

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**ONDE:** Umowy EPC na wykonawstwo na kwotę 145.7m PLN netto [pozytywne]**ENERGETYKA:** Vestas zawiesił inwestycję w fabrykę turbin w Polsce**KONSUMENT****RYNEK APTECZNY:** Wartość rynku aptecznego po 15 dniach października wzrosła o 12,5% r/r

– PEX PharmaSequence

TMT**SHOPER:** Zapowiedź zaprezentowania nowego projektu w najbliższym tygodniu**RYNEK REKLAMY / DIGITAL NETWORK:** Fundusz Mubadala Capital z Emiratów Arabskich zainteresowany zakupem Clear Channel Outdoor**GAMING****HUUUGE GAMES:** Podsumowanie skupu akcji – stopa redukcji 57%**INDUSTRIALS****SAAB:** Otrzymanie zamówienia od Agencji Wsparcia i Zamówień NATO (NSPA) na przedłużenie okresu eksploatacji systemów radarowych dla hiszpańskiej armii**BORYSZEW:** Instytut Techniczny Wojsk Lotniczych nabył od spółki 52% udziałów w Hornet – Polskie Drony**SCANWAY:** Skutki nowych chińskich regulacji ws. REE będą dla spółki istotnie ograniczone – CEO**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****DEVELIA:** Spółka zależna Develia Vita kupiła za 23,2mln PLN netto działki pod projekt na ok. 172 lokali mieszkalnych**ARCHICOM:** Uzyskanie pozwolenia na budowę nowej inwestycji we Wrocławiu**POLIMEX-MOSTOSTAL:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet**TRAKCJA:** Wpływ aktualizacji budżetów kontraktów na wynik brutto w 3Q25 wynosi 29,1mln PLN**HEALTHCARE & BIOTECH****SCOPE FLUIDICS:** Otrzymanie informacji o potencjalnych zobowiązaniach wobec NCBR [lekko negatywne]**BIOCELTIX:** Spółka pozyska z oferty akcji blisko 53mln PLN na budowę wytwórni leków weterynaryjnych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ONDE (Sell; PLN 9.56)

Umowy EPC na wykonawstwo na kwotę 145.7m PLN netto [pozytywne]
- Onde zawarło umowy EPC z grupą Sunly na kwotę 145.7m PLN na wykonanie robót budowlanych dla dwóch farm PV o mocy 120 MW, wraz z budową przyłączy przyszłych magazynów energii.
- Odbiór pierwszej umowy (80.7m PLN): do czerwca 2027r., a drugiej (65m PLN) do lipca 2027r.

ENERGETYKA

Vestas zawiesił inwestycję w fabrykę turbin w Polsce
- Vestas zdecydował o zawieszeniu budowy fabryki turbin w Szczecinie z powodu słabego popytu w Europie (LINK). Inwestycja miała ruszyć w 2026r. i zatrudniać ponad 1000 osób.
- Europejski sektor morskiej energetyki wiatrowej zmagają się z wyższymi kosztami, wąskimi gardłami w łańcuchu dostaw i opozycją polityczną w USA.

KONSUMENT

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego po 15 dniach października wzrosła o 12,5% r/r – PEX PharmaSequence
- Wobec poprzedniego miesiąca wartość rynku wzrosła w tym okresie o 9,5%.

TMT

SHOPER (Hold; PLN 58)

Zapowiedź zaprezentowania nowego projektu w najbliższym tygodniu
- LINK do wpisu Shopera na LinkedIn.

RYNEK REKLAMY / DIGITAL NETWORK (Hold; PLN 88)

Fundusz Mubadala Capital z Emiratów Arabskich zainteresowany zakupem Clear Channel Outdoor

GAMING

HUUUGE GAMES (Buy; PLN 27.9)

Podsumowanie skupu akcji – stopa redukcji 57%
- Spółka poinformowała, że w ramach zaproszenia do sprzedaży akcji ogłoszonego 18 września 2025 r. otrzymała łącznie 226 ofert obejmujących 25 959 849 akcji, tj. przekroczyła maksymalny limit 15 237 864 akcji przewidziany w zaproszeniu;
- Średnia stopa redukcji wyniosła 57,04% (dla akcjonariuszy posiadających mniej niż 10% głosów na walnym zgromadzeniu w dniu publikacji zaproszenia). W efekcie Huuuge odkupi 15 237 864 akcje po cenie 7,8751 USD za akcję;
- Wypłaty dla inwestorów zostaną przeliczone z USD na PLN po kursie międzybankowym z 20 października 2025 r., a rozliczenie transakcji i przeniesienie własności akcji na spółkę nastąpi 21 października 2025 r.

