

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

TORPOL: Wstępne wyniki 3Q25: zgodne z oczekiwaniami na poziomie operacyjnym, FCF na nieznacznym plusie? [neutralne]

DĘBICA: Szacunkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

LENTEX: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

LUBAWA: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

STALEXPORT AUTOSTRADY: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25

FINANSE

MILLENNIUM: Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

PALIWA I CHEMIA

UNIMOT: KE przyjęła 19 pakiet sankcji wobec Rosji, obejmujący m.in. zakaz importu n-butanu [pozytywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: Koszt porozumienia ze związkami w Dolnej Odrze ~250m PLN [lekko negatywne]

KGHM: Cena miedzi LME >11,050 USD/t. W tle spekulacja o porozumieniu USA-Chiny i update dot. Grasberga [pozytywne]

KGHM: Komitet Stały RM przyjął zmiany w podatku od wydobycia miedzi i srebra [lekko pozytywne]

LOGISTYKA I TRANSPORT

ENTER AIR: Spółka rozpoczyna współpracę z ETI

TMT

ASSECO SEE: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

GAMING

PLAYWAY: Podsumowanie aktualności od CEO

CI Games: Gameplay trailer Lords of the Faller II ma ukazać się pod koniec roku – CEO

INDUSTRIALS

SAAB: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

SAAB: Saab jest gotowy do otwarcia zakładu produkcyjnego odrzutowców Gripen na Ukrainie – Financial Times

RYNEK DEFENCE: Nowy plan zamówień publicznych Niemiec jest wart 377mld EUR – Politico

KERNEL HOLDING: Spółka sprzedała 316 tys. ton oleju w 1Q25/26 (okres lipiec-wrzesień'25), +18% r/r

BORYSZEW: Spółka zależna Alchemia złożyła oświadczenie o bezskuteczności listu intencyjnego dotyczącego sprzedaży ZCP

COGNOR HOLDING: Spółka zamierza przeprowadzić emisję łącznie do 60 mln akcji z wyłączeniem prawa poboru

ARLEN: Zawarcie umowy na dostawę umundurowania za kwotę 9,6mln PLN brutto

AC: Przyjęcie strategii na lata 2025-2030

HEALTHCARE & BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS: Zawarcie umowy z Europejską Radą ds. Innowacji i Agencją Wykonawczą ds. MŚP na realizację i dofinansowanie projektu CT-03

RYVU THERAPEUTICS: Spółka przedstawiła dane przedkliniczne dla programu RVU305 oraz platformy ONCO Prime podczas konferencji w Bostonie

MABION: Zawarcie z Twiti Investments Ltd. umowy pożyczki do kwoty 18mln PLN na okres dwóch lat

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

TORPOL (Buy; PLN 55)

Wstępne wyniki 3Q25: zgodne z oczekiwaniami na poziomie operacyjnym, FCF na nieznacznym plusie? [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Revenues	347	552	385	468	505	45%	8%	500
Gross Profit	28.0	49.0	23.4	35.2	36.4	30%	3%	36.0
EBITDA	23.5	38.8	17.8	30.4	n.a.	-	-	30.2
EBIT	16.8	31.9	11.3	23.6	22.4	33%	-5%	23.5
Net profit	13.7	28.3	10.1	20.4	17.8	30%	-13%	20.7
Backlog	4,009	3,526	3,350	3,146	n.a.	-	-	3,196
Gross Margin	8.1%	8.9%	6.1%	7.5%	7.2%	-0.9pp	-0.3pp	7.2%
EBITDA margin	6.8%	7.0%	4.6%	6.5%	-	-	-	6.0%
EBIT margin	4.8%	5.8%	2.9%	5.1%	4.4%	-0.4pp	-0.6pp	4.7%
Net profit margin	3.9%	5.1%	2.6%	4.4%	3.5%	-0.4pp	-0.8pp	4.1%
P/E12M trailing	13.9	16.5	16.6	15.4	14.6			
EV/EBITDA 12M trailing	7.6	9.5	8.0	7.6	-			

Source: Company, Trigon

DĘBICA

Szacunkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 2,2mld PLN, +21% r/r;
- Zysk netto 123,2mln PLN, +82% r/r.

LENTEX

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 135,9mln PLN, -0,7% r/r;
- EBITDA 18,6mln PLN, -18% r/r;
- Zysk netto 12,1mln PLN, -21% r/r.

LUBAWA

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 182,3mln PLN, +21,5% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży 30,6mln PLN, +7,5% r/r;
- Zysk netto 26,3mln PLN, +22,7% r/r.

STALEXPORT AUTOSTRADY

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 482,2mln PLN, +11% r/r;
- EBITDA 218,5mln PLN, -11% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 142,2mln PLN, -16% r/r;
- Zysk netto 119,4mln PLN, -12% r/r.

