

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**ENEA:** Szacunkowe wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]**MEDICOVER:** Wyniki za 3Q25 [neutralne]**SHOIFY:** Wyniki za 3Q25FINANSE**GPW:** Obroty akcjami na GPW w październiku'25 wzrosły o 31% r/r do 43,9mld PLN**QUERCUS TFI:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec października 2025 roku na poziomie 8,8mld PLN, +2,5% m/m**BANKI:** Zysk netto sektora wzrósł we wrześniu o 26% r/r; YTD rośnie o 16% r/r**BANKI:** Oprocentowanie kredytów i depozytów w sierpniu – dane NBP**BANKI:** Sprzedaż nowych kredytów we wrześniu – dane NBPPALIWA I CHEMIA**RYNEK PALIW/ORLEN/MOL:** Atak dronowy na dużą rafinerię Łukoil [lekko pozytywne]**GRUPA AZOTY:** Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]KONSUMENT**RYNEK FAST-FOOD:** Yum! Brands rozpoczyna przegląd strategiczny słabnącej sieci Pizza HutLOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** Spółka umieści Paczkomaty po raz pierwszy w bankach, we współpracy z BNP ParibasGAMING**PLAYWAY:** Rozpoczęcie ABB na akcje spółki Madmind Studio**GAMING MARKET:** Nintendo Switch 2 trafiło do 10.4 mln graczy w kwartale premieryINDUSTRIALS**SAAB:** Saab otrzymał od Szwecji zamówienie na system startowy dla Gripena**SAF HOLLAND:** Obniżenie prognozy przychodów na FY25 z mniejszym niż oczekiwano odbiciem popytu**RYNEK MOTORYZACYJNY:** Rejestracje nowych aut wzrosły o 9,7% r/r w październiku'25BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**ECHO INVESTMENT:** Spółka wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy za '25 w kwocie 0,80 PLN na akcję**MARVIPOL DEVELOPMENT:** Zarejestrowanie umowy o utworzeniu podatkowej grupy kapitałowej na lata 2026-28**GRODNO:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w październiku'25 na poziomie 103,7mln PLN, -4% r/r

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

ENEA (Buy; PLN 23.45)
Szacunkowe wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	8 019	9 298	7 438	6 505	6 589	-18%	1%	6 425	6 584
EBITDA	1 863	1 473	1 941	1 446	1 271	-32%	-12%	1 124	1 179
Generation	1 000	892	549	453	467	-53%	3%	430	
Power Plants	865	699	414	379	-	-	-	350	
Heat	-10	79	105	20	-	-	-	-5	
RES	144	113	30	54	-	-	-	85	
Distribution	586	538	744	654	701	20%	7%	650	
Mining	285	435	389	22	-106	-	-	-106	
Trading	36	-236	214	203	170	371%	-16%	120	
Others	-45	-156	44	114	39	-	-66%	30	
EBIT	1 478	-1 162	1 625	1 107	-	-	-	774	818
Net profit	971	-1 856	1 051	874	747	-23%	-15%	530	661
OCF	3 818	-2 431	2 593	3 991	-	-	-	487	
Capex	-840	-895	-1 028	-1 878		-	-	-1 285	
Capex (company)	-728	-1 332	-618	-2 835	-989	36%	-65%	-1 285	
Net debt (reported)	194	3 150	1 826	551	-735	-	-	1 614	
Economic Net debt	4 242	2 572	2 551	2 539	-	-	-	3 602	
EBITDA margin	23%	16%	26%	22%	19%			17%	
EBIT margin	18%	-	22%	17%	-			12%	
Net profit margin	12%	-	14%	13%	11%			8%	
P/E12M trailing	5.8	8.2	8.0	11.0	14.0				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	2.1	2.2	2.2	2.2	-				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus

KPI	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Electricity generation (TWh)	4.97	5.67	5.90	4.25	4.50	-9%	6%	4.47
Conventional	4.42	5.02	5.40	3.45	4.00	-10%	16%	4.00
RES	0.55	0.65	0.50	0.80	0.50	-9%	-38%	0.47
Coal production (m tonnes)	1.87	2.53	2.70	1.22	1.30	-31%	7%	1.30
Distribution (TWh)	4.88	5.02	5.10	4.86	4.90	0%	1%	4.86
Sales in trading (TWh)	6.15	6.20	6.20	5.84	5.90	-4%	1%	6.10

