	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	184.4	-5%	446	10.2	22.7	13.5	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	96.0	27%	1,680	9.2	9.0	8.8	5.9	5.5	5.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.5	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	16.2	49%	200	11.8	7.6	6.6	7.3	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	33.7	25%	35,565	22.2	16.8	14.1	11.2	9.6	8.2	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.8	29%	499	11.1	10.0	8.9	4.7	4.6	4.3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		57.6	-	448	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.4	-2%	3,372	20.6	17.7	15.7	5.5	5.2	5.0	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	28.9	18%	549	16.9	13.1	9.9	9.8	8.0	6.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	43.8	37%	2,562	16.7	5.8	3.4	14.1	5.7	3.4	4%	9%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.4	-	579	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.1	19%	167	6.8	6.1	7.1	4.3	3.3	2.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	26.9	30%	1,494	6.6	5.4	5.1	5.4	4.6	4.1	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.0	7%	2,941	22.3	20.9	19.1	15.9	14.4	13.2	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	205.2	5%	17,032	29.3	26.0	24.3	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	70.9	24%	3,679	18.7	16.6	15.1	11.0	9.8	9.0	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.5	30%	2,487	9.5	5.0	4.9	13.0	6.0	5.8	10%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	18.4	51%	2,406	11.1	8.9	7.8	7.8	6.4	5.8	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,855	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,220.0	37%	10,548	23.0	16.4	13.0	9.3	7.2	6.1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	93.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.7	40%	495	9.8	13.1	9.9	4.9	4.9	5.7	0%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	529.4	35%	13,516	20.4	18.9	14.9	11.8	10.1	8.0	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	38.6	283%	200	—	1.9	—	—	0.7	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	157.3	65%	12,116	14.4	11.6	9.1	7.8	6.1	5.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	248.8	24%	24,858	62.2	95.8	14.9	50.9	79.1	10.3	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	105%	1,204	—	123.1	48.4	35.1	22.2	16.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,300.0	-26%	699,387	23.8	15.7	16.6	6.8	7.1	7.1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-31%	565	112.6	—	5.5	17.1	—	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	447.0	20%	313	13.2	11.4	23.2	8.4	5.3	7.8	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	370.0	-5%	1,056	48.3	22.9	16.8	24.7	12.8	8.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	54.4	374%	1,115	18.7	14.1	12.0	8.6	7.5	6.8	18%	31%	35%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.2	9%	9,202	7.2	7.1	5.7	9.3	9.7	8.3	—	—	—	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	177.0	8%	2,711	44.4	28.7	19.9	18.8	14.4	11.6	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	13.9	35%	8,890	14.4	10.4	8.6	6.3	5.6	5.3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	62.4	9%	728	36.8	31.0	22.4	22.2	17.6	13.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	7.9	26%	3,665	9.1	7.0	6.4	7.8	5.4	5.0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	178.0	2%	6,009	22.2	18.6	16.3	11.6	9.8	8.7	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	87.6	0%	371	12.4	12.1	11.6	7.9	7.3	6.6	6%	6%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	43.7	21%	42,814	22.7	17.5	14.2	14.9	11.4	9.0	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	241.0	10%	6,217	8.8	8.5	7.8	7.4	6.9	6.4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	25%	2,311	26.1	4.8	3.4	22.4	5.1	3.1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	30.0	17%	358	58.0	9.3	9.0	5.5	3.6	3.7	6%	6%	8%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	17.8	31%	9,408	3.3	3.3	4.0	2.8	3.3	4.3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	68.0	57.0	19%	1,000	4.2	8.6	8.0	4.9	4.5	4.0	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.9	-	1,101	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.2	26%	73	15.5	10.2	8.6	7.8	6.1	5.4	11%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	40	31	28%	665	8.5	8.1	7.7	6.4	5.7	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966	10,380	35%	1,934,571	6.5	5.8	5.4	4.4	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	55.9	7%	2,346	11.8	12.2	12.0	9.2	8.8	8.4	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.2	-	1,862	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	60.5	16%	4,168	16.9	15.4	13.7	11.4	10.2	9.0	3%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.0	-12%	2,286	13.6	9.4	9.5	18.3	16.2	17.5	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	22.9	22%	1,374	5.4	6.6	7.7	1.8	1.9	2.5	0%	10%	17%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	171.0	-30%	274,368	26.9	23.0	21.1	8.9	8.5	8.2	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	47.4	14%	147,792	24.1	21.3	19.4	12.9	11.6	10.6	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.1	80%	21,536	16.8	12.8	10.9	7.1	5.9	5.