

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

JERONIMO MARTINS: Wyniki za 3Q25: Poprawa marży EBITDA w Biedronce wyższa od oczekiwań [lekko pozytywne]

PEKAO: Zysk netto powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom CHF [neutralne]

MBANK: Zysk netto poniżej oczekiwań przez wyższy CIT [neutralne]

ING: Zysk netto nieznacznie powyżej prognoz wsparty zyskami z tradingu [neutralne]

KOMERCNI BANKA: zysk netto powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [lekko pozytywne]

KRUK: Wyniki 3Q25: świetna dynamika cash EBITDA, dzięki operacji we Włoszech [lekko pozytywne]

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS: Wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]

KONCAR ELEKTRO: Wyniki 3Q25: słabsze wyniki 3Q25, mocny backlog na 4Q

IZOSTAL: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25

FINANSE

PKO BP: Bank chce aktywnie poszukiwać celów akwizycyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej – prezes zarządu

SANTANDER BANK POLSKA: Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

ALIOR BANK: Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

XTB: Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS: Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

ŻABKA GROUP: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

SMYK HOLDING: Oferta publiczna spółki została odwołana

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Porozumienie Waletynkowe z 2005 roku będzie obowiązywać do 11 czerwca 2026 roku

TMT

ASSECO POLAND: Złożenie najniższej oferty w przetargu dot. umowy ramowej na dostawę oprogramowania Microsoft lub równoważnego na rzecz sądów powszechnych i ministerstwa sprawiedliwości

RYNEK IT/ASSECO POLAND: Oferta Softiq i KLG Solutions za 98mln PLN wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ZUS na rozwój i utrzymanie systemu PUE

INDUSTRIALS

APATOR: Otwarcie likwidacji spółki zależnej FAP PAFAL S.A.

ARCTIC PAPER: Spółka zależna Arctic Paper Kostrzyn otrzymała 39,5mln PLN tzw. rekompensat sektorowych za 2024 rok

ELECTROLUX: Wyniki 3Q25: nieznacznie odbicie rynku w Europie

MANITOU: Wyniki 3Q25: wyraźna poprawa order intake (+70% r/r), book-to-bill 0.78x

OUTOKUMPU: Wyniki 3Q25: dostawy i marże w 3Q pod presją rosnącego importu

SWECO: Wyniki 3Q25: wzrost nowych zamówień, najwyższe dynamiki przychodów w Niemczech i CEE (+13% r/r)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ECHO INVESTMENT: Spółka zależna ma umowę sprzedaży Galerii Libero w Katowicach za kwotę 103mln EUR netto

ZUE: KIO oddaliła odwołanie jednego z oferentów w przetargu na modernizację linii kolejowej

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

JERONIMO MARTINS (Buy; EUR 24.0)

Wyniki za 3Q25: Poprawa marży EBITDA w Biedronce wyższa od oczekiwań [lekko pozytywne]

EURm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	8,467	8,700	8,377	9,020	9,138	8%	1%	9,119	9,103
LFL	-1.1%	1.5%	-2.2%	5.4%	3.8%	4.9pp	-1.6pp		
EBITDA	582	554	520	568	658	13%	16%	630	
adj. EBITDA*	594	599	528	620	664	12%	7%	642	649
Biedronka	465	471	461	495	521	12%	5%		
Distribution Portugal	107	97	78	95	114	7%	20%		
Ara	25	31	27	33	33	31%	0%		
Hebe	15	24	3	15	20	33%	33%		
adj. EBIT*	328	334	249	338	378	15%	12%	358	361
Net profit	185	160	128	142	214	16%	51%	196	200
Gross Margin	20.7%	20.5%	20.8%	20.2%	20.7%	0.07pp	0.49pp	20.7%	20.6%
SG&A ratio	16.8%	16.7%	17.8%	16.5%	16.6%	-0.18pp	0.12pp	16.8%	
Distribution costs/store (EURk)	219	218	218	216	218	-0.6%	0.6%	221	
adj. EBITDA* margin	7.0%	6.9%	6.3%	6.9%	7.3%	0.25pp	0.39pp	7.0%	7.1%
adj. EBIT* margin	3.9%	3.8%	3.0%	3.7%	4.1%	0.26pp	0.39pp	3.9%	4.0%
Net profit margin	2.2%	1.8%	1.5%	1.6%	2.3%	0.16pp	0.77pp	2.1%	2.2%
OCF**	233	658	-75	566	493	112%	-13%		
Net debt	3,214	3,064	3,622	3,791	3,580	11%	-6%		
ND/EBITDA	1.5	1.4	1.6	1.6	1.5	0.0	-0.1		
P/E12M trailing	19.9	21.2	20.1	20.6	19.7				
EV/EBITDA 12M trailing	7.2	7.0	7.2	7.0	6.7				

Biedronka	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	5,921	6,110	5,946	6,410	6,397	8%	0%	6,389	6,359
LFL	-1.9%	1.1%	-3.5%	5.3%	3.6%	5.5pp	-1.7pp	3.4%	3.0%
EBITDA	465	470.85	461	495	521	12%	5%	504	
EBITDA (pre-IFRS 16)	360	362.57	349	383	406	13%	6%	390	
EBITDA margin	7.9%	7.7%	7.8%	7.7%	8.1%	0.29pp	0.42pp	7.9%	
EBITDA margin (pre-IFRS 16)	6.1%	5.9%	5.9%	6.0%	6.3%	0.27pp	0.37pp	6.1%	
Number of stores	3,659	3,730	3,780	3,802	3,829	5%	1%	3822	
Retail space (k m2)	2,610	2,667	2,701	2,725	2,747	5%	1%	2740	
CAPEX	132	165	146	93	149	13%	60%		