FINANSE

MILLENNIUM (Sell; PLN 13.8)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

- Bank widzi potencjał do zwiększenia wolumenu sprzedaży kredytów hipotecznych w 4Q25;
- W krótkim terminie bank nie ma możliwości ograniczenia wpływu podwyższenia podatku CIT na wyniki, a w dłuższej perspektywie zdecyduje rynek, dostosowując ceny produktów i prowizje;
- Całoroczne koszty ryzyka w '25 mogą być poniżej 40 pb;
- Wynik odsetkowy w 4Q25 może być zbliżony do poziomu z 3Q25;
- Bank spodziewa się, że w 4Q25 pozytywny wpływ z przeszacowania aktywów i rezerw będzie znaczący.

PALIWA I CHEMIA

UNIMOT (Buy; PLN 162.2)

KE przyjęła 19 pakiet sankcji wobec Rosji, obejmujący m.in. zakaz importu n-butanu [pozytywne]

- KE nałożyła na Rosję 19 pakiet sankcji, w ramach którego ma dojść do całkowitego zakazu importu do UE rosyjskiego LPG, w tym wchodzących w jego skład izobutanu i n-butanu ([LINK1](#), [LINK2](#)).

- Nowe przepisy mają wejść w życie 26 stycznia 2026r. Dopiero wówczas zostaną zrealizowane cele, które UE planowała osiągnąć już prawie rok temu.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	111,428	-0.1%	5%	38%
WIG20	2,981	-0.1%	5%	33%
mWIG40	8,062	-0.2%	4%	33%
sWIG80	29,848	0.1%	0%	26%
PX (Prague)	2,354	0.7%	1%	43%
BUX (Budapest)	104,183	0.0%	5%	40%
BET (Bucharest)	22,544	1.0%	7%	29%
BIST30 (Istanbul)	11,973	3.5%	-2%	21%
DAX	24,240	0.1%	2%	25%
FTSE 100	9,646	0.7%	4%	17%
STOXX Europe 600	576	0.2%	4%	11%
S&P 500	6,792	0.8%	2%	17%
NASDAQ 100	25,358	1.0%	3%	25%
Nikkei 225	50,512	1.4%	11%	33%
Shanghai Comp	3,995	0.7%	4%	21%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	1.3	-5.5	-63.8
PL 10Y bond yield	5.4%	1.9	-8.4	-38.8
CZ 10Y bond yield	4.4%	3.5	-8.7	28.2
HU 10Y bond yield	6.8%	-2.0	-3.0	-4.0
RO 10Y bond yield	7.1%	2.4	-25.1	24.5
WIBOR 3M	4.5%	-2.0	-26.0	-138.0
EURIBOR 3M	2.1%	0.7	7.9	-100.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	0.1%	0.3%	-10.2%
EUR/PLN	4.25	0.1%	-0.5%	-2.5%
EUR/USD	1.16	0.0%	-0.9%	7.5%
GBP/PLN	4.86	-0.1%	0.5%	7.3%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.6%	-1.8%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	0.1%	-1.3%
RON/PLN	0.84	0.0%	0.6%	4.7%
CNY/PLN	0.51	-0.2%	-0.5%	9.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,075	-1.1%	8%	49%
Silver (USD/toz)	48.3	-0.7%	3%	43%
Copper (USD/t)	11,085	1.1%	9%	15%
Zinc (USD/t)	3,043	0.6%	5%	-2%
Molybdenum (USD/lb)	24.9	0.0%	-1%	13%
Iron ore (USD/t)	106	0.4%	0%	2%
HCC (USD/t)	198	0.2%	1%	-16%
HRC EU (EUR/t)	600	0.8%	4%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	66.2	0.4%	-6%	-13%
CO2 (EUR/t)	78.3	-0.2%	3%	14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.0	0.0%	-2%	-26%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	0.0%	2%	-3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	435	0.2%	1%	3%
Shanghai Freight Index	1,403	7.1%	17%	-32%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Buy; PLN 12.78)

Koszt porozumienia ze związkami w Dolnej Odrze ~250m PLN [lekko negatywne]

- PGE GiEK zawarła porozumienie ze związkami zawodowymi Elektrowni Dolna Odra. Łączny koszt pakietu osłonowego szacowany jest na około 250m PLN
- Decyzja o wydłużeniu pracy Elektrowni Dolna Odra i dwuetapowym wyłączaniu bloków węglowych do końca sierpnia 2026r. zapewni ciągłość dostaw energii i bezpieczeństwo energetyczne kraju

KGHM (Buy; PLN 213.4)

Cena miedzi LME >11,050 USD/t. W tle spekulacja o porozumieniu USA-Chiny i update dot. Grasberga [pozytywne]