Source: Company, Trigon DM

Wg. wyników szacunkowych, EBITDA w 3Q25 wyniosła 1.27 mld PLN, 8% powyżej konsensusu i o 13% więcej od naszej prognozy. Zysk netto wyniósł 747m, 13% wyżej od oczekiwań.
Capex wyniósł -989m PLN (szacowaliśmy -1.3 mld). Wsk. ND/EBITDA prezentowany przez Spółkę spadł z 0.08x w 2Q do -0.12x q/q, co implikuje przyrost gotówki o 1.3 mld q/q do 0.7 mld PLN.
Lepiej od naszych prognoz wypadł głównie segment dystrybucji (odchylenie in plus o 51m PLN) i tradingu (wyżej o 50m vs nasze szacunki; wzrost marżowości na rynku detalicznym). W wytwarzaniu EBITDA wyniosła 467m PLN (zakładaliśmy 430m), przy spadku wyniku w elektrowniach systemowych r/r (m.in. niższe przychody z rynku bilansującego i wyższe przychody z rynku mocy), niższym wyniku w OZE r/r (niższy wynik na Zielonym Bloku – niższe ceny energii, przy spadku jednostkowych kosztów biomasy) i poprawie w ciepłe r/r (spadek jednostkowych kosztów paliw). Wynik w wydobywaniu był już wcześniej podany przez LWB (niższy wolumen sprzedaży węgla i niższa zrealizowana cena).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	111 373	-0,6%	3%	39%
WIG20	2 978	-0,9%	4%	33%
mWIG40	8 069	0,3%	1%	36%
sWIG80	29 813	-0,1%	-2%	26%
PX (Prague)	2 404	-0,2%	2%	44%
BUX (Budapest)	108 030	0,2%	8%	45%
BET (Bucharest)	22 647	0,0%	5%	31%
BIST30 (Istanbul)	11 831	-1,5%	-1%	24%
DAX	23 949	-0,8%	-2%	24%
FTSE 100	9 715	0,1%	2%	19%
STOXX Europe 600	571	-0,3%	0%	12%
S&P 500	6 772	-1,2%	1%	17%
NASDAQ 100	25 436	-2,1%	3%	26%
Nikkei 225	50 212	-1,7%	10%	31%
Shanghai Comp	3 969	-0,4%	2%	17%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,7%	-1,5	-18,9	-72,2
PL 10Y bond yield	5,3%	-2,2	-20,1	-46,7
CZ 10Y bond yield	4,5%	-0,5	1,1	34,6
HU 10Y bond yield	6,8%	0,0	1,0	-6,0
RO 10Y bond yield	6,9%	-0,6	-35,4	2,6
WIBOR 3M	4,4%	-3,0	-32,0	-144,0
EURIBOR 3M	2,0%	-1,7	0,3	-106,2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,71	-0,1%	2,0%	-7,5%
EUR/PLN	4,26	0,0%	0,1%	-2,3%
EUR/USD	1,15	0,0%	-1,9%	5,1%
GBP/PLN	4,83	0,0%	1,4%	7,6%
CZK/PLN	0,17	0,1%	0,3%	-1,4%
HUF/PLN	0,011	-0,1%	-0,3%	-3,1%
RON/PLN	0,84	0,0%	-0,2%	4,5%
CNY/PLN	0,52	0,1%	-1,9%	7,9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 976	0,4%	2%	45%
Silver (USD/toz)	47,6	1,0%	-2%	46%
Copper (USD/t)	10 664	-1,8%	0%	10%
Zinc (USD/t)	3 089	-0,4%	2%	2%
Molybdenum (USD/lb)	24,0	-0,2%	-4%	9%
Iron ore (USD/t)	104	0,3%	0%	-1%
HCC (USD/t)	201	-1,2%	2%	-15%
HRC EU (EUR/t)	600	0,0%	4%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64,5	0,0%	0%	-15%
CO2 (EUR/t)	82,3	1,4%	4%	22%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32,3	2,1%	2%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	91	2,1%	5%	4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	442	0,3%	2%	3%
Shanghai Freight Index	1 551	10,5%	39%	-29%