Source: Company, Trigon; *Adj. for other oper. items net, **Funds from operations adj. for NWC

#Biedronka

- Biedronka będzie nadal koncentrować się na efektywności kosztowej i wdrażaniu środków zwiększających wydajność;
- W tym roku ma zostać otwartych od 130 do 150 sklepów netto;
- Program renowacji ma objąć około 200 lokalizacji;
- W planach jest nowe centrum dystrybucyjne;
- Na Słowacji na koniec 2026 roku sieć Biedronka ma liczyć co najmniej 50 sklepów;

#Portugalia

- Pingo Doce planuje otwarcie w tym roku łącznie ~10 sklepów i remodelling ~50 sklepów;
- Pomimo wzrostu płacy minimalnej w Portugalii o 6,1%, popyt konsumpcyjny na żywność ma nadal opierać się na promocjach;

#Kolumbia

- Ara zakłada otwarcie >150 nowych sklepów w tym roku, ponad przejęte ~70 lokalizacji od Colsubsidio (zintegrowane do lipca’25);
- Grupa oczekuje, że pomimo pewnej poprawy, wzrost konsumpcji pozostanie umiarkowany, biorąc pod uwagę utrzymujący się negatywny wpływ inflacji na dochód rozporządzalny gospodarstw domowych;

#Grupa

- CAPEX grupy w 2025 lekko powyżej 1mld EUR.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	113,295	-0.1%	7%	41%
WIG20	3,039	-0.1%	7%	36%
mWIG40	8,180	-0.3%	5%	37%
sWIG80	29,696	-0.3%	-1%	25%
PX (Prague)	2,363	0.4%	1%	44%
BUX (Budapest)	107,141	0.8%	8%	45%
BET (Bucharest)	22,611	-1.1%	6%	29%
BIST30 (Istanbul)	11,882	0.0%	-2%	19%
DAX	24,124	-0.6%	1%	25%
FTSE 100	9,756	0.6%	4%	20%
STOXX Europe 600	575	-0.1%	3%	12%
S&P 500	6,891	0.0%	3%	19%
NASDAQ 100	26,120	0.4%	6%	28%
Nikkei 225	51,326	2.2%	14%	31%
Shanghai Comp	3,989	0.7%	3%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	1.2	-14.7	-76.3
PL 10Y bond yield	5.4%	1.3	-14.9	-52.2
CZ 10Y bond yield	4.4%	0.8	-15.7	22.1
HU 10Y bond yield	6.8%	-1.0	-6.0	-27.0
RO 10Y bond yield	6.9%	-5.1	-32.4	2.2
WIBOR 3M	4.5%	0.0	-25.0	-136.0
EURIBOR 3M	2.1%	-1.0	7.4	-97.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	-0.1%	0.4%	-9.8%
EUR/PLN	4.24	0.0%	-0.5%	-2.6%
EUR/USD	1.16	0.1%	-1.0%	7.0%
GBP/PLN	4.82	0.1%	1.4%	7.9%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.7%	-1.5%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.2%	-2.1%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.6%	4.9%
CNY/PLN	0.51	0.3%	-0.7%	9.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,983	-0.4%	4%	42%
Silver (USD/toz)	47.9	0.7%	3%	42%
Copper (USD/t)	11,033	-1.3%	7%	16%
Zinc (USD/t)	3,056	-0.9%	3%	-1%
Molybdenum (USD/lb)	24.8	0.0%	-1%	13%
Iron ore (USD/t)	106	-0.1%	1%	2%
HCC (USD/t)	199	0.5%	3%	-15%
HRC EU (EUR/t)	600	0.8%	4%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64.5	-0.6%	-4%	-11%
CO2 (EUR/t)	78.8	0.6%	3%	14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.8	1.3%	-1%	-26%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0.1%	1%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	433	0.2%	0%	2%
Shanghai Freight Index	1,403	7.1%	17%	-32%

PEKAO (Buy; PLN 233)

Zysk netto powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom CHF [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Net interest income	3 261	3 461	3 414	3 446	3 430	5%	0%	3 440	3 432
Net F&C result	713	776	732	765	767	8%	0%	762	766
Other income	49	112	103	41	112	129%	173%	88	61
Total revenues	4 023	4 349	4 249	4 252	4 309	7%	1%	4 289	4 259
Operating costs	-1 237	-1 428	-1 636	-1 402	-1 387	12%	-1%	-1 377	-1 379
Operating profit	2 786	2 921	2 613	2 850	2 922	5%	3%	2 912	2 880
Net provisions	-254	-642	-202	-540	-258	2%	-52%	-302	-299
Net profit	1 829	1 612	1 685	1 601	1 905	4%	19%	1 837	1 820
NIM	4,30%	4,30%	4,27%	4,27%	4,23%			4,21%	
CoR ex. CHF	0,45%	0,60%	0,34%	0,50%	0,50%			0,53%	
C/I	30,7%	32,8%	38,5%	33,0%	32,2%			32,1%	
Loans	173,9	176,4	176,4	182,7	188,3	8,3%	3,1%	186,5	
Assets	324,4	334,2	333,3	339,6	338,2	4,3%	-0,4%	342,9	
Deposits	251,3	260,7	261,0	266,1	261,8	4,2%	-1,6%	266,5	
P/E12M trailing	8,1	8,1	7,9	7,7	7,6				
P/BV	1,7	1,6	1,5	1,7	1,6				
ROE 12M	21%	21%	21%	22%	21%				

Source: company data, PAP, Trigon

MBANK (Sell; PLN 880)