INDUSTRIALS

SAAB (Buy; SEK 640)

Otrzymanie zamówienia od Agencji Wsparcia i Zamówień NATO (NSPA) na przedłużenie okresu eksploatacji systemów radarowych dla hiszpańskiej armii
- Wartość zamówienia wynosi około 540mln SEK (49,4mln EUR).

BORYSZEW

Instytut Techniczny Wojsk Lotniczych nabył od spółki 52% udziałów w Hornet – Polskie Drony
- Pozostałe 48% udziałów w spółce celowej jest w posiadaniu Boryszewa
- Działalność spółki celowej będzie obejmować przede wszystkim produkcję bezzałogowych powietrznych systemów uzbrojenia (BPSU)
- Boryszew m.in. zapewni finansowanie w zakresie niezbędnym dla zlecenia i pokrycia kosztów prac R&D oraz realizacji partii próbnej BPSU, a także wydzierżawi Spółce Celowej teren przemysłowy umożliwiający prowadzenie produkcji w ramach Oddziału Boryszew ERG położonego w Sochaczewie.

SCANWAY

Skutki nowych chińskich regulacji ws. REE będą dla spółki istotnie ograniczone – CEO
- Spółka buduje swój łańcuch dostaw w oparciu o partnerów spoza rynku chińskiego, dzięki czemu zdecydowana większość komponentów wykorzystywanych w systemach optycznych i rozwiązaniach dla sektora kosmicznego ma być dostarczana od zaufanych partnerów z Europy.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	107,765	-0.4%	2%	30%
WIG20	2,872	-0.5%	2%	25%
mWIG40	7,841	-0.1%	0%	27%
sWIG80	29,613	-0.3%	-2%	23%
PX (Prague)	2,341	-1.6%	2%	44%
BUX (Budapest)	102,969	-0.1%	3%	39%
BET (Bucharest)	21,777	0.2%	5%	25%
BIST30 (Istanbul)	11,063	-1.8%	-11%	13%
DAX	23,831	-1.8%	1%	21%
FTSE 100	9,355	-0.9%	1%	12%
STOXX Europe 600	566	-0.9%	2%	8%
S&P 500	6,664	0.5%	0%	14%
NASDAQ 100	24,818	0.7%	1%	22%
Nikkei 225	49,074	-1.4%	9%	26%
Shanghai Comp	3,862	-2.0%	1%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	0.1	-8.6	-58.2
PL 10Y bond yield	5.4%	0.0	-8.8	-23.9
CZ 10Y bond yield	4.4%	-0.5	-2.8	36.4
HU 10Y bond yield	6.8%	0.0	-14.0	26.0
RO 10Y bond yield	7.1%	2.4	-16.2	32.0
WIBOR 3M	4.5%	-3.0	-24.0	-135.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.6	-1.4	-120.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	-0.1%	0.8%	-9.9%
EUR/PLN	4.24	0.0%	-0.4%	-1.9%
EUR/USD	1.17	0.1%	-1.2%	7.9%
GBP/PLN	4.88	0.1%	-0.2%	6.2%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.6%	-2.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.4%	-1.2%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.6%	4.2%
CNY/PLN	0.51	-0.1%	-0.6%	9.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,225	0.8%	15%	56%
Silver (USD/toz)	51.7	-0.5%	17%	53%
Copper (USD/t)	10,683	0.7%	7%	11%
Zinc (USD/t)	2,948	0.5%	2%	-5%
Molybdenum (USD/lb)	25.2	0.0%	-1%	15%
Iron ore (USD/t)	105	0.1%	-1%	1%
HCC (USD/t)	195	0.0%	-3%	-18%
HRC EU (EUR/t)	590	2.6%	3%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	60.9	-0.6%	-9%	-17%
CO2 (EUR/t)	79.3	-0.2%	2%	23%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.9	0.0%	-1%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0.0%	0%	2%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	436	0.1%	1%	2%
Shanghai Freight Index	1,310	12.9%	-6%	-36%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Spółka zależna Develia Vita kupiła za 23,2mln PLN netto działki pod projekt na ok. 172 lokali mieszkalnych

- Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach tego projektu inwestycyjnego to ok. 3Q26.

ARCHICOM (Buy; PLN 60)

Uzyskanie pozwolenia na budowę nowej inwestycji we Wrocławiu

- W ramach projektu ma powstać 383 mieszkania;

- Oddanie inwestycji do użytku zaplanowano na 3Q27.

POLIMEX-MOSTOSTAL

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

- Podstawowym celem jest to, aby tendencja poprawy wyników z 1H25 przeszła na kolejne i w '26 była kontynuowana;

- Wkrótce grupa ma przedstawić szczegółową strategię;

- Zarząd będzie kładł nacisk na działalność związaną z obronnością i bezpieczeństwem;

- W ramach ekspansji zagranicznej grupa stawia na Niemcy, kraje Beneluksu, Niemcy;

- Trwa rekonesans co do możliwości rozpoczęcia działalności na rynku ukraińskim, prace są na wstępnym etapie.

TRAKCJA

Wpływ aktualizacji budżetów kontraktów na wynik brutto w 3Q25 wynosi 29,1mln PLN

HEALTHCARE & BIOTECH

SCOPE FLUIDICS (Buy; PLN 224.0)

Otrzymanie informacji o potencjalnych zobowiązaniach wobec NCBiR [lekko negatywne]

- SCP Scope Fluidics poinformowała o otrzymaniu od Bio-Rad Laboratories zawiadomienia dotyczącego potencjalnych zobowiązań spółki zależnej Curiosity Diagnostics wobec NCBiR w związku z dwoma grantami (o maksymalnej łącznej wartości ok. 13,1 mln PLN). Zgodnie z zawiadomieniem, Curiosity prowadzi korespondencję z NCBiR w tej sprawie, a ewentualny obowiązek zwrotu dofinansowania ma charakter jedynie potencjalny.

- Zawiadomienie dotyczy dwóch umów grantowych z NCBiR o maksymalnej wartości dofinansowania w wysokości odpowiednio ok. 5,6mln PLN i ok. 7,5mln PLN. W zawiadomieniu Bio-Rad poinformował, że w terminach określonych w tych umowach, tj. odpowiednio do 19 października 2025 r. oraz 13 marca 2026 r. Curiosity nie spełni przychodowych wskaźników wynikających z tych umów.

- Z zawiadomienia wynika, że zmiana wskaźników przychodowych wynika z zamiaru dostosowania systemu PCR|ONE do zaktualizowanych planów rozwoju systemu, zakładających wejście na rynek z bardziej złożonym produktem. W związku z powyższym w ocenie Bio-Rad, Curiosity może zostać wezwana do zwrotu części lub całości środków, przy czym Curiosity będzie mogła się odwołać od decyzji NCBiR.

- Bio-Rad poinformował SCP, że Curiosity już w 2023 roku podjęła dialog z NCBiR w celu uwzględnienia potrzeby zmiany przedmiotowych wskaźników. Curiosity podejmuje aktywne działania na rzecz uniknięcia jakichkolwiek roszczeń ze strony NCBiR.

BIOCELTIX (Restricted)

Spółka pozyska z oferty akcji blisko 53mln PLN na budowę wytwórni leków weterynaryjnych

- Zakład ma być największym tego typu obiektem na świecie;

- Nowa wytwórnia zapewni spółce przemysłową skalę produkcji leków biologicznych zwalczających najczęściej występujące choroby u zwierząt towarzyszących.

POZOSTAŁE INFORMACJE

CAPITEA: Odzyski grupy w 3Q25 wyniosły 43mln PLN, +12% r/r

- YTD 131,7mln PLN, +10% r/r.