MEDICOVER (Hold; SEK 285)
Wyniki za 3Q25 [neutralne]

EURm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenue	528	556	578	597	592	12.1%	-0.9%	604	605
Healthcare	371	393	403	414	407	9.6%	-1.9%	421	
Diagnostic	163	169	182	189	192	17.8%	1.4%	190	
EBITDA	74	73	87	96	98	32.9%	2.1%	98	95
Adj. EBITDA	77	78	91	101	102	32.0%	1.1%	102	99
Adj. EBITDAaL	49	49	60	69	69	42.5%	-0.1%	69	
Healthcare	36	37	40	54	51	39.9%	-5.6%	52	
Diagnostic	20	20	29	26	28	41.0%	7.4%	25	
Central/Other	-7	-8	-8	-10	-9	-	-	-8	
EBIT	7	23	36	42	43	+	2.6%	43	41
Net Profit	-4	9	20	19	20	-	2.1%	19	18
adj. EBITDA margin	14.6%	14.1%	15.7%	16.9%	17.2%	260bps	33bps	16.8%	16.4%
adj. EBITDAaL margin	9.2%	8.8%	10.4%	11.6%	11.7%	249bps	8bps	11.4%	
Healthcare	9.7%	9.4%	9.9%	12.9%	12.4%	269bps	-49bps	12.3%	
Diagnostic	12.0%	11.8%	15.8%	13.5%	14.3%	237bps	80bps	13.4%	
EBIT margin	1.3%	4.2%	6.2%	7.0%	7.2%	597bps	25bps	7.1%	6.7%
Net profit margin	-	1.5%	3.5%	3.2%	3.3%	-	10bps	3.1%	0.0%
OCF	72	64	88	57	99	36.7%	72.4%	96	
FCF*	13	-3	28	-167	20	57.6%	-	31	
Net Debt	1070	1158	1140	1337	1344	25.6%	0.5%	1,403	
P/E12M trailing	172	203	111	78	50				
EV/EBITDA 12M trailing	16.1	16.0	14.9	14.4	13.4				

Source: Company, Trigon, Infront for consensus. Note: (*) CFO-Total Capex (incl. M&A)-Lease Payment.

SHOPIFY

Wyniki za 3Q25

- GMV +32% r/r, 3,5% powyżej oczekiwań;
- Przychody +31,5% r/r, 2,9% powyżej oczekiwań;
- Marża brutto 49%, spadek o 2,6p.p. r/r przez większy mix niżej marżowych przychodów (payment) i koszty hostingu/AI;
- EPS 0,27x, zbliżone do oczekiwań;

#Prognoza 4Q25

- Wzrost przychodów o 25-29%;
- FCF margin nieznacznie powyżej 3Q25;

#Mnożniki (kons. Bloomberga)

- EV/EBITDA '25, '26, '27 odpowiednio 106x, 80x i 60x;
- P/E adj. '25, '26, '27 odpowiednio 111x, 88x, 69x;

#Conf. call highlights o AI

- “We all recognize this (AI) could be the biggest shift in technology since the internet”
- “We think about the evolution of AI in three ways; how AI will help our merchants sell everywhere, how AI will help our merchants operate smarter, and how we as a company will use AI to build better.”
- “Shopping is becoming more conversational, more personalized, and much more efficient. And that's why leading AI partners are already using catalog to power product discovery inside their experiences.”
- “...our partnership with ChatGPT, which is a strategic play that we're really excited about. But let me be clear. We're also partnered with other leaders in conversational AI like Perplexity.”
- “Since January, we've seen AI-driven traffic to shop by stores up like 7x. And we've actually seen orders attributed to AI searches up like 11x since that”
- “64% of shoppers told us they're likely to use AI to some extent in their buying”.

