

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**ALIOR BANK:** Podjęcie uchwały w sprawie emisji obligacji serii S o łącznej wartości nominalnej do 450mln PLN**BANKI:** Projekt ustawy zwiększającej CIT dla banków wrócił do komisji sejmowejKONSUMENT**BENEFIT SYSTEMS:** W najbliższych kwartałach możliwa aktualizacja strategii - PB**INFLACJA CPI:** Wrzesień'25: +2,9% r/r, +0,0% m/mGAMING**GAMING FACTORY:** Ustalenie daty premiery gry „Japanese Drift Master” w wersji Xbox na dzień 21 listopada 2025 rokuINDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu – ISBtech**XTPL:** Wstępne przychody za 3Q25**COGNOR HOLDING:** Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu - ParkietHEALTHCARE & BIOTECH**SCOPE FLUIDICS:** Spółka pozytywnie ocenia wewnętrzne testy paneli kompatybilnych z "fast detection"

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

ALIOR BANK (Buy; PLN 131)

Podjęcie uchwały w sprawie emisji obligacji serii S o łącznej wartości nominalnej do 450mln PLN
- Oprocentowanie obligacji zostało ustalone na poziomie WIBOR 6M + 1,5% w skali roku;
- Dzień wykupu obligacji został ustalony na 19 października 2029 roku.

BANKI

Projekt ustawy zwiększającej CIT dla banków wrócił do komisji sejmowej

- W trakcie debaty zostały zgłoszone poprawki, zmierzające do objęcia banków spółdzielczych niższą stawką niż innych banków;
- Ustawa wróciła do komisji.

KONSUMENT

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 4400)

W najbliższych kwartałach możliwa aktualizacja strategii - PB

- Po ostatniej akwizycji w Turcji, spółka może celować w więcej niż 600-650 klubów do 2027 roku.

INFLACJA CPI

Wrzesień'25: +2,9% r/r, +0,0% m/m

	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25
y/y											
Total - CPI	4.9%	5.0%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%	3.1%
Food and non-alcoholic beverages	4.7%	4.9%	4.8%	4.8%	5.5%	6.2%	6.7%	5.3%	5.5%	4.9%	4.9%
Residential use and energy carriers	9.7%	9.7%	9.9%	10.1%	10.6%	10.7%	10.9%	10.8%	10.6%	10.5%	4.4%
Transport	-1.5%	-0.4%	-4.1%	-3.3%	-0.4%	-2.5%	-3.6%	-5.6%	-7.2%	-6.0%	-4.6%
Alcoholic beverages and tobacco produc	4.4%	4.3%	3.9%	3.3%	4.3%	5.1%	5.8%	6.1%	6.3%	6.7%	6.5%
Restaurants and hotels	7.4%	7.2%	7.0%	6.8%	6.5%	6.4%	6.1%	6.1%	5.9%	6.0%	5.8%
Clothing and footwear	-1.8%	-1.8%	-1.4%	-1.7%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.7%	-1.6%	-1.5%	-1.3%
m/m											
Total - CPI	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.3%
Food and non-alcoholic beverages	0.2%	0.7%	0.7%	0.2%	1.6%	0.3%	0.3%	0.8%	0.4%	0.2%	-0.6%
Residential use and energy carriers	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	1.7%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.9%
Transport	-2.7%	-1.4%	1.6%	0.6%	0.7%	-0.6%	-1.1%	-0.5%	-2.4%	-0.4%	1.5%
Alcoholic beverages and tobacco produc	0.4%	0.3%	-0.1%	-0.6%	1.4%	1.3%	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%
Restaurants and hotels	0.5%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	0.4%	0.8%	0.7%	0.6%	0.4%
Clothing and footwear	1.9%	3.4%	0.5%	-1.5%	-3.3%	-1.5%	3.4%	2.2%	-0.3%	-1.7%	-3.0%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

GAMING

GAMING FACTORY

Ustalenie daty premiery gry „Japanese Drift Master” w wersji Xbox na dzień 21 listopada 2025 roku

- Cena bazowa gry została ustalona na 34,99 USD;
- Gracze otrzymają możliwość kupienia gry od 14 listopada 2025 roku;
- Wraz z premierą pełnej wersji, gracze będą mogli kupić DLC „Made in USA” w cenie 5,99 USD.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 350)

Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu - ISBtech

- Creotech Instruments nie przewiduje istotnych zakłóceń w realizacji kluczowych przedsięwzięć w związku z decyzją Chin o rozszerzeniu ograniczeń eksportowych metali ziem rzadkich (REE) i technologii magnetycznych;
- CEO zaznaczył, że Creotech Instruments od wielu lat rozwija kompetencje oraz łańcuch dostaw w oparciu o sprawdzonych europejskich partnerów, co dziś ma dawać Spółce silną pozycję w obliczu globalnych zmian;
- Spółka dostrzega w tej sytuacji szansę na rozwój europejskich rozwiązań materiałowych i dalsze wzmacnianie niezależności technologicznej europejskiego kontynentu
- Europejski sektor zaawansowanych technologii powinien konsekwentnie budować własną niezależność materiałową.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	108,729	1.9%	3%	30%
WIG20	2,901	2.0%	3%	24%
mWIG40	7,899	2.3%	0%	27%
sWIG80	29,666	0.7%	-1%	23%
PX (Prague)	2,383	-0.1%	5%	48%
BUX (Budapest)	102,816	0.4%	3%	37%
BET (Bucharest)	21,648	0.0%	5%	24%
BIST30 (Istanbul)	11,381	1.3%	-8%	14%
DAX	24,181	-0.2%	4%	24%
FTSE 100	9,425	-0.3%	2%	13%
STOXX Europe 600	568	0.6%	3%	9%
S&P 500	6,671	0.4%	1%	14%
NASDAQ 100	24,745	0.7%	2%	23%
Nikkei 225	48,243	1.8%	7%	23%
Shanghai Comp	3,906	1.2%	1%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-0.3	-8.7	-41.5
PL 10Y bond yield	5.4%	-0.4	-7.7	-8.6
CZ 10Y bond yield	4.4%	0.6	-0.5	37.7
HU 10Y bond yield	6.8%	0.0	-23.0	26.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-10.3	-16.9	40.0
WIBOR 3M	4.6%	1.0	-19.0	-130.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.5	2.1	-118.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	0.0%	1.9%	-8.5%
EUR/PLN	4.25	0.1%	0.1%	-1.0%
EUR/USD	1.17	0.1%	-1.7%	7.3%
GBP/PLN	4.90	-0.1%	-0.2%	5.0%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.2%	-3.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.2%	-1.6%
RON/PLN	0.84	-0.1%	0.4%	3.3%
CNY/PLN	0.51	0.2%	-1.7%	8.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,198	0.5%	14%	57%
Silver (USD/toz)	52.6	-0.8%	24%	66%
Copper (USD/t)	10,641	0.6%	4%	12%
Zinc (USD/t)	2,948	0.2%	-1%	-3%
Molybdenum (USD/lb)	25.2	0.5%	-2%	15%
Iron ore (USD/t)	106	-0.2%	0%	0%
HCC (USD/t)	193	-0.5%	1%	-21%
HRC EU (EUR/t)	590	2.6%	3%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	62.4	0.7%	-9%	-16%
CO2 (EUR/t)	77.9	1.2%	1%	16%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.0	0.8%	0%	-20%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0.3%	0%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	433	0.6%	1%	1%
Shanghai Freight Index	1,160	4.1%	-20%	-46%

XTPL (Buy; PLN 120)
Wstępne przychody za 3Q25

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Revenues*	1.2	6.5	2.4	3.6	5.8	402%	62%	5.8
Products	0.8	5.4	1.9	2.7	5.1	+	88%	4.8
Delta Printing System*	0.9	4.8	1.4	2.0	4.0	323%	102%	3.8
UPD modules*	-0.3	0.2	0.2	0.4	0.9	-	98%	0.6
Nanoinks*	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	92%	0%	0.3
Services*	0.2	0.3	0.1	0.4	0.3	68%	-25%	0.4
Grants*	0.1	0.8	0.4	0.5	0.4	192%	-16%	0.6
Cash & cash equivalents	4.8	27.7	20.2	15.8	10.4	116%	-34%	
P/Sales 12M trailing	15.2	13.2	13.6	13.3	9.9			
EV/Sales 12M trailing	-	-	-	-	-			

Source: Company, Trigon; *est. Based on product sales data
- W 3Q25 Spółka dostarczyła do klientów 6 urządzeń DPS (Delta Printing System) i 4 modułów UPD (Ultra-Precise Dispensing);

COGNOR HOLDING

Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu - Parkiet
- Nowe rozwiązania KE chroniące rynek stali przyczynią się do bardzo istotnego wzrostu cen oraz do wzrostu poziomu wykorzystania zdolności produkcyjnych w europejskim hutnictwie z ok. 65% obecnie do 80%;
- Od połowy 2026 roku wzrosnąć mają sankcje za przekroczenie bezcłowego kontyngentu – cło będzie dwa razy wyższe, czyli 50%;
- W Siemianowicach Śląskich w 2026 roku spółka chciałaby wyprodukować i sprzedać ponad 300 tys. ton wyrobów;
- Poziom zadłużenia do przełomu roku wzrośnie, później zacznie spadać w przyszłym roku.

