

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**PKO BP:** Podsumowanie wywiadu z prezesem i wiceprezesem zarządu – Puls Biznesu**MBANK:** Bank rozliczył transakcję sekurytyzacji syntetycznej na portfelu project finance o wartości 3,8mld PLN**ALIOR BANK:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**PALIWA I CHEMIA****MOL:** Pożar w rafinerii Szazhalombatta [lekko negatywne]**KONSUMENT****ALLEGRO.EU:** Obniżka opłaty za dostawy do automatów paczkowych i PUDO poza Smart! od 3 listopada do 28 grudnia**RYNEK FMCG:** Rynek FMCG będzie rósł w najbliższych latach w tempie 4-5% - ASM Group**TMT****ASSECO POLAND:** ZUS ogłosił kolejny przetarg na utrzymanie systemu IT**GAMING****PCF GROUP:** Wyznaczenie daty premiery gry „Tracked: Shoot to Survive” na dzień 13 listopada 2025 roku**DRAGO ENTERTAINMENT:** Zawiadomienie od akcjonariusza Spółki o rozpoczęciu procesu sprzedaży posiadanych akcji Spółki w ramach procesu budowy księgi popytu**INDUSTRIALS****ARLEN:** Podpisanie umowy ramowej z Komendą Główną Policji na dostawę koszul**SCANWAY / CREOTECH INSTRUMENTS:** Spółka ma umowę z Creotech Instruments ws. dostaw dla projektu CAMILA za ~3,55mln EUR**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA:** Wrzesień '25: +0.2% r./r. vs. konsensus -2.0% r./r.**BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE:** Wrzesień'25: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 12.0tys. (+16% r./r., YTD +1% r./r.)**HEALTHCARE & BIOTECH****SYNEKTIK:** Zawarcie umowy ze Szpitalami Pomorskimi Sp. z o.o. na dostawę systemu da Vinci

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

PKO BP (Buy; PLN 95)

Podsumowanie wywiadu z prezesem i wiceprezesem zarządu – Puls Biznesu

- Zakończony został pogłębiony pilotaż sprzedaży cyfrowej hipoteki i zaczęto udostępniać ją pierwszym brokerom;
- Bank jest gotowy do rozpoczęcia prac nad lekkimi projektami M&A, w tym za granicą.

MBANK (Hold; PLN 845)

Bank rozliczył transakcję sekurytyzacji syntetycznej na portfelu project finance o wartości 3,8mld PLN

- Obligacje CLN zostały wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na Vienna MTF organizowanym przez Wiener Börse AG (Vienna Stock Exchange).

ALIOR BANK (Buy; PLN 131)

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Bank wprowadza nowy system bankowości elektronicznej dla klientów biznesowych;
- W przyszłym roku bank spodziewa się zauważalnego wzrostu inwestycji małych i średnich firm;
- Widoczny potencjał do poprawy NPL w segmencie klientów biznesowych;
- W celach na 2027 roku bank założył 21% wzrost przychodów w segmencie klienta biznesowego (w tym leasing i faktoring).

PALIWA I CHEMIA

MOL (Hold; HUF 3,111)

Pożar w rafinerii Szazhalombatta [lekko negatywne]

- Pożar został ugaszony po kilku godzinach. Władze MOL i premier Węgier Viktor Orban powiedzieli, że incydent nie zagrazi ciągłości dostaw paliwa. Rozważane jest wykorzystanie rezerw strategicznych.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42)

Obniżka opłaty za dostawy do automatów paczkowych i PUDO poza Smart! od 3 listopada do 28 grudnia

- Opłata będzie przejściowo obniżona z 10,99 PLN do 9,99 PLN;
- Promocja dotyczy metod obsługiwanych przez partnerów programu Allegro Delivery;
- Wcześniej w tej samej kategorii dostaw poza Smart! InPost i Allegro obniżyły opłatę z 11,49 PLN do 10,95 PLN od 1 listopada.

RYNEK FMCG

Rynek FMCG będzie rósł w najbliższych latach w tempie 4-5% - ASM Group

- Wzrost będzie w dużej mierze efektem realizacji odważnych planów i strategii sieci handlowych.