FINANSE

GPW (Hold; PLN 60)

Obroty akcjami na GPW w październiku'25 wzrosły o 31% r/r do 43,9mld PLN

QUERCUS TFI

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec października 2025 roku na poziomie 8,8mld PLN, +2,5% m/m

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1148	1834,8	1754,4	1856,9	65%
WIG20	948,0	1551,0	1512,3	1587,2	63%
WIG40	172,7	271,7	252,1	293,5	69%
sWIG80	40,0	53,7	59,2	56,8	68%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	171,7	XTB	31,2	SLV	5,7
PKN	167,6	TPE	17,0	PXM	5,4
PKO	98,1	ACP	16,4	MDG	4,7
PEO	87,9	BFT	13,4	CIG	4,4
DNP	84,6	MIL	12,2	RVU	4,0
PZU	79,5	ENA	12,0	CLC	2,5
ALE	56,2	SLV	5,7	TOA	2,4
CDR	38,6	PXM	5,4	ECH	2,3
ZAB	36,6	CIG	4,4	ELT	2,3
LPP	29,3	RVU	4,0	WTN	1,7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	106%	SLV	598%	ECH	1182%
PKN	84%	CIG	521%	SLV	598%
PZU	81%	RVU	351%	UNI	583%
KRU	78%	EAT	176%	CLC	550%
PEO	75%	ENA	161%	CIG	521%
KGH	70%	TXT	161%	WTN	510%
OPL	68%	ATC	148%	MOC	439%
MBK	65%	BFT	139%	RVU	351%
BDX	59%	ING	136%	PCR	349%
ZAB	59%	11B	130%	ELT	310%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PGE	11	0,9%	CCC	151,2	-3,0%
PZU	60	0,3%	KTY	919	-2,3%
PEO	191,5	0,2%	LPP	17 615	-2,3%
SPL	497,2	0,1%	KGH	187	-2,2%
PKO	76	-0,5%	OPL	9,1	-1,7%
Best	mWIG40		Worst		
SLV	39,7	8,2%	ACP	211,8	-2,5%
GRX	2,0	5,0%	EAT	14,3	-2,3%
ENA	21,6	4,1%	ASB	29,6	-1,8%
NEU	766,0	3,2%	11B	172,2	-1,7%
XTB	70,6	3,1%	ATC	8,3	-1,7%
Best	sWIG80		Worst		
SLV	39,7	8,2%	MDG	31,4	-6,4%
CLC	7,1	6,3%	MCR	24,2	-5,8%
ECH	5,8	5,5%	QRS	12,7	-4,2%
GRX	2,0	5,0%	DAT	89,0	-3,6%
WTN	16,9	5,0%	MOC	6,2	-3,6%

BANKI

Zysk netto sektora wzrósł we wrześniu o 26% r/r; YTD rośnie o 16% r/r

(mln PLN)	w.24	p.24	l.24	g.24	s.25	l.25	m.25	k.25	m.25	c.25	l.25	s.25	w.25	r/r	YTD
Wynik odsetkowy	8 689	9 339	9 464	8 820	9 777	8 897	8 908	9 342	9 483	8 175	9 449	9 398	8 740	1%	5%
Wynik prowizyjny	1 613	1 656	1 518	1 653	1 674	1 545	1 704	1 661	1 634	1 706	1 786	1 584	1 707	6%	2%
Pozostałe przychody	-1 734	41	20	-3 914	527	152	-146	234	303	-747	644	510	-931	n.a.	n.a.
Przychody ogółem	8 568	11 036	11 002	6 559	11 978	10 594	10 466	11 237	11 420	9 134	11 879	11 492	9 516	11%	11%
Koszty operacyjne	-4 616	-4 724	-4 694	-5 580	-6 280	-4 843	-5 080	-4 876	-4 465	-4 945	-4 916	-4 670	-4 979	8%	9%
Wynik operacyjny	3 952	6 312	6 308	979	5 698	5 751	5 386	6 361	6 955	4 189	6 963	6 822	4 537	15%	14%
Saldo rezerw	-669	-675	-219	-315	-336	-242	-713	-93	-394	-806	-315	-438	-897	34%	-13%
Zysk netto	2 234	4 135	4 556	312	3 998	4 104	3 625	4 774	4 357	2 483	5 022	4 901	2 815	26%	16%