Zysk netto poniżej oczekiwań przez wyższy CIT [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Net interest income	2 571	2 513	2 439	2 497	2 461	-4%	-1%	2 451	2 467
Net F&C result	499	497	503	582	580	16%	0%	544	559
Other income	79	34	88	118	138	74%	17%	92	104
Total revenues	3 150	3 044	3 030	3 197	3 179	1%	-1%	3 086	3 130
Operating costs	-813	-905	-1 026	-900	-929	14%	3%	-937	-922
Operating profit	2 337	2 139	2 004	2 297	2 250	-4%	-2%	2 150	2 208
Net provisions	-1 162	-1 107	-827	-673	-662	-43%	-2%	-616	-627
Net profit	573	986	706	959	837	46%	-13%	889	909
NIM	4,36%	4,29%	4,13%	4,16%	3,97%			3,96%	
CoR ex. CHF	0,61%	0,55%	0,52%	0,39%	0,60%			0,55%	
C/I	25,8%	29,7%	33,9%	28,2%	29,2%			30,3%	
Loans	123,8	121,4	127,8	133,2	136,3	10,1%	2,4%	136,9	
Assets	238,6	246,0	246,1	256,2	261,5	9,6%	2,1%	261,3	
Deposits	193,5	200,8	200,6	205,7	214,0	10,6%	4,0%	209,9	
P/E12M trailing	35,9	19,8	16,5	13,8	12,7				
P/BV	2,9	2,5	2,6	2,5	2,3				
ROE 12M	9%	15%	17%	19%	20%				

Source: company data, PAP, Trigon

ING (Buy; PLN 355)

Zysk netto nieznacznie powyżej prognoz wsparty zyskami z tradingu [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Net interest income	2 260	2 261	2 211	2 173	2 192	-3%	1%	2 217	2 208
Net F&C result	582	565	579	584	598	3%	2%	597	592
Other income	67	64	120	152	156	133%	3%	96	109
Total revenues	2 909	2 890	2 910	2 909	2 946	1%	1%	2 909	2 909
Operating costs	-957	-934	-1 202	-1 055	-1 047	9%	-1%	-1 058	-1 053
Operating profit	1 952	1 956	1 708	1 854	1 899	-3%	2%	1 851	1 856
Net provisions	-348	-173	-209	-193	-251	-28%	30%	-265	-250
Net profit	1 102	1 309	1 014	1 135	1 112	1%	-2%	1 061	1 084
NIM	3,61%	3,56%	3,40%	3,20%	3,15%			3,15%	
CoR	0,83%	0,25%	0,48%	0,43%	0,56%			0,59%	
C/I	32,9%	32,3%	41,3%	36,3%	35,5%			36,4%	
Loans	164,6	166,7	171,9	173,3	178,6	8,5%	3,0%	178,0	
Assets	254,4	260,4	269,2	282,0	283,0	11,2%	0,4%	288,6	
Deposits	216,3	220,0	228,0	241,9	240,0	11,0%	-0,8%	247,5	
P/E12M trailing	9,7	9,6	9,5	9,2	9,2				
P/BV	2,6	2,4	2,2	2,4	2,2				
ROE 12M	27%	27%	26%	27%	26%				

Source: company data, PAP, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2388	1882.3	1762.4	1864.5	135%
WIG20	2084.2	1590.5	1520.0	1594.2	137%
WIG40	287.7	278.2	253.0	295.7	114%
sWIG80	59.1	58.0	59.9	57.5	99%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	287.3	XTB	210.9	PXM	16.5
PKO	243.2	MIL	23.9	BMC	5.1
ALE	234.2	TPE	23.6	CRI	3.4
PKN	179.0	PXM	16.5	BRS	2.5
ZAB	143.8	ACP	13.0	RVU	2.5
PEO	139.2	ASB	10.6	SCP	2.3
PZU	99.4	ATT	8.2	ENT	2.2
DNP	95.1	SNT	5.9	BOS	1.6
LPP	85.3	BFT	5.8	TOR	1.6
CCC	80.3	APR	5.5	KGN	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	253%	XTB	682%	BOS	713%
BDX	241%	ASB	419%	KGN	706%
MBK	216%	GPP	379%	FTE	592%
ALR	216%	RVU	309%	CLC	462%
ALE	215%	MIL	239%	MCR	356%
SPL	179%	SNT	191%	ENT	334%
LPP	139%	APR	173%	RVU	309%
DNP	131%	CAR	172%	TOR	258%
PKO	119%	ATT	172%	WWL	242%
PEO	117%	11B	157%	PBX	242%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CCC	154	3.4%	ZAB	20.9	-5.0%
KGH	197	3.1%	DNP	44	-2.0%
PKN	99.8	0.9%	PCO	28	-2.0%
PZU	59.4	0.6%	SPL	503	-1.8%
BDX	592	0.6%	ALE	34.6	-1.3%
Best			Worst		
ASB	29.9	2.3%	XTB	65.6	-4.2%
APR	18.2	2.0%	PXM	5.9	-3.9%
DOM	248.0	1.8%	TPE	10.2	-2.8%
CAR	559.0	1.6%	WPL	57.2	-2.1%
DVL	8.4	1.4%	EAT	15.0	-2.0%
Best			Worst		
CLC	6.2	5.1%	BMC	30.0	-4.6%
KGN	62.6	4.3%	PXM	5.9	-3.9%
DAD	61.8	3.0%	MCR	23.5	-3.3%
WLT	7.2	2.7%	MLS	15.7	-3.1%
WWL	702.0	2.3%	BRS	6.2	-2.8%

KOMERCNI BANKA (Hold; CZK 1110)

Zysk netto powyżej oczekiwań dzięki niższemu kosztom ryzyka [lekko pozytywne]