TMT

ASSECO POLAND (Hold; PLN 216)

ZUS ogłosił kolejny przetarg na utrzymanie systemu IT

- Budżet postępowania na rozwój Kompleksowego Systemu Informatycznego wynosi 1,076mld PLN;
- Termin składania ofert wyznaczono na 17 listopada.

GAMING

PCF GROUP (Under Review)

Wyznaczenie daty premiery gry „Tracked: Shoot to Survive” na dzień 13 listopada 2025 roku

- Gra będzie dostępna na platformy sprzętowe Meta Quest 3 i Meta Quest 3S.

DRAGO ENTERTAINMENT

Zawiadomienie od akcjonariusza Spółki o rozpoczęciu procesu sprzedaży posiadanych akcji Spółki w ramach procesu budowy księgi popytu

- Rozpoczęcie procesu sprzedaży posiadanych akcji Spółki w ramach budowy księgi popytu od Fram Fundacja Rodzinna ma rozpocząć się 22 października

INDUSTRIALS

ARLEN

Podpisanie umowy ramowej z Komendą Główną Policji na dostawę koszul

- Łączna wartość dwóch umów wynosi ok. 20mln PLN brutto.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
WIG	109,512	1.7%	4%	33%	
WIG20	2,912	1.6%	4%	28%	
mWIG40	8,047	2.5%	3%	30%	
sWIG80	29,837	0.8%	-2%	25%	
PX (Prague)	2,341	0.1%	2%	44%	
BUX (Budapest)	103,424	0.8%	3%	40%	
BET (Bucharest)	21,993	0.2%	7%	26%	
BIST30 (Istanbul)	11,391	3.2%	-9%	19%	
DAX	24,349	1.8%	3%	25%	
FTSE 100	9,430	0.5%	2%	13%	
STOXX Europe 600	573	1.0%	3%	10%	
S&P 500	6,743	1.1%	1%	15%	
NASDAQ 100	25,145	1.3%	2%	23%	
Nikkei 225	49,316	3.4%	8%	28%	
Shanghai Comp	3,916	0.6%	3%	20%	

BONDS	Rate	Change (bps)			
		1D	1M	1Y	
PL 5Y bond yield	4.8%	-2.0	-14.7	-65.3	
PL 10Y bond yield	5.3%	-2.2	-15.8	-33.8	
CZ 10Y bond yield	4.3%	-3.3	-11.3	27.2	
HU 10Y bond yield	6.8%	0.0	-8.0	6.0	
RO 10Y bond yield	7.1%	2.1	-17.7	35.0	
WIBOR 3M	4.5%	1.0	-23.0	-134.0	
EURIBOR 3M	2.0%	0.5	-0.1	-118.6	

CURRENCIES	Rate	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
USD/PLN	3.65	0.3%	1.2%	-9.4%	
EUR/PLN	4.24	0.1%	-0.4%	-1.9%	
EUR/USD	1.16	-0.2%	-1.6%	7.4%	
GBP/PLN	4.89	-0.2%	-0.3%	6.1%	
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.6%	-2.0%	
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.5%	-1.1%	
RON/PLN	0.83	-0.2%	0.5%	4.1%	
CNY/PLN	0.51	-0.4%	-1.1%	9.4%	

COMMODITIES	Price	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
Gold (USD/toz)	4,126	-4.9%	12%	52%	
Silver (USD/toz)	49.0	-6.6%	11%	45%	
Copper (USD/t)	10,595	-0.9%	6%	11%	
Zinc (USD/t)	2,990	0.4%	3%	-3%	
Molybdenum (USD/lb)	25.2	0.0%	0%	15%	
Iron ore (USD/t)	105	0.2%	-1%	1%	
HCC (USD/t)	195	-1.3%	-1%	-16%	
HRC EU (EUR/t)	595	0.8%	3%	7%	
Brent crude oil (USD/bbl.)	61.2	0.3%	-8%	-18%	
CO2 (EUR/t)	79.6	-0.3%	3%	25%	
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.2	1.8%	0%	-19%	
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	0.5%	0%	2%	
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	434	-0.1%	0%	3%	
Shanghai Freight Index	1,310	12.9%	-6%	-36%	

SCANWAY / CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 450)