- Zakończone w niedzielę rozmowy przygotowawcze delegacji USA i Chin stworzyły "bardzo dobre ramy" do zawarcia porozumienia handlowego podczas spotkania prezydenta Donalda Trumpa i przywódcy Chin Xi Jinpinga – sekretarz skarbu USA Scott Bessent.
- 30 października planowane jest spotkanie Trumpa x Xi w Korei Płd.
- Freeport poinformował w zeszłym tygodniu, że kopalnia Grasberg nadal pozostaje wstrzymana, a firma dokona aktualizacji dot. perspektywy wydobycia w przyszłym miesiącu. Spółka przełożyła też „results conference call” z czwartku na przyszły miesiąc, po zakończeniu analizy wypadku w Grasberg ([LINK](#))

KGHM (Buy; PLN 213.4)

Komitet Stały RM przyjął zmiany w podatku od wydobycia miedzi i srebra [lekko pozytywne]

Komitet Stały Rady Ministrów przyjął zmiany w podatku od wydobycia miedzi i srebra i zarekomendował projekt ustawy Radzie Ministrów

LOGISTYKA I TRANSPORT

ENTER AIR (Buy; PLN 73)

Spółka rozpoczyna współpracę z ETI

- Enter Air został nowym przewoźnikiem czarterowym touroperatora ETI, specjalizującego się w wyjazdach do Egiptu.
- Inauguracyjny lot z Katowic do Hurghady zaplanowano na 8 listopada 2025 r.; rejsy będą odbywać się co sobotę w sezonie zimowym 2025/26 i letnim 2026.
- Trwają rozmowy o rozszerzeniu współpracy o kolejne połączenia do Egiptu w sezonach lato 2026 i zima 2026/27.
- Wcześniej ETI korzystało głównie z usług przewoźników egipskich, a współpraca z Enter Air „przełamuje monopol egipskich linii”, jak podkreśla ETI.
- ETI to duży gracz w regionie DACH i CEE, z własną siecią 18 hoteli Red Sea i roczną wysyłką ponad 100 tys. turystów do Egiptu (w tym 150 tys. z Polski od 2017 r.)

TMT

ASSECO SEE (Buy; PLN 85)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

#Płatności

- W Turcji spółka ma wielu klientów, ale 2 z 4 dużych banków zdecydowały się przejść na własne rozwiązania in-house;
- Wcześniej zrezygnował jeden bank, obecnie drugi w trakcie zmiany;
- W 3Q spadek o 7% obsłużonych e-commerce transakcji do 558m, wzrost o 23% do 156m transakcji fizycznych kartami oraz o 53% transakcji IPD (Independent Payment Devices) do 135m;
- Utrata klientów w Turcji jest równoważona przez pozyskanie nowych klientów, merchantów w tym kraju;
- Spółka zwiększa ekspozycję bezpośrednią na merchantów zamiast banków. Łatwiej dosprzedać dodatkowe rozwiązania w celu zwiększania ich lojalności merchantom niż bankom;

#Bankowość

- Spodziewana kontynuacja dobrego trendu z ostatniego kwartału w 4Q25;
- Docelowa rentowność w tym obszarze jaką spółka chciałaby generować to 25%, ale nadal jest kilka obszarów poniżej 20%, są pomysły na ich restrukturyzację (cenniki, wydajność pracownicza);

#Wyniki w regionach w 3Q25

- Spadek EBIT w Turcji z 2,7mln EUR w 3Q24 do 1,9mln EUR w 3Q25 (utrata klienta bankowego);
- Wzrost wyniku w B&H z 0,8mln EUR do 5,0mln EUR w Bośni (poprawa w rozwiązaniach dedykowanych);
- Spadek wyniku w Indiach z 0,5mln EUR do -0,2mln EUR;
- Spadek wyniku na Bliskim Wschodzie z 0,0mln EUR do -0,7mln EUR;
- Na pozostałych rynkach wzrost wyniku z 11,1mln EUR do 12,3mln EUR;

#Backlog marza1

- Wzrost w Bankowości i Rozwiązaniach dedykowanych o 36% r/r na 4Q25 i o 21% r/r na 2025 rok;
- Wzrost w Płatnościach o 6% r/r na 4Q25 i o 8% na 2025 rok;