Źródło: NBP

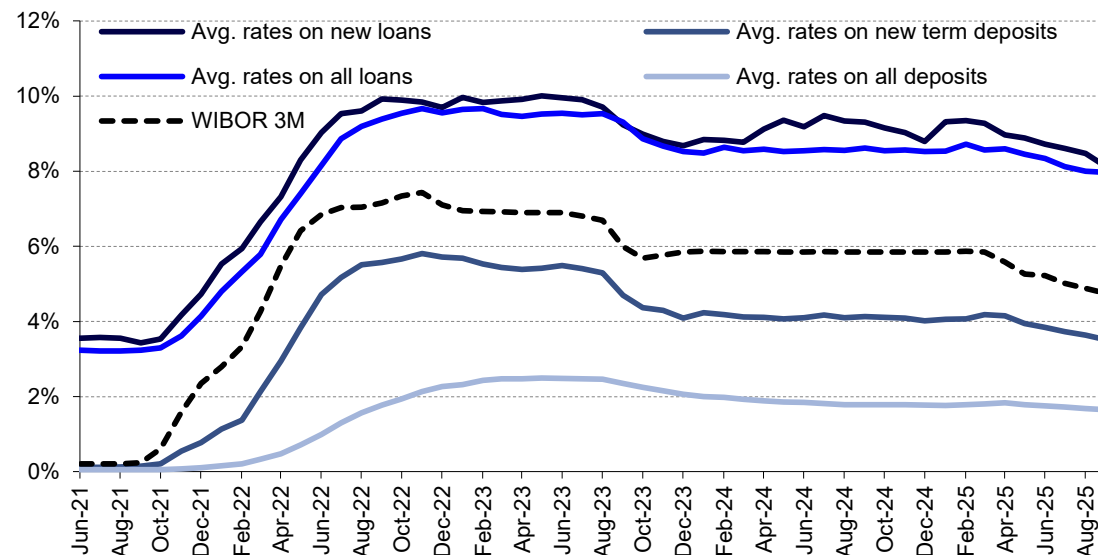
(mln PLN)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	r/r	kw/kw	YTD
Wynik odsetkowy	24 914	25 814	25 643	25 451	27 159	27 623	27 582	27 000	27 587	2%	2%	5%
Wynik prowizyjny	4 659	4 737	4 918	4 831	4 936	4 827	4 923	5 001	5 077	3%	2%	2%
Pozostałe przychody	-6 366	-5 473	-1 451	-2 583	-1 127	-3 853	533	-210	223	n.a.	n.a.	n.a.
Przychody ogółem	23 207	25 078	29 110	27 699	30 968	28 597	33 038	31 791	32 887	6%	3%	11%
Koszty operacyjne	-12 155	-13 342	-14 485	-13 431	-13 601	-14 998	-16 203	-14 286	-14 565	7%	2%	9%
Wynik operacyjny	11 052	11 736	14 625	14 268	17 367	13 599	16 835	17 505	18 322	5%	5%	14%
Saldo rezerw	-1 595	-1 937	-1 467	-1 413	-1 970	-1 209	-1 291	-1 293	-1 650	-16%	28%	-13%
Zysk netto	5 376	6 637	10 082	9 658	11 324	9 003	11 727	11 614	12 738	12%	10%	16%