CZKmn	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Net interest income	6 257	6 587	6 404	6 404	6 502	4%	2%	6 454	6 554
Net F&C result	1 666	2 366	1 768	1 652	1 673	0%	1%	1 692	1 695
Other income	1 260	1 106	963	984	1 147	-9%	17%	1 008	1 048
Total revenues	9 183	10 059	9 135	9 040	9 322	2%	3%	9 154	9 296
Operating costs	-4 266	-4 383	-4 595	-4 128	-4 044	-5%	-2%	-4 102	-4 103
Operating profit	4 917	5 676	4 540	4 912	5 278	7%	7%	5 052	5 193
Net provisions	-369	-40	496	529	328	-	-	-191	-74
Net profit	6 196	4 705	4 186	4 624	4 776	-23%	3%	3 995	4 304
NIM	1,64%	1,72%	1,71%	1,67%	1,68%			1,67%	
CoR	0,18%	0,02%	-0,23%	-0,25%	-0,15%			0,09%	
C/I	46,5%	43,6%	50,3%	45,7%	43,4%			44,8%	
Loans (CZKbn)	846	853	851	861	870	2,8%	1,0%	871	
Assets (CZKbn)	1 660	1 536	1 586	1 605	1 622	-2,3%	1,1%	1 618	
Deposits (CZKbn)	1 319	1 175	1 205	1 216	1 246	-5,5%	2,4%	1 243	
P/E12M trailing	12,6	11,6	10,7	10,1	10,9				
P/BV	1,6	1,6	1,5	1,7	1,6				
ROE 12M	13%	14%	15%	16%	15%				

Source: Company data, Trigon

KRUK (Buy; PLN 560.0)

Wyniki 3Q25: świetna dynamika cash EBITDA, dzięki operacji we Włoszech [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Cash collections	864	935	923	987	1,011	17%	2%		
Revenues	844	583	802	798	803	-5%	1%	842	814
o/w revaluations	196	-64	133	138	114	-42%	-17%	115	
o/w dev. of recoveries & other	91	53	51	76	64	-29%	-15%		
Cash EBITDA	579	604	618	682	707	22%	4%	696	
EBITDA	492	181	409	426	432	-12%	1%	437	427
o/w Poland	262	174	237	233	236	-10%	1%		
o/w Romania	150	100	125	101	114	-24%	13%		
o/w Italy	68	55	69	91	67	-1%	-26%		
o/w Spain	38	-108	9	39	53	39%	36%		
EBIT	476	166	393	411	415	-13%	1%	421	408
EBT	371	53	281	305	306	-18%	0%		
Net profit	356	115	252	332	293	-18%	-12%	297	282
ERC (PLN bn)	21.1	23.1	22.8	23.9	24.7	17%	5%		
BV of NPL portfolios (PLN bn)	9.7	10.5	10.4	10.8	11.2	15%	4%		
Poland - portfolio profit. (LTM)	37%	32%	33%	31%	30%	-7p.p.	-1p.p.		
Romania - portfolio profit. (LTM)	43%	41%	41%	38%	34%	-9p.p.	-4p.p.		
Italy - portfolio profit. (LTM)	24%	21%	23%	24%	23%	-1p.p.	-1p.p.		
Spain - portfolio profit. (LTM)	18%	11%	12%	14%	12%	-6p.p.	-2p.p.		
ROE (LTM)	27.0%	24.0%	21.0%	22.0%	20.0%	-7p.p.	-2p.p.		
ND/BV	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	0.0	0.0		
ND/cash EBITDA	2.5	2.7	2.6	2.5	2.6	0.1	0.1		
P/E (x)	7.6	8.4	9.2	8.6	9.1				
P/E @ ETR 19% (x)	9.6	11.1	11.6	11.1	11.9				
EV/cash EBITDA (x)	6.5	6.5	6.3	6.2	6.1				

Source: Company, Trigon

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (Hold; PLN 92)

Wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	102	126	108	106	116	14%	10%	112	109
EBITDA	41	51	40	34	46	13%	35%	44	42
EBIT	31	41	30	24	36	17%	47%	34	32
Net profit	28	40	28	22	33	20%	48%	31	29
Net debt	64.9	8.6	-14.0	68.8	34.3				
P/E 12M trailing	27.2	24.7	23.8	23.9	22.9				
EV/EBITDA 12M trailing	18.7	17.4	16.9	17.5	16.8				
EBITDA margin	40.4%	40.3%	37.0%	32.6%	40.0%				
EBIT margin	30.3%	32.3%	28.0%	23.1%	31.0%				
Net profit margin	27.2%	32.0%	26.3%	21.2%	28.6%				

Source: Company, Trigon, PAP consensus

KONCAR ELEKTRO

Wyniki 3Q25: słabsze wyniki 3Q25, mocny backlog na 4Q

EURm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	Y/Y	Q/Q
Order intake	410	391	416	500	285	-30%	-43%
Book-to-bill	1.58	1.20	1.34	1.50	1.01	-	-
Revenues	259	325	310	333	283	9%	-15%
Export	183	209	209	246	191	4%	-22%
Export share	71%	64%	68%	74%	67%	-4%	-9%
EBITDA	49	44	70	70	44	-10%	-37%
adj. EBITDA	49	52	68	69	43	-13%	-39%
EBIT	43	37	63	64	36	-16%	-43%
Net profit	43	47	65	64	38	-10%	-40%
EBITDA margin	18.9%	13.5%	22.4%	21.0%	15.6%	-3.4pp	-5.4pp
EBIT margin	16.8%	11.3%	20.3%	19.1%	12.9%	-3.9pp	-6.2pp
Net profit margin	16.5%	14.4%	21.0%	19.3%	13.6%	-3.0pp	-5.7pp
Backlog	1964	2034	2146	2315	2323	18%	0%
Net debt	-133	-157	-236	-194	-264	-	-
P/E 12M trailing	-	10.2	8.3	7.6	7.8		
EV/EBITDA 12M trailing	-	8.3	6.6	6.4	6.2		

Source: Company, Trigon

IZOSTAL

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25

- Przychody ze sprzedaży 279,8mln PLN, +118% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 28,1mln PLN, +101% r/r;
- EBITDA 10,7mln PLN, +39% r/r;
- Zysk netto 3,4mln PLN, +73% r/r.