#Koszty

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1892	1818.5	1747.6	1862.3	108%
WIG20	1689.0	1530.0	1508.4	1591.7	112%
WIG40	200.5	271.8	248.3	297.4	81%
sWIG80	39.4	61.3	60.2	57.5	65%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	279.4	TPE	61.1	PXM	4.3
PKN	179.3	ACP	23.2	BMC	3.2
KGH	127.6	XTB	16.5	GRX	2.2
ALE	120.0	BFT	7.9	PLW	2.2
PEO	119.1	ENA	7.8	1AT	1.8
PZU	103.7	MIL	7.4	ENT	1.5
DNP	66.8	HUG	5.9	SGN	1.5
CDR	41.5	RBW	5.7	CRI	1.4
LPP	30.7	ATT	4.4	COG	1.0
PCO	30.2	PXM	4.3	BRS	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKO	151%	HUG	654%	1AT	894%
ALE	113%	TPE	256%	PBX	396%
BDX	109%	GRX	218%	ACG	281%
PZU	107%	GPW	186%	ENT	274%
PGE	106%	ENA	145%	SGN	263%
PEO	104%	WPL	143%	UNT	239%
MBK	102%	ABE	125%	PLW	228%
PCO	101%	ASB	123%	GRX	218%
PKN	101%	SLV	115%	CLN	193%
KRU	100%	EAT	97%	CTX	173%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KRU	464	2.3%	PCO	28.2	-2.8%
BDX	540	1.7%	KGH	191	-1.4%
PGE	11.2	1.0%	ALR	107	-1.2%
CCC	141.5	0.9%	DNP	45	-0.6%
ZAB	21.8	0.8%	PEO	191.2	-0.6%
Best			Worst		
HUG	24.3	4.7%	BFT	3,200.0	-3.0%
TPE	10.2	4.0%	MIL	15.2	-2.4%
EAT	15.3	2.8%	11B	181.5	-2.2%
GPW	57.1	2.4%	GRX	2.0	-1.8%
ACP	221.0	1.6%	GEA	3.1	-1.7%
Best			Worst		
CTX	47.0	8.0%	BMC	31.1	-4.7%
ARH	46.3	3.8%	RNK	4.0	-1.8%
BRS	6.5	3.2%	GRX	2.0	-1.8%
DAT	92.3	2.7%	GEA	3.1	-1.7%
WLT	7.1	2.3%	ALL	16.2	-1.6%

- Trwają prace na projektem optymalizacji kosztów w całej grupie, w kilku obszarach, więcej szczegółów po 4 kwartale;
- Optymalizacja to na razie wewnętrzna inicjatywa spółki;
- Na 2026 rok wprowadzenie nowych KPI, np. cel 40% jako suma wzrostu i rentowności w wybranych obszarach (inspiracja z TSS), cel uzyskania określonego poziomu powtarzalnych przychodów;
- Spółka stara się nie kapitalizować wydatków w obszarze R&D, nie planuje widocznego zwiększenia wydatków w tym zakresie;

#Spółki zależne w Indiach i ZEA

- W Indiach nabyta spółka dokonywała transakcje pośrednikami w kategorii high-risk merchants, co wpłynęło na podejście regulatora, który dokonał blokady części kont. Spółka musi odbudowywać biznes organicznie, w celu uzyskania masy merchantów pozwalającej na powrót do rentowności.
- Zbyt dużo transakcji w ZEA historycznie było oparte na zaufaniu, bez wystarczająco konserwatywnego podejścia do zarządzania ryzykiem, obecnie jest to zmieniane, odwrócenie na przychodach dotyczy w dużym stopniu przychodów księgowanych w okresie pierwszego półrocza;
- ASE nie chce angażować więcej kapitału w ten biznes, odbudowa powinna bazować na lokalnym potencjale płynnościowym, niewykluczone jest znalezienie innego partnera który wykupiłby udziały ASE;
- Płatności za biznesy w Indiach i ZEA wyniosły 10mln EUR, nie będzie dodatkowych płatności z tytułu earn-outu;

GAMING

PLAYWAY (Buy; PLN 374)

Podsumowanie aktualności od CEO

- Sprzedaż sztukowa wybranych gier LTD HF2 – 932 tys., Crime Scene Cleaner – 1019 tys., Contraband Police 1367 tys.;
- Zespół Frozen District jest zadowolony z przyjęcia DLC HF2 Scooby-Doo (dobre oceny 93%, peak ponad 8.6 tys.);
- Pojawił się kolejny screen nowego CMS na Discordzie gry, ale spółka jeszcze wstrzymuje się z ujawnianiem kolejnych informacji nt. tytułu;
- Na uwagę zasługuje dobra sprzedaż Crime Simulatora;
- CEO rekomenduje swoim zespołom pokazywanie wersji demo gier poza festiwalami Steama, kiedy to konkurencja z innymi tytułami jest mniejsza.

CI GAMES (Sell; PLN 2.1)

Gameplay trailer Lords of the Faller II ma ukazać się pod koniec roku – CEO

- [LINK](#).