HEALTHCARE & BIOTECH

SCOPE FLUIDICS

Spółka pozytywnie ocenia wewnętrzne testy paneli kompatybilnych z "fast detection"
- Uzyskane wyniki potwierdzają posiadanie przez zespół Scope Fluidics oraz Bacteromic kompetencji do stworzenia poszukiwanych na rynku paneli do oznaczania antybiotykowrażliwości bakterii w czasie jednej zmiany pracy laboratorium (ang. same shift results), tj. w czasie krótszym niż 8 godzin.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BEST: Spółka zainwestowała w 3Q25 14,7mln PLN w portfele wierzytelności, -70% r/r

- Wartość nominalna nabytych portfeli wyniosła 56,1mln PLN, -77% r/r;
- Spłaty z posiadanych portfeli wyniosły 211,2mln PLN, +83% r/r;
- YTD koszt nabycia portfeli nowych portfeli wyniósł 219,3mln PLN, -4% r/r.

BRAND24: Wartość MRR na koniec 3Q25 na poziomie 949tys. USD, +31% r/r

- Średni ARPU na koniec 3Q25 wyniósł 252 USD, +36% r/r;
- Średni przychód operacyjny przypadający na nowego użytkownika subskrypcyjnego w 3Q25 wyniósł 327 USD, +44% r/r.

COAL ENERGY: Podpisanie memorandum o współpracy z dwoma firmami o rozszerzeniu działalności o złoża metali krytycznych i rzadkich w Albanii

- Memorandum o współpracy dotyczy rozwoju projektów wydobywczych w Albanii na złożach z koncesją na wydobycie miedzi, złota i kobaltu.

GENOMTEC: Spółka otrzymała europejski patent na wynalazek

- Przedmiotem patentu jest wynalazek pt. „A method of detecting genetic material in a biological sample and a device for its implementation”;
- Wynalazek obejmuje kluczowe rozwiązania techniczne związane z autorskim systemem bezkontaktowego grzania i detekcji temperatury opracowanym na potrzeby m.in. platformy POCT Genomtec ID.

JRH ASI: Podpisanie umów w sprawie nabycia udziałów spółek Farada Group za łączną kwotę ok. 20,7mln PLN

- Docelowo JRH obejmie 58% udziałów w Farada Group;
- Wartość transakcji wraz z planowanymi dalszymi inwestycjami ma przekroczyć 33mln PLN;
- Strony ustaliły termin finalizacji transakcji na koniec października 2025 roku.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1705	1794.9	1736.8	1874.8	98%
WIG20	1390.7	1498.2	1498.9	1600.9	93%
WIG40	229.6	255.4	237.8	297.0	97%
sWIG80	81.5	74.0	59.9	58.9	136%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	354.0	ACP	119.5	PXM	20.0
PKO	292.5	TPE	35.1	BMC	9.0
KGH	255.3	PXM	20.0	MNC	3.4
PEO	134.2	XTB	18.2	BCX	2.4
PZU	132.4	ATT	17.4	COG	2.2
ALE	109.3	ENA	16.6	TOA	1.8
KTY	103.4	EUR	13.8	SCP	1.6
CDR	98.4	BFT	12.8	CRI	1.6
DNP	92.2	MIL	8.4	MDG	1.5
LPP	61.1	APR	7.5	DAT	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	587%	EUR	696%	MNC	824%
PKN	188%	DOM	362%	SCP	347%
OPL	172%	ATT	354%	BCX	302%
ALR	163%	ACP	333%	QRS	286%
BDX	145%	ENA	287%	CRJ	239%
SPL	143%	BHW	254%	TOA	227%
PKO	140%	APR	244%	ABS	224%
CDR	119%	WPL	195%	UNT	203%
PZU	116%	COG	168%	CMP	180%
PGE	115%	PXM	158%	STX	178%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KRU	462	4.8%	CCC	154.1	-2.0%
KTY	930	4.3%	PZU	56	0.4%
PGE	10.5	4.1%	ALE	34	0.5%
OPL	9.0	3.9%	BDX	534	0.9%
PKO	76.0	3.0%	CDR	251.0	0.9%
Best			mWIG40		
TPE	9.0	7.4%	BHW	102.6	-3.9%
ACP	218.6	6.5%	APR	18.3	-0.9%
TXT	52.9	5.8%	ATT	18.6	-0.8%
SLV	36.5	5.2%	LWB	21.3	-0.7%
ENA	18.7	5.2%	GPP	60.2	-0.5%
Best			sWIG80		
SCP	177.0	5.4%	BMC	32.6	-12.5%
SLV	36.5	5.2%	UNT	125.4	-4.9%
MDG	34.5	5.2%	XTP	68.5	-1.9%
CRJ	467.0	4.5%	SKA	79.8	-1.7%
RVU	26.8	4.1%	BCX	92.4	-1.2%