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	552	41%	7,821	9.4	8.0	7.2	7.6	6.8	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.7	19%	13,001	21.1	14.9	13.0	7.3	6.2	5.6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,838	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	892.0	15%	8,762	15.5	13.8	12.0	10.1	9.0	8.3	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	186.3	-21%	37,250	12.1	12.3	13.1	6.3	6.4	6.5	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	16,700	29%	30,993	15.4	12.9	10.8	7.5	6.6	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	158	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59.8	-	399	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	258.0	5%	3,584	49.8	36.7	29.2	13.6	11.8	10.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	11.5	83%	88	3.9	3.2	—	2.1	1.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37	-	241	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.8	35%	1,514	14.0	10.9	8.7	8.2	6.8	5.1	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	75.0	33%	1,800	6.1	4.7	4.1	9.8	8.4	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	294.5	13%	1,035	150.2	12.5	10.3	17.5	8.1	6.7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,746.0	13%	2,064	4.7	5.4	5.2	3.0	3.1	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.4	155%	152	—	3.7	3.3	—	2.0	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	36.5	37%	1,487	5.4	5.8	5.4	5.6	5.9	5.4	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	120.3	32%	14,826	28.0	17.5	14.8	7.1	5.7	4.7	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	708.0	-7%	3,224	21.6	16.9	14.3	9.7	8.6	7.6	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		80.2	-	3,609	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	43.4	13%	14,217	8.0	7.8	8.2	4.1	4.4	4.8	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.0	6%	491	21.4	24.9	21.1	6.7	7.4	6.4	3%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	98.6	27%	1,108	13.2	12.7	11.7	7.9	6.6	5.3	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.7	13%	11,383	13.2	12.0	11.0	4.6	4.3	4.2	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	87.1	-2%	101,153	8.3	7.2	7.4	3.8	3.9	4.1	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4.0	-	169	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	208.7	34%	104,350	5.3	5.0	4.6	5.3	4.5	4.4	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	15.0	34%	371	4.9	5.4	4.2	3.5	3.7	3.1	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	26.8	26.0	3%	15,014	17.2	12.8	11.5	5.9	5.4	5.0	2%	3%	4%	53
PGE	PGE	Hold	13.2	10.1	31%	22,628	3.8	4.3	5.1	3.4	4.0	4.9	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	278.0	36%	1,835	11.4	9.7	10.1	8.5	7.3	7.9	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	60.6	22%	4,679	26.3	23.0	29.9	11.6	10.8	11.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	123.5	70%	1,797	7.6	7.7	7.3	4.4	4.2	3.7	6%	7%	7%	—
Rawplug	RWL	Under Review		14.7	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.8	117%	595	—	2.2	1.4	—	0.4	0.2	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	640.0	507.9	26%	275,984	42.8	34.3	26.4	24.2	20.2	15.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	168.0	33%	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		37.1	-	847	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	34.7	7%	657	—	20.9	15.0	13.5	8.8	7.6	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	49.7	17%	1,398	30.8	23.1	17.6	17.9	13.9	11.0	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		270.0	-	1,458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	81.2	11%	1,025	15.4	13.6	12.0	8.4	7.7	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	251.4	5%	2,144	22.8	18.1	18.7	12.5	11.0	10.2	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.4	19%	14,721	4.4	5.2	5.0	4.3	4.8	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	93.0	-14%	602	8.1	12.2	14.0	5.2	7.9	8.7	17%	13%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	46.7	18%	1,073	14.2	12.2	8.5	7.8	6.1	3.8	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.9	21%	743	8.8	8.6	7.9	5.9	5.7	5.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	302.0	39%	416,760	3.7	4.1	4.1	3.8	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	131.8	28%	1,034	12.2	9.9	8.0	6.1	5.8	5.5	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	175.0	2%	1,838	17.3	14.1	13.0	9.4	7.8	7.0	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.4	-	1,041	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.9	-	510	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	59.2	76%	1,763	11.5	8.3	7.2	5.9	4.8	4.5	5%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.1	12%	297	7.6	8.1	8.5	4.4	4.6	4.3	0%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.5	5%	1,184	6.2	57.1	70.3	5.6	5.0	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	67.1	43%	7,891	8.2	7.4	6.3	4.6	4.0	3.2	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	69.8	72%	185	—	70.3	11.6	—	25.2	6.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	21.5	40%	21,490	25.4	16.2	12.4	7.8	6.5	5.6	—	—	—	—

*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>	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.