FINANSE**PKO BP (Buy; PLN 95)**

Bank chce aktywnie poszukiwać celów akwizycyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej – prezes zarządu

- Jedna z transakcji akwizycji może być zrealizowana w 2026 roku;
- CEO zaznaczył, że nie chodzi o jedną dużą transakcję, ale o kilka mniejszych, które przyspieszą realizację strategii PKO BP.

SANTANDER BANK POLSKA (Buy; PLN 630)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

- Osiągane obecnie wyniki finansowe i rosnąca akcja kredytowa to dobry prognostyk na przyszłość;
- Wrażliwość banku na spadek stóp procentowych jest niska;
- Nadal w nowej sprzedaży hipotek przeważa sprzedaż kredytów o okresowej stałej stopie;
- Założony termin finalizacji zmian właścicielskich (koniec 2025 roku) jest realny.

ALIOR BANK (Buy; PLN 131)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

- Bank liczy na poprawę wyniku odsetkowego pomimo spadku stóp procentowych;
- W 4Q25 trudno będzie powtórzyć wynik prowizyjny;
- Przekroczenie poziomu 100mld PLN aktywów banku to perspektywa 1-2 kwartałów;
- Bank widzi napływ spraw dotyczących sankcji kredytu darmowego, ale w stosunku do wielkości banku są to bardzo niewielkie procentowo udziały;
- Istotny wpływ na poziom NPL i na poziom odpisów w segmencie klientów biznesowych miało rozpoznanie defaultu jednego dużego klienta z branży wydobywczo-hutniczej. W kolejnych okresach nie przewiduje się istotnych defaultów.

XTB (Buy; PLN 94.6)**Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25**

- Wprowadzenie opcji do oferty planowane jest na przełomie roku, a kryptowalut w 1Q26;
- W Indonezji spółka rozpoczęła działalność w formie soft launch. Pozyskano pierwszy tysiąc klientów. Docelowo ma to być jeden z kluczowych oddziałów jak Europa, Chile i ZEA;
- Rozważana jest opcja zaprzestania działalności na rynku brazylijskim, ze względu m.in. na „duży protekcjonizm lokalnych brokerów”;
- Spółka systematycznie zwiększa moce swojego systemu (capacity), aby uniknąć awarii;
- Od przyszłego roku spółka będzie pozyskiwać min. 1 mln nowych klientów rocznie, w 4Q25 liczy na ponad 0,25 mln nowych klientów;
- Nie ma w planach dalszej ekspansji geograficznej.

KONSUMENT**JERONIMO MARTINS (Buy; EUR 24)****Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25**

- Biedronka będzie nadal koncentrować się na efektywności kosztowej i wdrażaniu środków zwiększających wydajność;
- W tym roku ma zostać otwartych od 130 do 150 sklepów netto;
- Program renowacji ma objąć ok. 200 lokalizacji;
- W planach jest nowe centrum dystrybucyjne;
- Na Słowacji na koniec '26 sieć Biedronka ma liczyć co najmniej 50 sklepów;
- CAPEX grupy w '26 lekko powyżej 1mld EUR.

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 30)**Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]****#Polska**

- Zarząd przypisuje słabszą od oczekiwań sprzedaż LFL niekorzystnej pogodzie, która obniżyła porównywalną sprzedaż o c. 100–200 bps;
- Trendy sprzedażowe w Q4 pozostają podobne do tych z poprzedniego kwartału, przy czym sprzedaż w Q4 jest sezonowo w mniejszym stopniu zależna od pogody;
- Spółka podtrzymuje zrewidowany w dół guidance: jednocyfrowy wzrost sprzedaży LFL w krótkim terminie oraz średnio- do wysoko jednocyfrowego wzrostu w średnim terminie;
- Zdaniem CEO, potencjalne wprowadzenie zakazu sprzedaży alkoholu na stacjach benzynowych miałoby pozytywny wpływ na spółkę, natomiast ograniczenie godzin sprzedaży alkoholu w całej Polsce (zakaz pomiędzy 22:00 a 6:00) byłoby neutralne lub lekko pozytywne. Wnioski te oparto na analizie danych z 4 tys. sklepów Żabka, które już obecnie podlegają lokalnym ograniczeniom;
- Spółka kontynuuje projekt dalszego różnicowania formatów sklepów – na bazie danych transakcyjnych zamierza bardziej dostosować asortyment placówek do lokalnych preferencji klientów, zwiększając jeszcze elastyczność konceptu;
- Usługa dostarczania przesyłek Izidrop będzie realizowana w modelu asset-light, opartym na własnej logistyce. W ramach segmentu fintech spółka testuje także usługę BNPL;

#Rumunia

- Zarząd powtórzył przekaz z ostatniej konferencji o bardzo dobrych KPI sklepów – we wrześniu liczba wizyt per sklep była na poziomie obserwowanym w Żabce i przewyższało oczekiwania;
- Udział wizyt, w ramach których nabywane są produkty z kategorii QMS, wynosi obecnie ok. 40%;

SMYK HOLDING**Oferta publiczna spółki została odwołana**

- Nie jest wykluczony powrót do planów wprowadzenia spółki na GPW w przyszłości.