MERCOR: Grupa pozyskała zamówienia o wartości 55,3mln PLN, +14% r/r

- W okresie od kwietnia do września 2025 roku grupa pozyskała zamówienia o wartości ok. 357,9mln PLN, +20% r/r.

MOSTOSTAL ZABRZE: Zawarcie aneksu do umowy z Ionway Poland na prace w zakładzie pod Nysą

- Na podstawie aneksu ustalono nowy termin zakończenia prac na koniec 3Q26 (dotychczasowy termin to 1Q26) oraz ustalono dodatkowe wynagrodzenie z tytułu wykonania dodatkowych prac;

- Aktualna wartość umowy wraz z aneksem wynosi ok. 20% przychodów ze sprzedaży grupy za 2024 rok;

- W pierwotnej wersji umowy wartość wynosiła ok. 10% przychodów ze sprzedaży grupy za 2023 rok.

PROTEKTOR: Zawarcie umowy na dostawę umundurowania dla funkcjonariuszy PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.

- Przedmiotem zamówienia jest dostawa do 2,4 tys. par butów letnich oraz do 2,2 tys. par butów taktycznych wysokich;

- Dostawy będą realizowane w latach 2025-2026;

- Maksymalna wartość umowy wynosi 1,79mln PLN brutto.

PZ CORMAY: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 3Q25 na poziomie 26,1mln PLN, +14,7% r/r

- YTD 71,4mln PLN, +6,5% r/r.

RANK PROGRESS: Spółka wraz z Trei Real Estate Poland wnioskuje do UOKiK o zgodę na wspólną firmę**TENDERHUT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży we wrześniu'25 wyniosły 3,98mln PLN, +4,2% r/r**

- YTD 34,2mln PLN, -6,5% r/r.

INSIDER TRADING

BIOCELTIX

Kvarko Group ASI Sp. z o.o., podmiot związany z członkiem zarządu, sprzedał ok. 471 tys. akcji @ 87,00 PLN.

OPONEO.PL

Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 4 akcje @ 104 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 15,5 tys. akcji @ 1,52 PLN oraz 42 tys. akcji @ 1,49 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 2 tys. akcji @ 2,69 BGN.

WIKANA

Insider sprzedał 1,4 tys. akcji @ 8,11 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 4,65 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

IMS

Powołanie p. Piotra Luberadzkiego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

RAFAMET

Rezygnacja p. Marka Zeleśnego z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

PROTEKTOR

Zmniejszenie zaangażowania przez Luma Holding Ltd z 41,19% do 39,78% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

AB

Wolumen: 2 tys. @ 135,80

% kapitału: 0,01

BIOCELTIX

Wolumen: 727,8 tys. @ 87,00

% kapitału: 14,78

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BUMECH: Przerwa w obradach NWZA do dnia 30 października 2025 roku