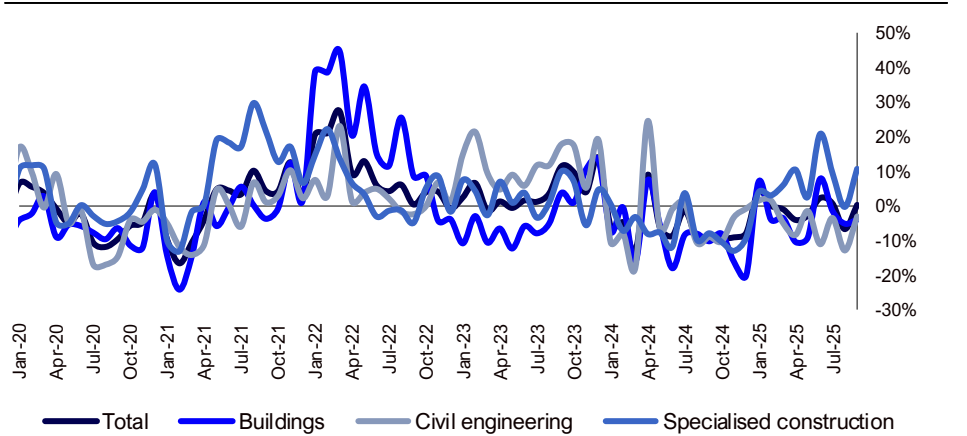
Spółka ma umowę z Creotech Instruments ws. dostaw dla projektu CAMILA za ~3,55mln EUR

- Scanway w ramach projektu CAMILA dostarczy dwa instrumenty optyczne do obserwacji Ziemi przeznaczone do dwóch satelitów: jeden teleskop o wysokiej rozdzielczości i jeden teleskop o niższej rozdzielczości;
- Wartość umowy wynosi ~3,55mln EUR i uwzględnia już wpływy z tytułu rozpoczęcia prac w ramach zawartego w sierpniu „Authorization to Proceed” (0,2mln EUR);
- Umowa może być rozszerzona o dostarczenie dodatkowego teleskopu optycznego o wysokiej rozdzielczości oraz wsparcie w operowaniu satelitami po wyniesieniu konstelacji, co może zwiększyć jej wartość do ~4,40mln EUR;
- Umowa wykonawcza zawarta z Creotech Instruments jest podzielona na dwie fazy, pierwsza z nich o wartości ~1mln EUR – planowo ma zakończyć się na przełomie 1Q-2Q26 przeglądem PDR (Preliminary Design Review);
- Akceptacja pierwszego etapu prac przez Creotech Instruments i Europejską Agencję Kosmiczną uruchomi drugą, ostatnią fazę.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA

Wrzesień '25: +0.2% r./r. vs. konsensus -2.0% r./r.



BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE

Wrzesień'25: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 12.0tys. (+16% r./r., YTD +1% r./r.)

	Sep'24	Oct'24	Nov'24	Dec'24	Jan '25	Feb '25	Mar '25	Apr '25	May '25	Jun '25
Dwellings completed	16,581	17,133	16,529	21,155	15,842	14,863	15,722	16,125	14,652	15,5
- o/w Developers	11,094	10,330	10,687	13,939	9,386	8,912	9,439	10,011	9,150	10,1
- YoY	4.2%	-26.8%	-11.4%	-3.7%	12.9%	-10.2%	-13.2%	3.8%	-1.4%	-3.6%
Construction permits granted	22,986	24,346	22,604	23,208	19,606	20,051	22,007	18,997	20,699	18,8
- o/w Developers	16,122	16,352	16,551	17,002	13,128	13,391	13,885	10,683	12,695	11,0
- YoY	-1.0%	-3.5%	1.2%	6.8%	-10.5%	-14.2%	-33.1%	-37.3%	-26.3%	-34.4
Dwellings construction started	19,241	23,352	16,411	12,583	17,233	16,585	21,899	20,061	19,091	15,8
- o/w Developers	11,795	15,910	11,427	8,203	12,618	10,925	12,988	11,828	11,165	8,8
- YoY	-3.3%	29.6%	4.8%	-26.4%	4.7%	-22.9%	-17.6%	-6.0%	-6.4%	-37.5

Source: Statistics Poland, Trigon

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Zawarcie umowy ze Szpitalami Pomorskimi Sp. z o.o. na dostawę systemu da Vinci

- Wartość umowy wynosi 9,25mln PLN netto.