REMAK: Otrzymanie noty obciążeniowej z ArcelorMittal Poland S.A. na kwotę 4,4mln PLN

- Kara związana jest z niedotrzymaniem terminu osiągnięcia etapu PAC.

WIKANA: Spółka nabędzie 1,06 mln akcji w ramach skupu akcji własnych

- Stopa redukcji wyniosła 5,8%;

- Nabyte akcje stanowią ok. 5,38% kapitału zakładowego i głosów;

- Akcje były nabywane po cenie 10 PLN za papier.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1977	1810.6	1739.2	1877.1	114%
WIG20	1750.1	1516.8	1502.0	1603.7	117%
WIG40	681.5	271.7	244.2	300.2	279%
sWIG80	39.4	72.5	59.8	58.6	66%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	221.6	ACP	23.6	PXM	5.6
PKO	197.1	XTB	16.7	CRI	4.1
PEO	130.2	TPE	12.3	BRS	3.8
PKN	121.1	BHW	12.0	BMC	2.7
CDR	100.1	MIL	8.2	COG	2.4
CCC	96.5	BFT	7.1	OND	1.9
ALE	90.2	PXM	5.6	CMP	1.3
ZAB	88.6	ENA	4.7	BCX	1.1
PZU	77.3	RBW	3.0	MDG	0.9
LPP	75.6	ING	2.9	AST	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	196%	BHW	420%	OND	844%
ZAB	164%	DVL	257%	BRS	447%
CDR	124%	ING	172%	WWL	419%
LPP	118%	ATC	171%	CMP	416%
PGE	112%	COG	167%	AST	345%
BDX	109%	GPW	160%	1AT	288%
PEO	102%	NEU	151%	ABS	175%
MBK	101%	ABE	150%	SKA	175%
PKO	100%	HUG	144%	ATC	171%
OPL	100%	ASB	112%	COG	167%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CCC	154	5.5%	PGE	10.4	-2.4%
BDX	538	2.5%	KGH	188	-1.8%
CDR	256.9	1.7%	MBK	914	-1.7%
OPL	9.0	1.3%	PZU	55	-1.4%
DNP	45.0	1.0%	PKO	74.5	-1.2%
Best			Worst		
DVL	8.1	3.8%	DOM	237.0	-4.6%
BFT	3,330.0	1.5%	ENA	18.1	-3.9%
ASB	27.5	1.5%	RVU	26.0	-3.7%
PXM	6.9	1.0%	COG	6.5	-3.1%
ACP	214.4	0.8%	HUG	22.3	-2.2%
Best			Worst		
CLC	6.1	3.4%	RVU	26.0	-3.7%
BRS	6.7	2.5%	OND	8.7	-3.1%
MNC	32.5	2.2%	COG	6.5	-3.1%
MCI	29.5	2.1%	SKA	78.6	-3.0%
1AT	58.2	1.9%	SEL	37.2	-2.9%

INSIDER TRADING

KRYNICA VITAMIN

Zinat sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 2,3 tys. akcji @ 9,76-10,00 PLN.

MAXCOM

Wiceprezes zarządu sprzedał 30,2 tys. akcji @ 4,11 PLN.

MONNARI TRADE

Modern Model sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 218 tys. akcji @ 6,12 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 16,43 PLN.

SOHO DEVELOPMENT

Superkonstelacja Limited, podmiot związany z przewodniczącym RN, kupił 2,19 mln akcji @ 0,37 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 2 tys. akcji @ 2,66 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

4MASS

Nabycie 60 tys. akcji @ 4,37-4,50 PLN.

APATOR

Nabycie 16,2 tys. akcji @ 21,84-22,00 PLN.

JRH ASI

Nabycie 34 tys. akcji @ 7,39-8,06 PLN.

KRKA

Nabycie 15,7 tys. akcji @ 196,31 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,9 tys. akcji @ 4,71 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

BIOCELTIX

Zmniejszenie zaangażowania przez Kvarko Group ASI Sp. z o.o. z 9,56% do 0% kapitału i głosów.