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	106.2	23%	13,865	6.7	7.2	7.8	1.1	1.1	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	103.5	35%	15,306	6.5	6.0	6.3	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	85.1	-5%	34,935	11.6	9.0	9.0	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	102.6	19%	13,406	8.7	8.1	9.8	1.4	1.4	1.4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	304.0	19%	39,550	9.4	9.2	8.9	2.1	2.0	1.9	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	939.2	-10%	39,940	12.7	9.0	9.9	2.0	1.7	1.6	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.9	-13%	18,112	23.4	12.7	9.1	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	177.2	-20%	90,549	14.5	13.7	13.5	2.7	2.6	2.6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,430	8%	8,520	7.7	8.4	7.7	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	187.0	25%	49,069	7.5	7.4	8.0	1.4	1.4	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	76.0	25%	95,000	9.4	7.5	8.2	1.7	1.6	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	495.1	27%	50,594	8.5	7.4	7.8	1.5	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	462.1	16%	8,966	8.4	7.4	7.5	1.7	1.5	1.4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	55.8	16%	48,219	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	186.0	-6%	450	10.3	22.9	13.6	4.4	7.2	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	98.3	24%	1,720	9.4	9.2	9.0	6.1	5.7	5.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.9	-	247	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	16.2	48%	200	11.8	7.7	6.6	7.3	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	33.8	24%	35,755	22.3	16.9	14.2	11.2	9.6	8.3	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.6	30%	494	10.9	9.9	8.8	4.7	4.5	4.3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.1	-	452	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.3	-2%	3,359	20.6	17.7	15.6	5.5	5.2	5.0	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	29.4	16%	558	17.2	13.4	10.1	9.9	8.1	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	44.7	34%	2,615	17.1	5.9	3.5	14.3	5.8	3.5	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	577	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	13.9	20%	166	6.8	6.0	7.1	4.3	3.3	2.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.1	29%	1,504	6.7	5.5	5.2	5.4	4.7	4.1	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	87.8	7%	2,934	22.3	20.8	19.1	15.9	14.4	13.1	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	218.6	-1%	18,144	31.3	27.7	25.8	—	—	—	1%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	71.5	23%	3,710	18.8	16.8	15.2	11.1	9.9	9.0	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.4	31%	2,483	9.5	5.0	4.9	13.0	6.0	5.8	10%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	18.3	52%	2,385	11.0	8.8	7.8	7.7	6.4	5.8	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,840	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,280.0	34%	10,744	23.4	16.7	13.2	9.4	7.3	6.2	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	92.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.8	40%	498	9.8	13.2	10.0	4.9	5.0	5.7	0%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	534.0	31%	13,633	21.8	18.3	14.7	12.6	10.4	8.1	5%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	39.5	274%	205	—	1.9	—	—	0.7	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	154.1	69%	11,870	14.1	11.3	8.9	7.7	6.0	4.9	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	251.0	23%	25,078	62.7	96.7	15.0	51.3	79.9	10.4	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	106%	1,196	—	122.3	48.1	34.9	22.1	15.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,298.0	-26%	698,311	23.8	15.7	16.6	6.8	7.1	7.1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-33%	578	115.2	—	5.6	17.5	—	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	467.0	15%	327	13.8	11.9	24.3	8.9	5.6	8.3	3%	7%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	374.0	-6%	1,068	48.9	23.2	17.0	24.9	13.0	8.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	55.6	364%	1,140	19.1	14.4	12.3	8.7	7.7	6.9	18%	31%	35%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.1	10%	9,274	7.3	7.2	5.8	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	183.8	4%	2,815	46.1	29.8	20.7	19.2	14.7	11.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.3	31%	9,158	14.9	10.7	8.8	6.4	5.7	5.3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	63.2	8%	738	37.2	31.4	22.7	22.5	17.8	13.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	7.9	26%	3,679	9.1	7.0	6.5	7.8	5.5	5.0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	180.0	1%	6,076	22.5	18.8	16.5	11.7	9.9	8.7	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	89.6	-2%	380	12.7	12.4	11.9	8.0	7.4	6.8	6%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	44.4	19%	43,510	23.1	17.8	14.4	15.1	11.6	9.