LOGISTYKA I TRANSPORT**PKP CARGO****Porozumienie Waletynkowe z 2005 roku będzie obowiązywać do 11 czerwca 2026 roku**

- Porozumienie Waletynkowe jest dokumentem regulującym wzajemne zobowiązania stron Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy;
- Zawiera ono rozwiązania korzystniejsze dla strony społecznej niż te wynikające z przepisów prawa pracy.

TMT**ASSECO POLAND (Hold; PLN 225)****Złożenie najniższej oferty w przetargu dot. umowy ramowej na dostawę oprogramowania Microsoft lub równoważnego na rzecz sądów powszechnych i ministerstwa sprawiedliwości**

- Celem przetargu jest wyłonienie maksymalnie pięciu wykonawców, z którymi będą podpisywane mniejsze umowy;
- Asseco Poland złożyło ofertę cenową 653mln PLN, mniej niż Operator Chmury Krajowej (702mln PLN), SoftwareOne Polska (719mln PLN) oraz APN Promise (PLN 773mln PLN);
- Budżet na zamówienie obejmujące poza licencjami także usługi wsparcia wynosi 721mln PLN.

RYNEK IT / ASSECO POLAND (Hold; PLN 225)**Oferta Softiq i KLG Solutions za 98mln PLN wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ZUS na rozwój i utrzymanie systemu PUE**

- W przetargu brały udział także m.in. Asseco Poland (201mln PLN, ale odrzucona ze względów formalnych) i Comarch (112mln PLN), informacja o wartości złożonych ofert ujawniona została w maju;

- Budżet ZUS zamówienia wynosił 188mln PLN;
- Obecnie usługi rozwoju i utrzymania PUE świadczy Comarch po wygranym z Asseco przetargu w roku 2022.

INDUSTRIALS

APATOR

Otwarcie likwidacji spółki zależnej FAP PAFAL S.A.

ARCTIC PAPER

Spółka zależna Arctic Paper Kostrzyn otrzymała 39,5mln PLN tzw. rekompensat sektorowych za 2024 rok

ELECTROLUX

Wyniki 3Q25: nieznacznie odbicie rynku w Europie

MANITOU

Wyniki 3Q25: wyraźna poprawa order intake (+70% r/r), book-to-bill 0.78x

OUTOKUMPU

Wyniki 3Q25: dostawy i marże w 3Q pod presją rosnącego importu

SWECO

Wyniki 3Q25: wzrost nowych zamówień, najwyższe dynamiki przychodów w Niemczech i CEE (+13% r/r)

- Zarząd zwraca uwagę na wzrost popytu w obszarze projektów dotyczących bezpieczeństwa i obronności

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ECHO INVESTMENT (Buy; PLN 7.0)

Spółka zależna ma umowę sprzedaży Galerii Libero w Katowicach za kwotę 103mln EUR netto

- Kupującym jest fundusz Summus Capital (Estonia).

ZUE

KIO oddaliła odwołanie jednego z oferentów w przetargu na modernizację linii kolejowej

- Przetarg dotyczył zadania pn. „Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na odcinku Gdynia Chylonia – Łębork linii kolejowej 202 w ramach projektu pn. ‘Prace na linii kolejowej nr 202 na odcinku Gdynia Chylonia – Słupsk’ – Faza II”;

- Decyzja KIO oznacza, że wybór oferty ZUE, dokonany przez PKP PLK, pozostaje w mocy;

- Wartość złożonej oferty wynosi 2,6mld PLN netto.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ATREM: Oferta spółki za 21,2mln PLN brutto wybrana w przetargu PGE Energetyka Kolejowa

- Przedmiotem przetargu jest budowa podstacji trakcyjnej Ciemnoszyje 110kV wraz z wszelką infrastrukturą towarzyszącą.

PAMAPOL: W wyniku wezwania na akcje spółki zawarto transakcje na łącznie 914,9 tys. akcji

ZUK STAPORKÓW: Otrzymanie od PKP Intercity Certyfikatu Zgodności z Systemem Zarządzania Utrzymaniem (MMS) oraz Systemem Kwalifikowania Dostawców (SKD)

INSIDER TRADING

BBI DEVELOPMENT

Członek zarządu kupił 7,2 tys. akcji @ 5,10 PLN.

BBI DEVELOPMENT

Wiceprezes zarządu kupił 7,2 tys. akcji @ 5,10 PLN.

MERCOR

Value Fund Poland Activist FIZ, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 9,8 tys. akcji @ 25,30 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 5,5 tys. akcji @ 2,71 BGN.

ZMIANY W ORGANACH

KRAKCHEMIA

Rezygnacja p. Jerzego Mazgaja, p. Barbary Mazgaj i p. Władysława Kardasińskiego z pełnienia funkcji członka RN.

ORLEN

Rezygnacja p. Mikołaja Pietrzaka z pełnienia funkcji członka RN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

AB

Wolumen: 2,5 tys. @ 59,30

% kapitału: 0,02

SCOPE FLUIDICS

Wolumen: 442,3 tys. @ 145,00

% kapitału: 16,23

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

APATOR: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

ED INVEST: Wniosek akcjonariusza o zwołanie NWZA i głosowanie w sprawie wypłaty zysku z kapitału zapasowego spółki

- Na wypłatę dywidendy miałyby zostać przeznaczona kwota 9,5mln PLN, tj. DPS 0,96 PLN;
- Dzień dywidendy ma zostać ustalony na 2 grudnia, a dzień wypłaty dywidendy na 4 grudnia 2025 roku;
- DY=16,4%.