POZOSTAŁE INFORMACJE

INC: Wybrane szacunkowe dane finansowe na koniec 3Q25

- Wartość rynkowa papierów wartościowych spółek notowanych w obrocie zorganizowanym na koniec 3Q25 na poziomie 3,66mln PLN vs. 4,4mln PLN na koniec 2Q25;
- Gotówka na koniec 3Q25 na poziomie 3,2mln PLN vs. 3,5mln PLN na koniec 2Q25;
- Wartość bilansowa papierów wartościowych i udziałów spółek nienotowanych w obrocie zorganizowanym na koniec 3Q25 na poziomie 3,1mln PLN vs. 3,1mln PLN na koniec 2Q25.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1679	1820.6	1741.4	1875.0	96%
WIG20	1449.4	1525.7	1502.9	1601.4	96%
WIG40	227.0	274.6	245.9	300.1	92%
sWIG80	41.2	70.7	60.1	58.5	69%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	319.9	TPE	30.7	CRI	4.7
PKN	134.5	ACP	23.7	PXM	4.3
PZU	134.2	XTB	17.4	LWB	3.4
CCC	108.8	MIL	10.6	BMC	3.0
PKO	103.1	BFT	9.8	DAT	2.1
ALE	77.8	ASB	7.6	BRS	1.9
CDR	76.5	ENA	7.1	RVU	1.7
ZAB	57.1	APR	5.0	GRX	1.6
PEO	55.1	PXM	4.3	MDG	1.5
PGE	42.3	RBW	4.2	ARH	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	188%	ASB	581%	ARH	1642%
ALR	160%	HUG	401%	FTE	618%
BDX	140%	ATC	329%	ATC	329%
OPL	129%	LWB	272%	TAR	281%
PZU	128%	GRX	265%	LWB	272%
KGH	118%	RVU	253%	GRX	265%
ZAB	104%	APR	215%	RVU	253%
MBK	100%	DVL	197%	CTX	234%
CCC	96%	TPE	150%	BIO	220%
CDR	94%	ENA	138%	DAT	217%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
CDR	258	2.0%	CCC	145.0	-5.3%
ALR	106	1.8%	KGH	186	-4.4%
PGE	11.0	1.8%	LPP	16,660	-1.0%
SPL	497.8	1.3%	BDX	545	-0.5%
OPL	9.3	1.2%	KTY	925.0	-0.3%
Best	mWIG40			Worst	
ATC	8.8	6.7%	ACP	218.8	-2.7%
TPE	9.7	2.7%	PXM	6.7	-2.3%
GEA	3.2	2.5%	CIG	3.0	-2.2%
GRX	1.8	2.2%	WPL	60.5	-1.6%
DVL	8.4	2.2%	ATT	18.8	-1.5%
Best	sWIG80			Worst	
ATC	8.8	6.7%	DAT	89.0	-4.1%
CTX	44.9	6.4%	UNI	10.5	-2.8%
SHO	54.8	3.4%	BRS	6.7	-2.6%
CRI	377.5	2.7%	TAR	113.0	-2.6%
GEA	3.2	2.5%	PXM	6.7	-2.3%

INTERSPORT POLSKA: Przychody ze sprzedaży w 2Q25/26 na poziomie 41,2mln PLN, -15,4% r/r
- YTD 82,3mln PLN, -12,4% r/r.

SOPHARMA: Przychody ze sprzedaży we wrześniu'25 wzrosły o 24% r/r

TESGAS: Zawarcie przedwstępnej umowy nabycia nieruchomości w Szczecinie za kwotę 2mln PLN netto

TOWER INVESTMENTS: Zawarcie aneksu do umowy przedwstępnej sprzedaży nieruchomości w Warszawie
- Przedmiotem umowy jest sprzedaż nieruchomości zlokalizowanych przy ul. Mehoffera w Warszawie o powierzchni ok. 6,1 tys. m²;
- Wartość transakcji to 11,07mln PLN brutto.