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	249.0	6%	6,424	9.1	8.8	8.1	7.7	7.2	6.6	6%	6%	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	18.7	24%	9,895	3.5	3.5	4.2	2.9	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	68.0	56.9	20%	998	4.2	8.6	8.0	4.9	4.5	4.0	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.0	-	1,111	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.3	25%	73	15.5	10.3	8.7	7.9	6.1	5.5	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	10,270	36%	1,914,070	6.4	5.7	5.4	4.4	3.4	2.8	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	55.7	8%	2,338	11.8	12.2	11.9	9.2	8.7	8.4	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.2	-	1,856	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	60.2	16%	4,148	16.8	15.3	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	23.1	21%	1,383	5.4	6.6	7.7	1.9	1.9	2.5	0%	10%	17%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	173.2	-31%	277,898	27.2	23.3	21.4	9.0	8.6	8.3	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	47.9	13%	149,288	24.3	21.5	19.6	13.0	11.7	10.7	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.2	78%	21,740	17.0	12.9	11.0	7.2	5.9	5.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	555	41%	7,863	9.5	8.0	7.3	7.7	6.8	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.6	19%	12,951	21.1	14.9	12.9	7.3	6.2	5.6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,792	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	930.0	11%	9,135	16.2	14.4	12.5	10.5	9.4	8.6	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	190.3	-23%	38,050	12.3	12.6	13.4	6.4	6.6	6.6	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	16,930	27%	31,420	15.6	13.1	11.0	7.6	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.6	—	159	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		57.4	-	383	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	255.5	6%	3,551	49.3	36.4	28.9	13.5	11.7	10.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	11.4	86%	87	3.8	3.2	—	2.1	1.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.6	36%	1,496	13.9	10.8	8.6	8.1	6.7	5.0	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	74.0	35%	1,776	6.0	4.6	4.0	9.8	8.4	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	295.0	13%	1,036	150.5	12.5	10.4	17.5	8.1	6.7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,750.0	13%	2,067	4.7	5.4	5.2	3.0	3.1	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.5	153%	154	—	3.8	3.3	—	2.0	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.3	34%	1,520	5.5	5.9	5.6	5.7	6.0	5.5	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	121.4	31%	14,972	28.3	17.7	14.9	7.2	5.7	4.7	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	733.0	-10%	3,338	22.4	17.5	14.8	10.0	8.9	7.8	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		83.8	-	3,771	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	43.6	13%	14,256	8.1	7.8	8.2	4.1	4.4	4.8	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	8.9	7%	485	21.2	24.6	20.8	6.6	7.3	6.3	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	9.0	9%	11,827	13.7	12.5	11.4	4.7	4.4	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	89.3	-5%	103,719	8.5	7.3	7.5	3.9	4.0	4.2	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	167	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	209.1	34%	104,550	5.3	5.0	4.5	5.2	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	33%	372	5.0	5.4	4.2	3.5	3.7	3.1	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	26.8	26.7	0%	15,418	17.7	13.2	11.8	6.1	5.5	5.1	2%	3%	4%	53
PGE	PGE	Hold	13.2	10.5	25%	23,559	3.9	4.5	5.3	3.4	4.1	4.9	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	276.0	37%	1,822	11.3	9.7	10.0	8.5	7.3	7.9	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	60.4	22%	4,664	26.2	23.0	29.8	11.6	10.8	11.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	125.3	68%	1,823	7.7	7.8	7.4	4.5	4.3	3.8	6%	6%	7%	—
Rawplug	RWL	Under Review		14.5	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.8	109%	620	—	2.3	1.5	—	0.5	0.2	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	640.0	483.0	33%	262,427	40.7	32.6	25.1	23.0	19.2	15.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	177.0	27%	482	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		38.0	-	868	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	36.5	1%	691	—	22.0	15.8	14.1	9.2	8.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	50.6	15%	1,424	31.4	23.5	17.9	18.3	14.1	11.2	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		269.0	-	1,452	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	255.4	3%	2,178	23.2	18.4	19.0	12.7	11.2	10.4	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	9.0	11%	15,812	4.8	5.6	5.4	4.5	4.9	4.9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	93.1	-14%	603	8.1	12.2	14.0	5.2	7.9	8.7	17%	13%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	47.2	17%	1,084	14.3	12.3	8.5	7.9	6.2	3.8	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.2	18%	765	9.1	8.8	8.1	6.0	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	300.8	40%	415,035	3.7	4.1	4.1	3.8	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	125.4	35%	984	11.6	9.4	7.6	5.9	5.7	5.3	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	174.8	2%	1,836	17.3	14.1	13.0	9.4	7.8	7.0	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.5	-	1,062	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		7.0	-	515	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	61.8	29%	1,840	16.7	11.3	9.7	6.3	5.1	4.8	5%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.1	12%	297	7.6	8.2	8.5	4.4	4.6	4.3	0%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.9	10%	1,128	5.9	54.4	67.0	5.6	4.9	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	67.1	43%	7,887	8.2	7.4	6.3	4.6	4.0	3.1	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	68.5	75%	182	—	69.0	11.4	—	24.8	6.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	21.7	38%	21,690	25.6	16.4	12.5	7.9	6.6	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.