INDUSTRIALS

SAAB (Buy; SEK 640)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

- Saab rozszerza swoje kompetencje w obszarze dronów w zakresie C-UAS, rozwiązań przechwytyjących (Interceptor solutions) i amunicji krążącej (rój dronów z AI);
- 73% bieżącego backlogu (202mld SEK) stanowią zamówienia międzynarodowe (vs 72% rok temu);
- Segment Dynamics i segment Surveillance odpowiadają razem za 71% backlogu Grupy;
- Portfel zamówień z duracją na 4Q25 wyniósł 23,7mld SEK (+35% r/r);
- Na wynik finansowy netto wpłynęła ujemna aktualizacja wyceny udziałów w inwestycjach finansowych (50mln SEK) oraz niższe wyniki portfela zabezpieczeń przetargowych;

#Outlook

- Saab oczekuje dalszego wzrostu backlog'u w przyszłych kwartałach;
- Docelowa marża EBIT w Aeronautics powinna być na poziomie wysokim 1-cyfrowym, program T-7 ciąży rentowności obecnie (za ~3 lata program powinien generować docelowe marże), marża w segmencie będzie się z czasem poprawiać;
- Saab będzie nadal rozszerzał produkcję Gripena w ramach już podjętych inwestycji, analizuje opcje zwiększenia produkcji dla Ukrainy;
- Hub w Szwecji i Brazylii dla Gripena może się dalej rozwijać, inne kraje zainteresowane mogą wejść w łańcuch produkcji Gripena, pomimo braku konkretnego finansowania dla Ukrainy Saab może zwiększać możliwości produkcyjne, aby skrócić potencjalny czas realizacji;
- CEO oczekuje rozstrzygnięcia kontraktu z Kolumbią na samoloty Gripen pod koniec tego roku;
- Grupa bardzo pozytywnie ocenia perspektywy dla systemów GlobalEye, wiele krajów ma być zainteresowana systemami GlobalEye, w tym Niemcy, Dania i pozostałe kraje NATO;
- Mix sprzedaży w Dynamics jest zdominowany przez 'support weapons and missiles', gdzie jest również duża część backlog'u, co będzie wspierać rentowność w segmencie, długoterminowo CEO widzi marżę EBIT w segmencie na poziomie mid-double-digit;
- Domena lądowa w Saab będzie się dalej rozwijać i będzie znacząca, Aeronautics i Surveillance będą zależeć w dużej części od mega transakcji;
- Saab oczekuje dużych zamówień w obszarze dronów na rynku, KE ma bardzo duże zapotrzebowanie;
- Saab będzie zwiększał nakłady R&D na wszystkie kluczowe obszary rozwoju;

SAAB (Buy; SEK 640)

Saab jest gotowy do otwarcia zakładu produkcyjnego odrzutowców Gripen na Ukrainie – Financial Times

- Saab jest gotowy otworzyć fabrykę montażu końcowego na Ukrainie w ramach proponowanej umowy zakupu przez Kijów do 150 myśliwców Gripen;
- Kontrakt z Ukrainą na 100-150 Gripenów podwoiłby zapotrzebowanie na moce produkcyjne Saaba;
- CEO Saaba oznajmił, że „nie jest to takie łatwe w czasie wojny, ale byłoby wspaniale stworzyć możliwości przynajmniej końcowego montażu i testów, a może i produkcji części w Ukrainie”;
- Saab chciałby jednocześnie zwiększyć moce produkcyjne w Brazylii, a także prawdopodobnie w Kanadzie i innych krajach w Europie.

RYNEK DEFENCE

Nowy plan zamówień publicznych Niemiec jest wart 377mld EUR – Politico

- Dokumenty pokazują, że Bundeswehra chce uruchomić około 320 nowych projektów uzbrojenia i sprzętu w przyszłorocznym cyklu budżetowym, spośród nich 178 ma już wykonawcę;
- Niemieckie firmy dominują w możliwych do zidentyfikowania przetargach, z około 160 projektami o wartości ~182mld EUR;
- Około 32mld EUR trafi bezpośrednio do Rheinmetall, podczas gdy kolejne 56mld EUR jest powiązane ze spółkami zależnymi i joint venture, takimi jak programy pojazdów bojowych Puma i Boxer prowadzone z KNDS.
- [LINK](#)

KERNEL HOLDING

Spółka sprzedała 316 tys. ton oleju w 1Q25/26 (okres lipiec-wrzesień'25), +18% r/r

- W porównaniu do poprzedniego kwartału oznacza to spadek o 18%.

BORYSZEW

Spółka zależna Alchemia złożyła oświadczenie o bezskuteczności listu intencyjnego dotyczącego sprzedaży ZCP

- Niezależnie od powyższego, strony zamierzają kontynuować rozmowy w zakresie potencjalnej sprzedaży ZCP stanowiącej Oddział Rurexpol.

COGNOR HOLDING

Spółka zamierza przeprowadzić emisję łącznie do 60 mln akcji z wyłączeniem prawa poboru

- Decyzję w tej sprawie podejmie nadzwyczajne walne zgromadzenie spółki zwołane na 20 listopada 2025 roku.