ZREMB-CHOJNICE: Niedojście do skutku emisji 3 mln akcji serii L
- Spółka nie rezygnuje z działań zmierzających do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego;
- Zarząd podjął uchwałę w sprawie emisji do 3 mln akcji serii L z wyłączeniem prawa poboru po cenie emisyjnej 5,50 PLN za papier.
Umowy objęcia akcji mają być zawarte w terminie do 10 kwietnia 2026 roku.

INSIDER TRADING

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 6,5 tys. akcji @ 2,85 PLN.

LIBET

Członek RN sprzedał 66,5 tys. akcji @ 1,75 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 16,58 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacji kupił 1 tys. akcji @ 16,50 PLN.

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu kupił 130 akcji @ 30,60-31,20 PLN.

WIKANA

Sanwil Holding, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 200 tys. akcji @ 9,00 PLN oraz sprzedał 67,5 tys. akcji @ 10,00 PLN.

WIKANA

Spółka zbyła 207,1 tys. akcji własnych na rzecz uczestników programu motywacyjnego. Akcje stanowią ok. 1,05% kapitału zakładowego i głosów.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 2,4 tys. akcji @ 5,00 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Rezygnacja p. Andre Boulanger z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Powołanie p. Natalie Yacoubian na stanowisko członka zarządu.

DATAWALK

Powołanie p. Petera Sofarelli na stanowisko wiceprezesa ds. sprzedaży.

WISE ENERGY

Rezygnacja p. Justyny Fronc z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

BIOCELTIX

Zwiększenie zaangażowania przez TFI PZU z 8,9235% do 15,7466% kapitału i głosów.

PZU

Zmniejszenie zaangażowania przez BlackRock z 5,01% do 4,99% kapitału i głosów.

OBLIGACJE**BEST**

Spółka przedterminowo wykupu wszystkie obligacje serii R1 o łącznej wartości nominalnej 20mln PLN. Jednocześnie zarząd podjął uchwałę w sprawie ustanowienia programu emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej do 1mld PLN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**NOCTILUCA**

Wolumen: 48,8 tys. @ 87,50

% kapitału: 3,09

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**AILLERON: Zwołanie NWZA na dzień 21 listopada**

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie podziału spółki przez przeniesienie części majątku spółki na spółkę nowo związaną FlexSpace sp. z o.o.

MOLECURE: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki**PURE BIOLOGICS: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji do 4,08 mln akcji serii P2**

- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Dzień prawa poboru ustala się na 31 października 2025 roku.

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

- Kapitał zakładowy spółki ma ulec podwyższeniu o kwotę nie niższą niż 9,7mln PLN i nie wyższą niż 19,4mln PLN w drodze emisji do od 96,9 do 193,9 mln akcji serii G;
- Dzień prawa poboru ustala się na 27 stycznia 2026 roku;
- Jedno prawo poboru będzie uprawniać do objęcia dziewięciu akcji serii G.