BIOCELTIX

Zmniejszenie zaangażowania przez Alternative Solution ASI S.A. z 5,30% do 0,08% kapitału i głosów.

KOMPUTRONIK

Zwiększenie zaangażowania przez WB iTotal sp. z o.o. w porozumieniu z 35,30% do 38,30% kapitału i głosów.

PURE BIOLOGICS

Zwiększenie zaangażowania przez ACRX Investments Limited z 0,001% do 13,51% kapitału i głosów.

PURE BIOLOGICS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Filipa Jelenia z 5,31% do 2,66% kapitału i głosów.

SOHO DEVELOPMENT

Zwiększenie zaangażowania przez p. Macieja Zientarę wraz z Superkonstelacja Limited z 42,69% do 56,99% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

UNIMOT

Wolumen: 30 tys. @ 122,00
% kapitału: 0,37

VRG

Wolumen: 3,6 mln @ 3,80

% kapitału: 1,53

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BIOCELTIX: Zwołanie NWZA na dzień 17 listopada 2025 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy spółki ma ulec podwyższeniu o kwotę 15tys. PLN w drodze emisji 150 tys. akcji serii O z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii O wynosi 87 PLN;
- Umowy objęcia akcji serii O mogą zostać zawarte przez spółkę do dnia 31 grudnia 2025 roku.