ARLEN

Zawarcie umowy na dostawę umundurowania za kwotę 9,6mln PLN brutto

- Przetarg dotyczy dostawy 4 tys. kompletów ubrań zimowych dla 1 Regionalnej Bazy Logistycznej w Wałczu.

AC

Przyjęcie strategii na lata 2025-2030

- Do 2030 roku spółka chce osiągnąć m.in. rentowność EBITDA na poziomie 16% i 62mln PLN EBITDA
- W perspektywie 2030 roku przychody ze sprzedaży w ramach wszystkich segmentów mają wynieść 383mln PLN, w tym: 1) segment GAZ 189mln PLN, 2) Produkcja kontraktowa 89mln PLN, 3) Elektroenergetyka (ładowniki do EV, magazyny i systemu zarządzania energią) 65mln PLN, 4) nowe segmenty 40mln PLN (dywersyfikacja przez akwizycje)
- 30mln PLN skumulowanych wydatków na M&A oraz dług netto na poziomie 65mln PLN w 2030 roku
- Skumulowane nakłady inwestycyjne na majątek trwały na poziomie 66mln PLN
- Wypłata dywidendy w wysokości do 80% rocznego zysku netto (z wyłączeniem 2026 roku, w którym spółka planuje wstrzymać wypłatę dywidendy w celu sfinansowania inwestycji).

HEALTHCARE & BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS (Buy; PLN 116.2)

Zawarcie umowy z Europejską Radą ds. Innowacji i Agencją Wykonawczą ds. MŚP na realizację i dofinansowanie projektu CT-03

- Wnioskowana całkowita wartość dofinansowania projektu to 7,8mln EUR;
- Dofinansowanie obejmuje grant w wysokości 2,5mln EUR oraz możliwy udział EBI w ewentualnej emisji akcji w wysokości 5,3mln EUR;
- W ramach projektu planowane jest wykazanie bezpieczeństwa i braku kardiotoksyczności u ludzi w badaniu klinicznym fazy Ia/Ib na pacjentach z ostrą białaczką mieloblastyczną.

RYVU THERAPEUTICS (Buy; PLN 55.9)

Spółka przedstawiła dane przedkliniczne dla programu RVU305 oraz platformy ONCO Prime podczas konferencji w Bostonie

MABION (Under Review)

Zawarcie z Twiti Investments Ltd. umowy pożyczki do kwoty 18mln PLN na okres dwóch lat

- Oprocentowanie pożyczki będzie stałe i wynosi 9,53%;
- Pozyskane środki zostaną przeznaczone na poprawę płynności finansowej.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ELEKTROTIM: Oferta spółki za 14,5mln PLN netto wybrana na modernizację odcinka bariery na granicy

JRH ASI: Zawarcie listu intencyjnego z ELQ i umowy ramowej z Euvic S.A. w sprawie współpracy z Orbiteo

NOCTILUCA: Zawarcie umowy z potencjałem na komercjalizację materiałów OLED przez japońską spółkę

- W przypadku pozytywnych wyników testów materiały EIL opracowane przez spółkę mogą zostać wykorzystane w przyszłych generacjach paneli OLED produkowanych przez partnera, co stanowiłoby znaczący krok w ekspansji Noctiluca na globalnym rynku.

PURE BIOLOGICS: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 111,1 tys. akcji serii N z dniem 31 października 2025 roku

INSIDER TRADING

APLISENS

Członek RN sprzedał 408 akcji @ 17,90 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 16,42 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

4MASS

Nabycie 60 tys. akcji @ 4,48-4,56 PLN.

JRH ASI

Nabycie 8 tys. akcji @ 7,10-7,53 PLN.

KRKA

Nabycie 14,2 tys. akcji @ 201,30-211,00 EUR.

MONMARI TRADE

Nabycie 3,2 tys. akcji @ 5,26 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

4MASS

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 4,98% do 5,04% kapitału i głosów.

MILLENNIUM

Zmniejszenie zaangażowania przez OFE PZU z 5,0038% (5,0041% kapitału zakładowego) do 4,9791% (4,9794% kapitału zakładowego) głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ENTER AIR