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	106.5	31%	15,749	6.7	6.1	6.5	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	83.4	-3%	34,237	11.3	8.8	8.8	1.5	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	105.0	16%	13,719	8.9	8.3	10.1	1.4	1.4	1.4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	309.5	17%	40,266	9.5	9.4	9.0	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	951.6	-11%	40,468	12.8	9.2	10.0	2.1	1.7	1.6	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	15.2	-15%	18,476	23.8	12.9	9.3	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	177.8	-20%	90,856	14.6	13.7	13.5	2.8	2.6	2.6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,820	6%	8,630	7.8	8.5	7.8	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	187.5	24%	49,200	7.5	7.4	8.0	1.4	1.4	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	75.5	26%	94,400	9.4	7.5	8.1	1.7	1.5	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	497.8	27%	50,870	8.6	7.4	7.9	1.5	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	453.3	18%	8,795	8.3	7.3	7.3	1.7	1.5	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	55.0	18%	47,494	7.6	8.1	8.2	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	185.8	-6%	449	10.3	22.9	13.6	4.4	7.2	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	97.1	26%	1,699	9.3	9.1	8.9	6.0	5.6	5.3	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.9	-	238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	16.6	45%	205	12.1	7.8	6.8	7.3	5.8	5.1	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	34.1	23%	35,998	22.4	17.0	14.3	11.3	9.7	8.3	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.4	32%	488	10.8	9.8	8.7	4.6	4.5	4.2	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.0	-	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.0	0%	3,289	20.2	17.4	15.3	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	29.3	16%	556	17.2	13.3	10.0	9.9	8.0	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	46.0	30%	2,691	17.6	6.0	3.6	14.6	5.9	3.6	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.8	-	610	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.1	18%	168	6.9	6.1	7.2	4.3	3.3	2.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.4	23%	1,576	7.0	5.8	5.4	5.6	4.8	4.3	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.6	10%	2,861	21.7	20.3	18.6	15.5	14.0	12.8	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	218.8	-1%	18,160	31.3	27.7	25.9	—	—	—	1%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	70.0	26%	3,633	18.4	16.4	14.9	10.9	9.7	8.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.8	30%	2,500	9.5	5.0	4.9	13.1	6.0	5.8	10%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	18.1	53%	2,369	10.9	8.7	7.7	7.7	6.4	5.7	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,865	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,325.0	32%	10,892	23.7	16.9	13.4	9.5	7.4	6.2	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	98.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	544.6	29%	13,904	22.2	18.6	15.0	12.9	10.6	8.3	5%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	44.9	229%	233	—	2.2	—	—	0.9	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	145.0	45%	11,169	19.4	13.8	10.8	8.1	6.6	5.4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.6	258.2	19%	25,797	58.0	83.5	15.6	46.8	69.5	10.8	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	104%	1,206	—	123.4	48.5	35.2	22.2	16.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,291.0	-25%	694,545	23.6	15.6	16.5	6.8	7.0	7.0	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-31%	564	112.4	—	5.5	17.1	—	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	449.0	19%	314	13.2	11.4	23.3	8.4	5.3	7.9	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	377.5	-7%	1,078	49.3	23.4	17.1	25.2	13.1	8.9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	56.8	354%	1,165	19.5	14.7	12.6	8.9	7.9	7.1	18%	30%	34%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.7	12%	9,080	7.1	7.0	5.7	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	192.2	0%	2,943	48.2	31.2	21.6	19.7	15.0	12.2	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	14.1	14%	9,002	21.3	12.5	10.2	6.7	6.1	5.8	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	62.8	8%	733	37.0	31.2	22.6	22.3	17.7	13.7	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	19%	3,887	9.7	7.4	6.8	8.3	5.8	5.3	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	193.4	-6%	6,527	24.2	20.2	17.7	12.4	10.6	9.3	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	90.6	-3%	384	12.8	12.6	12.0	8.1	7.5	6.8	6%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	45.4	17%	44,540	23.7	18.2	14.8	15.5	11.9	9.4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	246.5	22%	6,359	9.9	8.4	7.8	8.3	6.8	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,278	25.7	4.8	3.4	22.2	5.1	3.0	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	29.8	18%	355	57.6	9.2	8.9	5.4	3.5	3.7	6%	6%	8%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	19.6	18%	10,393	3.7	3.7	4.5	3.0	3.5	4.4	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		8.2	-	1,145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.1	26%	73	15.4	10.2	8.6	7.8	6.1	5.4	11%	8%	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	10,310	35%	1,921,525	6.4	5.7	5.4	4.4	3.4	2.8	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