CPD: Odwołanie NWZA zwołanego na dzień 20 października 2025 roku

SOHO DEVELOPMENT: Wniosek Superkonstelacja Limited w sprawie zwołania NWZA

- Przedmiotem uchwał ma być m.in. głosowanie w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii G;
- Emisja z zachowaniem prawa poboru;
- Dzień prawa poboru ustala się na 27 stycznia 2026 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	103.4	27%	13,499	6.5	7.0	7.6	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	102.5	37%	15,158	6.4	5.9	6.2	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	82.0	-2%	33,662	11.2	8.7	8.7	1.5	1.3	1.2	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	303.0	20%	39,420	9.3	9.2	8.8	2.1	2.0	1.9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,044.0	2%	198,411	12.1	11.2	11.1	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	913.6	-8%	38,852	12.3	8.8	9.6	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.7	-11%	17,809	23.0	12.4	8.9	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	176.2	-19%	90,038	14.4	13.6	13.4	2.7	2.6	2.5	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,330	8%	8,492	7.7	8.3	7.7	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	184.9	26%	48,531	7.4	7.3	7.9	1.4	1.4	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	74.5	28%	93,075	9.2	7.3	8.0	1.7	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	447.0	20%	8,673	8.2	7.2	7.2	1.7	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	54.6	19%	47,114	7.5	8.0	8.1	1.4	1.3	1.2	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	183.9	-5%	445	10.2	22.6	13.5	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	95.9	28%	1,678	9.2	9.0	8.8	5.9	5.5	5.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.9	-	238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	16.0	50%	198	11.7	7.6	6.6	7.2	5.7	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	33.5	25%	35,454	22.1	16.8	14.1	11.2	9.6	8.2	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.3	32%	487	10.8	9.8	8.7	4.6	4.5	4.2	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.2	-	453	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.2	-1%	3,337	20.5	17.6	15.6	5.5	5.2	5.0	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	45.0	33%	2,632	17.2	5.9	3.5	14.4	5.8	3.5	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	575	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	13.7	22%	163	6.6	5.9	6.9	4.2	3.2	2.4	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.5	27%	1,526	6.8	5.6	5.3	5.5	4.7	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.0	9%	2,874	21.8	20.4	18.7	15.6	14.1	12.9	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	214.4	1%	17,795	30.7	27.2	25.4	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	69.8	26%	3,622	18.4	16.4	14.8	10.9	9.7	8.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.2	29%	2,518	9.6	5.0	5.0	13.1	6.0	5.9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	18.2	53%	2,377	11.0	8.8	7.7	7.7	6.4	5.7	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18	—	1,828	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,330.0	32%	10,908	23.8	16.9	13.4	9.5	7.4	6.3	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	96.3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.6	41%	494	9.7	13.1	9.9	4.9	4.9	5.7	0%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	538.4	30%	13,745	22.0	18.4	14.9	12.8	10.5	8.2	5%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	41.3	258%	214	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	154.0	69%	11,862	14.1	11.3	8.9	7.7	6.0	4.9	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.6	256.9	19%	25,667	57.7	83.1	15.5	46.5	69.1	10.8	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	108%	1,185	—	121.2	47.7	34.6	21.9	15.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,299.0	-26%	698,849	23.8	15.7	16.6	6.8	7.1	7.1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-32%	569	113.3	—	5.5	17.2	—	3.2	—	—	—	—
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	366.5	-5%	1,046	47.9	22.7	16.6	24.4	12.7	8.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	55.8	362%	1,144	19.1	14.5	12.3	8.8	7.7	7.0	18%	31%	35%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.6	13%	9,041	7.1	7.0	5.6	9.2	9.6	8.2	—	—	—	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	188.2	2%	2,882	47.2	30.5	21.1	19.4	14.9	12.0	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.2	33%	9,050	14.7	10.6	8.7	6.3	5.7	5.3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	63.6	7%	742	37.5	31.6	22.9	22.6	17.9	13.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.1	23%	3,758	9.3	7.2	6.6	8.0	5.6	5.1	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	185.0	-2%	6,245	23.1	19.3	17.0	12.0	10.2	8.9	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	89.5	-2%	379	12.7	12.4	11.9	8.0	7.4	6.8	6%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	45.0	18%	44,089	23.4	18.0	14.6	15.3	11.8	9.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	237.0	27%	6,114	9.5	8.0	7.5	8.0	6.6	6.0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	25%	2,303	26.0	4.8	3.4	22.4	5.1	3.0	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	29.8	17%	356	57.6	9.2	9.0	5.4	3.5	3.7	6%	6%	8%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.1	28%	9,609	3.4	3.4	4.1	2.9	3.4	4.3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	68.0	56.6	20%	993	4.2	8.5	8.0	4.9	4.5	4.0	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,120	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	25.7	28%	71	15.2	10.0	8.5	7.7	5.9	5.3	12%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	40	31	28%	663	8.5	8.1	7.7	6.4	5.7	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966	10,360	35%	1,930,844	6.5	5.8	5.4	4.4	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	56.6	6%	2,376	12.0	12.4	12.1	9.4	8.9	8.5	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.2	-	1,810	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	59.5	18%	4,099	16.6	15.1	13.5	11.2	10.1	8.8	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.9	-10%	2,240	13.4	9.3	9.3	18.2	16.2	17.4	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	22.3	25%	1,338	5.3	6.4	7.5	1.7	1.8	2.3	0%	10%	17%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	176.5	-32%	283,113	27.7	23.7	21.8	9.1	8.7	8.4	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	48.3	12%	150,441	24.5	21.7	19.7	13.1	11.8	10.8	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.4	74%	22,115	17.3	13.1	11.1	7.3	6.0	5.