Wolumen: 1 mln @ 52,00

% kapitału: 5,86

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	106.8	23%	13,937	6.7	7.2	7.8	1.1	1.1	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142.0	110.0	29%	16,267	6.9	6.3	6.7	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88.3	82.3	7%	33,785	11.2	8.7	8.7	1.5	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	105.0	14%	13,719	8.9	8.3	10.1	1.4	1.4	1.4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	355.0	315.0	13%	40,982	9.7	9.5	9.2	2.2	2.1	1.9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,110.0	1,061.0	5%	201,642	12.3	11.4	11.3	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	880.0	982.8	-10%	41,794	13.3	9.5	10.4	2.1	1.7	1.6	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	15.2	-9%	18,391	23.7	12.8	9.2	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	165.0	179.2	-8%	91,571	14.7	13.8	13.6	2.8	2.7	2.6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36,925	30,870	20%	8,644	7.8	8.5	7.8	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	191.2	22%	50,184	7.6	7.6	8.2	1.5	1.4	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	77.1	23%	96,325	9.6	7.6	8.3	1.7	1.6	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	505.2	25%	51,626	8.7	7.5	8.0	1.5	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	463.8	21%	8,999	8.5	7.5	7.5	1.7	1.5	1.4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	57.4	9%	49,549	7.9	8.5	8.5	1.4	1.4	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	Hold	187.0	181.5	3%	439	10.1	22.3	13.3	4.2	7.0	4.3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	97.8	28%	1,712	9.3	9.2	8.9	6.1	5.6	5.3	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.6	-	245	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19.0	16.2	17%	201	11.9	7.7	6.7	7.3	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	34.8	24%	36,791	22.9	17.4	14.6	11.5	9.9	8.5	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	19.4	29%	489	10.8	9.8	8.7	4.7	4.5	4.2	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		57.8	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	15.3	-8%	3,355	20.6	17.7	15.6	5.5	5.2	5.0	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	37.9	29.0	31%	550	17.0	13.2	9.9	9.8	8.0	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	46.3	30%	2,708	17.7	6.1	3.6	14.7	6.0	3.6	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.7	-	603	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	14.2	17%	169	6.9	6.1	7.2	4.4	3.4	2.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	37.0	29.0	28%	1,610	7.1	5.9	5.6	5.7	4.9	4.4	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92.0	85.2	8%	2,847	21.6	20.2	18.5	15.4	14.0	12.7	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	221.0	2%	18,343	31.6	28.0	26.1	—	—	—	1%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85.0	68.8	24%	3,570	18.1	16.1	14.6	10.7	9.5	8.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.0	29%	2,509	9.6	5.0	4.9	13.1	6.0	5.8	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	18.1	47%	2,359	10.9	8.7	7.7	7.6	6.3	5.7	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,911	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,500.0	3,200.0	41%	10,482	22.8	16.3	12.9	9.2	7.2	6.1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	99.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	700.0	539.8	30%	13,781	22.0	18.5	14.9	12.8	10.5	8.2	5%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	47.0	147%	244	—	2.3	—	—	1.0	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	141.5	48%	10,899	19.0	13.4	10.5	7.9	6.5	5.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.6	259.5	18%	25,927	58.3	83.9	15.7	47.0	69.8	10.9	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	22	95%	1,174	—	120.1	47.2	34.3	21.7	15.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966.5	1,296.0	-25%	697,235	23.7	15.7	16.6	6.8	7.0	7.1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.1	3.0	-30%	565	112.6	—	5.5	17.1	—	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	436.0	23%	305	12.8	11.1	22.7	8.1	5.1	7.6	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450.0	391.0	15%	1,116	51.1	24.2	17.7	26.1	13.6	9.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57.0	56.6	1%	1,161	19.4	14.7	12.5	8.9	7.8	7.1	18%	30%	34%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.8	12%	9,119	7.1	7.1	5.7	9.3	9.6	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	218.0	190.0	15%	2,910	47.7	30.8	21.3	19.5	15.0	12.1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	13.6	17%	8,717	20.6	12.1	9.9	6.6	6.0	5.7	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	62.2	9%	726	36.6	30.9	22.4	22.1	17.6	13.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	19%	3,892	9.7	7.4	6.8	8.3	5.8	5.3	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	185.2	5%	6,250	23.1	19.3	17.0	12.0	10.2	9.0	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	91.5	7%	388	13.0	12.7	12.1	8.2	7.6	6.9	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	44.8	19%	43,873	23.3	17.9	14.6	15.2	11.7	9.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	243.0	23%	6,269	9.7	8.2	7.7	8.2	6.7	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,270	25.6	4.7	3.4	22.2	5.1	3.0	7%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.9	1%	356	57.7	9.2	9.0	5.5	3.5	3.7	6%	6%	8%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	20.0	17%	10,595	3.7	3.8	4.5	3.0	3.5	4.5	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	73.0	55.2	32%	968	4.1	8.3	7.8	4.8	4.5	4.0	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.3	-	1,149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	35	31	12%	665	8.5	8.1	7.7	6.4	5.7	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	10,430	32%	1,943,890	6.5	5.8	5.5	4.5	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	57.1	5%	2,397	12.1	12.5	12.2	9.5	9.0	8.6	6%	6%	6%	67