Greivia	GEA	Under Review		3.2	-	1,856	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	60.0	17%	4,134	16.8	15.2	13.6	11.3	10.1	8.9	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.8	-8%	2,194	13.1	9.1	9.2	18.1	16.1	17.3	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	23.4	19%	1,404	5.5	6.7	7.9	1.9	2.0	2.6	0%	9%	16%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	178.2	-33%	285,840	28.0	23.9	22.0	9.2	8.8	8.5	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	49.1	10%	153,152	25.0	22.1	20.1	13.3	12.0	11.0	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	10.8	35%	22,790	22.8	16.8	14.9	7.7	6.6	5.8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	547	43%	7,750	9.4	7.9	7.2	7.6	6.7	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.3	21%	12,775	20.8	14.7	12.7	7.2	6.1	5.6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		27	-	3,228	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	925.0	11%	9,086	16.1	14.3	12.4	10.4	9.3	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	185.5	-21%	37,100	12.0	12.3	13.0	6.3	6.4	6.5	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	16,660	29%	30,919	15.4	12.9	10.8	7.5	6.6	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		54.0	-	361	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	257.0	5%	3,607	50.1	37.0	29.3	13.7	11.8	10.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	12.9	63%	100	4.4	3.6	—	2.5	1.7	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		39	-	257	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.7	36%	1,503	13.9	10.8	8.6	8.1	6.7	5.1	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	78.0	28%	1,872	6.4	4.8	4.2	10.0	8.5	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	296.0	13%	1,040	151.0	12.5	10.4	17.5	8.1	6.8	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,738.0	14%	2,058	4.7	5.4	5.2	3.0	3.1	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.6	149%	156	—	3.8	3.4	—	2.1	1.6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	36.6	37%	1,491	5.4	5.8	5.5	5.6	5.9	5.4	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	126.6	25%	15,612	29.5	18.5	15.6	7.4	5.9	4.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	738.0	-11%	3,361	22.6	17.6	14.9	10.1	8.9	7.9	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		87.8	-	3,951	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	45.1	9%	14,760	8.3	8.1	8.5	4.2	4.5	4.9	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	96.8	29%	1,088	12.9	12.5	11.5	7.8	6.5	5.2	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.3	6%	12,139	14.1	12.8	11.8	4.8	4.5	4.4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	91.8	-7%	106,598	8.7	7.5	7.7	4.0	4.1	4.2	7%	7%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	210.3	33%	105,150	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	15.5	29%	384	5.1	5.6	4.4	3.6	3.8	3.1	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	26.8	28.0	-4%	16,169	18.6	13.9	12.4	6.3	5.7	5.3	2%	3%	4%	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.0	20%	24,703	4.1	4.7	5.5	3.5	4.2	5.0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	273.0	38%	1,802	11.2	9.6	9.9	8.4	7.2	7.8	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.6	24%	4,602	25.9	22.7	29.4	11.5	10.7	11.8	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	123.0	71%	1,790	7.5	7.7	7.3	4.4	4.2	3.7	6%	7%	7%	---
Rawplug	RWL	Under Review		14.4	-	447	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.6	118%	592	---	2.2	1.4	---	0.4	0.2	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	640.0	480.4	33%	261,041	40.5	32.5	24.9	22.9	19.1	15.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	175.8	27%	479	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		38.0	-	868	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	37.0	37.4	-1%	708	---	22.6	16.1	14.4	9.4	8.2	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	58.0	54.8	6%	1,542	34.0	25.4	19.4	19.8	15.4	12.2	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		264.0	-	1,425	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	78.8	14%	994	14.9	13.2	11.7	8.2	7.5	7.0	---	---	---	---
Synektik	SNT	Buy	263.8	253.0	4%	2,158	23.0	18.2	18.8	12.6	11.1	10.3	3%	4%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	10.0	9.7	4%	16,912	5.1	6.0	5.8	4.6	5.1	5.1	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	92.0	7%	596	7.7	9.2	9.0	4.8	6.0	5.7	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	48.7	13%	1,119	14.8	12.7	8.8	8.2	6.4	4.0	3%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.0	10.2	18%	762	9.1	8.8	8.1	6.0	5.8	5.1	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	294.5	43%	406,410	3.6	4.0	4.0	3.7	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	125.8	34%	987	11.6	9.4	7.7	5.9	5.7	5.3	5%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	178.0	161.0	11%	1,691	15.9	13.0	12.0	8.7	7.2	6.4	2%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		4.5	-	1,060	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		7.0	-	517	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	60.5	32%	1,801	16.3	11.0	9.5	6.3	5.1	4.8	5%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.5	9%	305	7.8	8.4	8.7	4.5	4.7	4.4	0%	6%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.2	8%	1,153	6.1	55.6	68.5	5.6	4.9	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	68.5	40%	8,058	8.4	7.5	6.4	4.7	4.2	3.3	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	70.6	70%	187	---	71.1	11.8	---	25.5	7.0	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	21.9	37%	21,880	25.9	16.5	12.6	7.9	6.6	5.7	---	---	---	---

*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
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 Kosior, 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 Shkurobat 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.