KRAKCHEMIA: Uchwała NWZA w sprawie dalszego istnienia spółki oraz zmian w RN

- Do RN powołano p. Macieja Surówkę, p. Paulę Kaczmarczyk, p. Małgorzatę Koperna i p. Andrzeja Zdebskiego.

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, SNT, 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	110.0	19%	14,361	6.5	8.8	8.7	1.1	1.1	1.1	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142.0	111.5	27%	16,489	6.0	7.4	7.0	1.0	0.9	0.9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88.3	84.5	5%	34,668	10.7	8.8	9.0	1.5	1.4	1.3	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	106.0	13%	13,850	8.9	10.4	11.0	1.4	1.4	1.4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355.0	322.0	10%	41,892	9.6	12.0	10.2	2.1	2.1	1.9	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,110.0	1,061.0	5%	201,642	11.9	11.8	11.2	1.6	1.6	1.5	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880.0	1,044.0	-16%	44,397	12.8	12.7	11.1	2.2	1.9	1.7	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	16.1	-14%	19,495	19.1	17.8	10.4	2.2	1.9	1.7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165.0	179.2	-8%	91,571	14.4	13.7	13.5	2.8	2.6	2.5	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36,925	31,700	16%	8,876	7.7	7.7	7.3	1.5	1.4	1.3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	197.3	18%	51,772	7.6	9.2	8.9	1.5	1.5	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	77.8	22%	97,250	9.5	9.1	8.5	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	503.2	25%	51,422	8.8	9.3	8.6	1.5	1.5	1.5	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	467.1	20%	9,063	7.9	7.5	7.4	1.7	1.5	1.3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	59.4	5%	51,293	8.1	9.1	9.0	1.5	1.4	1.3	18%	15%	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	176.5	6%	427	12.7	31.3	13.1	4.3	7.5	4.2	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	97.7	28%	1,710	9.1	9.1	8.8	5.7	5.8	5.6	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.8	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19.0	15.1	26%	187	10.9	9.4	7.7	7.4	6.1	5.3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	34.6	24%	36,527	24.1	17.3	14.5	11.8	10.0	8.5	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	19.7	27%	498	11.1	10.0	8.7	4.8	4.6	4.3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		57.0	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	15.0	-7%	3,302	31.0	14.5	13.5	5.4	5.1	5.0	2%	1%	3%	89
Answear.com	ANR	Hold	37.9	28.8	32%	546	18.1	12.0	9.6	8.7	7.2	5.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.4	32%	2,656	18.2	7.4	3.6	14.0	6.8	3.3	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.8	-	610	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	14.0	20%	166	6.3	6.1	7.5	4.3	3.2	2.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	37.0	29.9	24%	1,659	9.0	6.8	6.1	6.4	5.3	4.7	6%	5%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92.0	85.0	8%	2,841	22.9	20.2	18.5	16.2	14.0	12.8	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	231.0	-3%	19,173	31.6	28.3	26.5	—	—	—	1%	3%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85.0	67.0	27%	3,477	18.3	16.6	14.9	10.7	9.6	8.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.0	29%	2,509	10.0	5.5	5.4	11.1	5.9	5.3	9%	9%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	18.2	46%	2,372	5.0	3.7	2.8	4.4	3.6	3.3	4%	5%	5%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,885	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,180.0	38%	10,417	22.7	16.2	12.8	9.2	7.1	6.0	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	97.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.7	40%	495	7.4	40.5	17.2	5.0	6.7	6.6	0%	8%	1%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	591.6	18%	15,104	24.2	20.2	16.3	14.3	11.8	9.2	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	47.9	143%	248	—	3.8	—	—	2.0	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	154.0	36%	11,862	20.6	14.6	11.5	8.4	6.9	5.7	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.9	256.8	20%	25,657	57.7	83.1	15.5	46.5	69.1	10.8	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	22	96%	1,169	—	209.4	58.7	410.4	18.1	13.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966.5	1,287.0	-25%	692,393	22.1	20.5	22.0	6.5	8.1	8.2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.1	2.9	-30%	560	65.1	—	5.5	16.5	770.3	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	438.0	23%	306	17.5	20.7	10.9	12.8	8.3	4.5	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450.0	396.0	14%	1,130	70.8	24.2	15.3	31.2	13.2	8.5	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57.0	58.2	-2%	1,193	18.3	14.7	12.6	8.7	7.7	6.9	3%	6%	6%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.3	15%	8,876	7.0	6.9	5.5	9.1	9.5	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	218.0	191.8	14%	2,937	53.1	33.3	22.0	19.7	15.0	12.0	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	13.7	17%	8,771	20.8	12.2	9.9	6.7	6.0	5.7	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	61.8	10%	721	36.3	30.1	23.1	22.6	17.8	14.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	19%	3,892	9.5	8.0	7.7	8.7	6.5	6.1	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	187.5	4%	6,329	22.7	20.0	17.2	11.8	10.3	9.1	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	96.6	1%	409	13.0	12.6	12.0	8.3	7.6	6.9	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	44.0	21%	43,098	25.2	19.7	15.6	16.0	12.6	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	248.0	21%	6,398	9.9	8.4	7.9	8.3	6.9	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,270	—	8.4	3.8	15.1	6.4	2.8	7%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.6	2%	353	71.2	13.6	11.3	5.6	3.9	4.0	6%	6%	5%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	21.4	10%	11,315	3.7	4.5	5.1	3.1	3.9	4.9	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	73.0	52.9	38%	928	3.9	7.3	6.9	4.5	4.0	3.5	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,123	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.5	25%	74	16.0	10.8	9.0	8.5	6.5	5.7	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	32	10%	673	11.7	14.3	9.3	8.5	9.4	6.