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	543	44%	7,693	9.3	7.9	7.1	7.5	6.7	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.4	20%	12,838	20.9	14.7	12.8	7.2	6.1	5.6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,846	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	918.5	12%	9,022	16.0	14.2	12.3	10.4	9.3	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	187.8	-22%	37,550	12.2	12.4	13.2	6.3	6.5	6.5	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	16,825	28%	31,225	15.5	13.0	10.9	7.5	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	158	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		55.0	-	367	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	257.5	5%	3,597	50.0	36.9	29.3	13.7	11.8	10.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	11.8	79%	91	4.0	3.3	—	2.2	1.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.6	36%	1,493	13.9	10.8	8.5	8.1	6.7	5.0	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	77.8	29%	1,867	6.3	4.8	4.2	10.0	8.5	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	291.5	14%	1,024	148.7	12.3	10.2	17.3	8.0	6.7	5%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,744.0	13%	2,062	4.7	5.4	5.2	3.0	3.1	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.5	152%	155	—	3.8	3.3	—	2.1	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.4	34%	1,524	5.5	5.9	5.6	5.7	6.0	5.5	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	121.9	30%	15,021	28.4	17.8	15.0	7.2	5.7	4.8	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	724.0	-9%	3,297	22.1	17.3	14.6	9.9	8.8	7.8	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		85.2	-	3,834	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	44.0	12%	14,393	8.1	7.9	8.3	4.2	4.4	4.8	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	8.7	10%	474	20.7	24.1	20.4	6.4	7.0	6.1	4%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	100.0	25%	1,124	13.3	12.9	11.9	8.1	6.7	5.4	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.0	9%	11,777	13.7	12.4	11.4	4.7	4.4	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	88.9	-4%	103,150	8.5	7.3	7.5	3.9	4.0	4.1	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	205.8	36%	102,900	—	—	—	—	—	—	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	15.2	32%	376	5.0	5.5	4.3	3.6	3.7	3.1	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	26.8	27.8	-4%	16,070	18.5	13.8	12.3	6.3	5.6	5.3	2%	3%	4%	53
PGE	PGE	Hold	13.2	10.4	27%	23,335	3.9	4.5	5.2	3.4	4.1	4.9	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	276.5	36%	1,825	11.3	9.7	10.1	8.5	7.3	7.9	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.4	24%	4,587	25.8	22.6	29.3	11.4	10.7	11.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	122.6	71%	1,784	7.5	7.6	7.3	4.4	4.1	3.6	6%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.2	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.0	115%	601	—	2.2	1.4	—	0.5	0.2	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	640.0	461.9	39%	250,989	38.9	31.2	24.0	22.0	18.3	14.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	178.8	25%	487	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		37.2	-	849	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	35.9	3%	679	—	21.6	15.5	13.9	9.1	7.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	49.6	17%	1,395	30.8	23.0	17.6	17.9	13.8	10.9	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		268.0	-	1,447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	78.6	15%	992	14.9	13.2	11.6	8.2	7.5	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	253.6	4%	2,163	23.0	18.3	18.9	12.6	11.1	10.3	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.9	13%	15,528	4.7	5.5	5.3	4.5	4.9	4.9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	91.6	8%	593	7.6	9.2	9.0	4.8	5.9	5.6	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	47.5	16%	1,091	14.4	12.4	8.6	8.0	6.2	3.9	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.2	17%	768	9.1	8.9	8.1	6.1	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	292.0	44%	402,960	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	127.0	33%	997	11.7	9.5	7.7	6.0	5.7	5.4	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	166.0	7%	1,743	16.4	13.4	12.4	8.9	7.4	6.6	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.5	-	1,048	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.8	-	499	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	59.6	34%	1,775	16.1	10.9	9.3	6.2	5.0	4.7	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.2	11%	299	7.6	8.2	8.5	4.4	4.6	4.3	0%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.7	3%	1,208	6.4	58.3	71.7	5.6	5.0	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	67.2	43%	7,901	8.2	7.4	6.3	4.6	4.0	3.2	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	66.7	80%	177	—	67.2	11.1	—	24.1	6.6	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	21.8	38%	21,750	25.7	16.4	12.6	7.9	6.6	5.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski *Head of Research*
Consumer, E-commerce,
Financials

Dominik Niszczyński, CFA *Senior Analyst*
TMT, E-commerce

Maciej Marcinowski *Deputy Head of Research*
Strategy, Banks, Financials

Łukasz Rudnik *Senior Analyst*
Strategy, Foreign Markets,
Industrials

Grzegorz Balcerski, CFA *Analyst*
Gaming, TMT

David Sharma, CFA *Senior Analyst*
Construction, Real Estate,
Building Materials

Katarzyna Kosiorek, PhD *Analyst*
Biotechnology

Piotr Chodyra *Analyst*
FMCG, Defence, Deep tech

Michał Kozak *Senior Analyst*
Oil & Gas, Chemicals,
Utilities, Mining

Volodymyr Shkuropat *Analyst*
Retail, Airlines, Healthcare

Kacper Mazur *Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański *Head of Sales*

Paweł Czupryński *Senior Sales Trader*

Michał Sopiński, CFA *Deputy Head of Sales*

Hubert Kwiecień *Sales Trader*

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.