Greivia	GEA	Under Review		3.1	-	1,802	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	59.5	14%	4,099	16.6	15.1	13.5	11.2	10.1	8.8	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.7	-5%	2,125	12.7	8.8	8.9	18.0	16.0	17.2	0%	5%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	24.3	12%	1,087	4.3	5.2	6.1	0.9	0.8	1.2	0%	9%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	180.1	-25%	288,969	28.3	24.2	22.2	9.3	8.9	8.5	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	49.7	13%	154,898	25.3	22.3	20.3	13.5	12.1	11.1	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	10.9	33%	23,199	23.2	17.1	15.2	7.8	6.6	5.9	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	548	31%	7,764	9.4	7.9	7.2	7.6	6.7	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	20.2	19%	12,724	20.7	14.6	12.7	7.2	6.1	5.5	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		26	-	3,005	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	926.5	11%	9,101	16.1	14.4	12.4	10.5	9.3	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	191.0	12%	38,200	12.4	12.6	13.4	6.4	6.6	6.6	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	17,285	31%	32,079	15.9	13.3	11.2	7.7	6.7	5.8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.4	—	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		52.8	-	353	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	263.0	8%	3,706	51.5	38.0	30.1	13.9	12.1	10.7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	12.4	54%	95	4.2	3.4	—	2.4	1.6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		39	-	256	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.6	36%	1,499	13.9	10.8	8.6	8.1	6.7	5.1	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	79.4	26%	1,905	6.5	4.9	4.3	10.0	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320.4	290.0	10%	1,019	147.9	12.3	10.2	17.2	8.0	6.6	5%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3,161.8	2,756.0	15%	2,071	4.7	5.4	5.2	3.0	3.2	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	17.8	7.6	136%	156	—	3.8	3.4	—	2.1	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	36.7	36%	1,495	5.4	5.8	5.5	5.6	5.9	5.4	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	126.0	28%	15,537	29.4	18.4	15.5	7.4	5.9	4.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	750.0	-8%	3,416	22.9	17.9	15.2	10.2	9.0	8.0	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		89.0	-	4,005	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48.2	46.2	4%	15,107	8.5	8.3	8.7	4.3	4.6	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.3	8.9	5%	485	21.2	24.6	20.8	6.6	7.3	6.3	3%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	130.0	95.4	36%	1,072	12.7	12.3	11.3	7.7	6.4	5.1	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.2	15%	12,103	14.1	12.8	11.7	4.8	4.5	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	97.7	0%	113,366	9.3	8.0	8.2	4.2	4.2	4.4	6%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4.1	-	173	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230.0	208.4	10%	104,200	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	28.4	28.2	1%	16,290	18.7	13.9	12.5	6.3	5.7	5.3	2%	3%	4%	53
PGE	PGE	Buy	12.8	11.2	15%	25,029	4.2	4.8	5.6	3.5	4.2	5.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	374.0	270.5	38%	1,785	11.1	9.5	9.8	8.3	7.1	7.7	9%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.4	59.2	24%	4,571	25.7	22.5	29.2	11.4	10.6	11.7	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	122.7	75%	1,786	7.5	7.6	7.3	4.4	4.1	3.6	6%	7%	7%	---
Rawplug	RWL	Under Review		13.8	-	429	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	24.7	127%	570	---	2.1	1.4	---	0.4	0.1	0%	0%	0%	---
SAAB	SAABB	Buy	640.0	522.2	23%	283,755	44.0	35.3	27.1	24.9	20.7	16.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	176.6	27%	481	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		37.9	-	865	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	43.0	37.1	16%	702	---	22.4	16.0	14.3	9.4	8.1	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	59.0	54.8	8%	1,542	34.0	25.4	19.4	19.8	15.4	12.2	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		258.0	-	1,393	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	79.4	7%	1,002	15.0	13.3	11.8	8.2	7.6	7.0	---	---	---	---
Synektik	SNT	Buy	300.0	258.4	16%	2,204	23.5	18.6	19.2	12.9	11.3	10.5	3%	4%	3%	---
Tauron	TPE	Hold	10.2	10.2	0%	17,867	5.4	6.4	6.1	4.8	5.2	5.2	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	90.5	9%	586	7.5	9.1	8.9	4.7	5.8	5.6	17%	14%	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%	765	9.1	8.8	8.1	6.0	5.9	5.2	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	297.0	35%	409,860	3.7	4.0	4.0	3.7	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	123.6	31%	970	11.4	9.3	7.5	5.9	5.6	5.3	5%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	176.0	162.4	8%	1,706	16.1	13.1	12.1	8.7	7.3	6.5	2%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		4.6	-	1,078	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		7.1	-	521	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	57.0	40%	1,697	15.4	10.4	8.9	6.1	4.9	4.6	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16.0	16.3	-2%	301	7.7	8.3	8.6	4.4	4.6	4.4	0%	7%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.0	9%	1,139	6.0	54.9	67.6	5.6	4.9	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94.6	67.9	39%	7,983	8.3	7.4	6.4	4.7	4.1	3.2	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	73.6	36%	195	---	74.2	12.3	---	26.5	7.3	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 MAKLERSKI 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.