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	10,400	33%	1,938,299	7.3	5.7	5.3	5.0	3.8	3.2	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	59.7	1%	2,506	12.6	13.1	12.2	9.9	9.4	8.6	5%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.0	-	1,747	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	58.0	17%	3,996	17.1	15.2	13.5	11.3	10.1	8.8	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.7	-5%	2,119	36.2	14.2	17.9	20.9	16.2	17.6	0%	3%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	23.7	15%	1,061	4.2	5.3	6.3	2.2	2.7	3.6	31%	15%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	179.1	-25%	287,364	25.0	20.5	19.6	8.9	8.2	7.9	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	49.2	14%	153,402	25.0	22.1	20.1	13.3	12.0	11.0	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	10.8	34%	23,001	23.0	16.9	15.1	7.8	6.6	5.8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	559	29%	7,920	10.7	8.9	7.8	8.3	7.4	6.6	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	20.1	19%	12,661	22.8	15.5	13.5	7.3	6.2	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		26	-	2,994	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	944.5	11%	9,278	15.8	13.6	12.3	10.3	9.2	8.6	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	197.2	8%	39,440	19.8	9.6	9.9	4.6	4.1	4.2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	18,095	25%	33,582	16.1	13.6	11.8	7.8	6.9	5.9	4%	4%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.4	—	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		51.2	-	342	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	259.5	10%	3,648	47.2	33.2	26.6	13.4	11.5	10.2	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	12.5	53%	96	—	7.0	3.6	—	3.8	1.4	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		39	-	254	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.7	35%	1,509	14.0	10.9	8.6	8.1	6.8	5.1	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	79.6	26%	1,910	6.8	5.0	4.3	10.4	8.6	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320.4	294.0	9%	1,033	14.5	12.5	10.3	9.9	8.0	6.6	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3,161.8	3,014.0	5%	2,265	6.0	5.3	5.8	3.3	3.1	3.2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.8	7.2	147%	148	—	3.6	3.3	—	2.0	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.6	33%	1,532	5.2	6.0	5.6	5.4	6.1	5.5	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.7	123.8	30%	15,270	38.0	21.1	17.5	7.5	6.3	5.3	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	734.0	-6%	3,343	21.5	18.0	15.0	9.7	8.9	7.7	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		89.9	-	4,046	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48.2	47.0	2%	15,375	13.2	10.5	9.7	4.4	4.7	4.7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.3	8.8	6%	479	21.3	18.3	18.2	6.8	6.3	5.9	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	130.0	95.0	37%	1,067	13.6	13.0	10.6	8.8	8.4	7.3	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.3	14%	12,194	14.7	12.5	11.6	4.7	4.4	4.4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	99.8	-2%	115,885	8.3	7.5	7.9	3.5	3.9	4.1	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	168	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	205.2	36%	102,600	5.2	4.9	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	34%	371	4.9	5.4	4.2	3.5	3.7	3.1	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Sell	28.4	28.3	0%	16,348	18.8	14.0	12.5	6.3	5.7	5.4	---	---	---	53
PGE	PGE	Buy	12.8	11.4	12%	25,623	6.1	5.3	5.9	3.5	4.6	5.3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375.0	268.5	40%	1,772	14.2	8.5	8.9	9.9	6.2	6.6	8%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.4	59.4	24%	4,587	39.1	25.4	31.8	11.6	10.8	11.6	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	122.0	76%	1,775	7.2	7.9	7.5	4.2	4.0	3.7	6%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Under Review		13.8	-	427	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.0	124%	578	---	8.0	2.3	---	3.5	0.5	0%	0%	0%	---
SAAB	SAABB	Buy	640.0	513.3	25%	278,919	46.2	36.2	27.3	25.7	21.0	16.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	156.0	44%	425	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		37.9	-	865	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	43.0	36.7	17%	694	---	24.5	15.8	13.6	9.4	7.8	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	59.0	54.0	9%	1,519	34.3	25.1	19.4	19.6	15.3	12.2	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		258.0	-	1,393	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	80.6	5%	1,017	15.4	14.5	12.8	8.3	8.1	7.5	---	---	---	---
Synektik	SNT	Buy	300.0	264.4	13%	2,255	18.2	13.5	13.6	11.4	8.4	8.3	3%	4%	7%	---
Tauron	TPE	Hold	10.2	10.2	0%	17,894	5.1	6.6	6.1	4.7	5.3	5.2	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	90.8	8%	588	7.6	9.1	8.9	4.7	5.9	5.6	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	51.6	7%	1,185	15.7	13.5	9.3	8.8	6.9	4.4	3%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	17%	771	8.6	9.0	8.2	5.8	5.9	5.2	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	292.0	44%	402,960	3.6	4.0	3.9	3.7	3.6	3.2	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	125.8	29%	987	20.2	8.1	7.5	5.5	5.3	5.3	5%	3%	4%	---
Voxel	VOX	Hold	176.0	156.0	13%	1,638	16.6	13.0	12.5	8.9	7.2	6.6	2%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		4.5	-	1,050	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		7.2	-	531	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	57.2	40%	1,703	15.4	10.4	8.9	6.1	4.9	4.6	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16.0	16.1	-1%	298	10.5	9.6	9.9	4.9	4.9	4.7	0%	5%	6%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.6	14%	1,092	5.7	66.8	37.0	5.5	4.8	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94.6	65.6	44%	7,713	9.6	7.2	6.1	5.4	4.0	3.1	8%	8%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	73.9	35%	196	---	---	20.0	---	46.4	9.9	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	20.9	43%	20,910	24.7	15.8	12.1	7.7	6.4	5.5	---	---	---	---

*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 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.