Źródło: NBP

BANKI

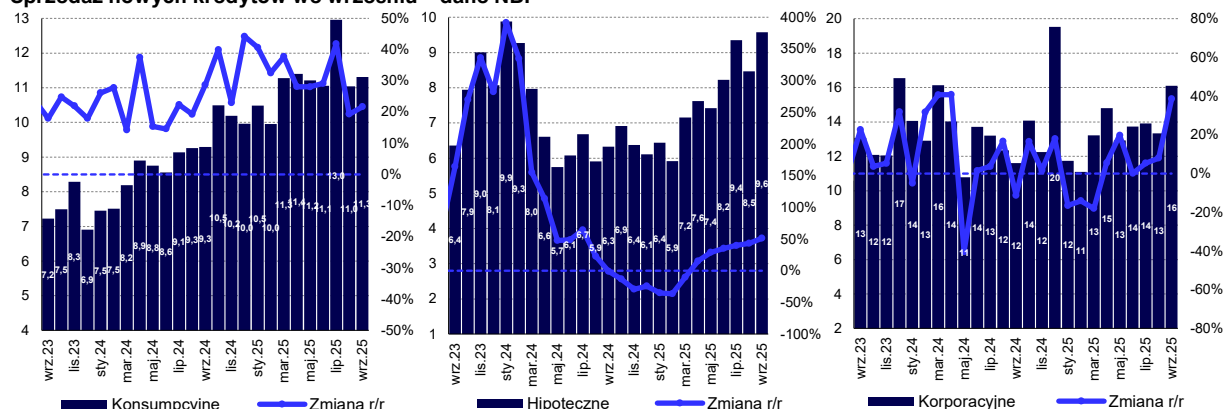
Oprocentowanie kredytów i depozytów w sierpniu – dane NBP

- Średnie oprocentowanie nowych depozytów terminowych spadło o 13bps m/m do 3,51% (-12bps m/m w detalu oraz -13bps m/m dla przedsiębiorstw);
- Średnie oprocentowanie salda depozytów terminowych spadło o 3bps m/m do 3,65%;
- Średnie oprocentowanie salda depozytów bieżących dla przedsiębiorstw spadło o 4bps m/m do 0,87%, a dla detalu o 2bps m/m do 0,67%;
- Średnie oprocentowanie salda wszystkich depozytów spadło o 3bps m/m do 1,65%.
- Średnie oprocentowanie salda wszystkich kredytów spadło o 3bps m/m do 7,97%.



BANKI

Sprzedaż nowych kredytów we wrześniu – dane NBP



PALIWA I CHEMIA

RYNEK PALIW/ORLEN (Hold; PLN 97.6)/MOL (Buy; HUF 3,162)

Atak dronowy na dużą rafinerię Łukoil [lekko pozytywne]

Ponad 50 ukraińskich dronów zaatakowało rafinerię koncernu Łukoil w mieście Kstowo – jedną z głównych rafinerii kraju, zaopatrującą rosyjskie wojsko ([LINK](#))

GRUPA AZOTY (Under Review)

Podsumowanie konferencji wyników [lekko pozytywne]

„Nie jest możliwe realizowanie uzgodnień z bankami bez realizowania tak postawionej strategii. W strategii mówimy, że będzie się koncentrować na tym, co umiemy robić (...). Jesteśmy przekonani, że przedstawienie tak skonstruowanego dokumentu uspokoi (...). Uspokoimy instytucje finansowe, bo nic szalonego nie wymyśliłyśmy” – CEO

Capex: Prezentowany guidance przychodów i EBITDA w strategii uwzględnia tylko udział ATT. W ramach podanej kwoty capexu rozwojowego (3-4 mld PLN w 2025-2030), kilkaset mln PLN przypada na segment Logistyki (m.in. budowa hubu amoniakalnego).

Polimery Police: Wg. informacji Polityki Insight (PI), Grupa Azoty planuje wpłynąć na zmianę warunków przejęcia przez Orlen Polimerów Police. Z powodów własnościowych w grę nie wchodzi pozostawienie w Azotach będącego częścią przedsięwzięcia terminalu LPG w Porcie Police, który wraz z Polimerami musiałby trafić do Orlenu. Komentarz PI „Grupa Azoty spróbuje wynegocjować od Orlenu lepsze warunki sprzedaży Polimerów Police, ale wszystko wskazuje, że ostatecznie będą one zbliżone do zaproponowanych przez Orlen. Do transakcji najprawdopodobniej dojdzie, chyba że na przeszkodzie staną wierzyciele Polimerów i Grupy Azoty.”

KONSUMENT

RYNEK FAST-FOOD

Yum! Brands rozpoczyna przegląd strategiczny słabnącej sieci Pizza Hut

- Przegląd Pizza Hut ogłoszono równocześnie z wynikami Yum za 3Q25, które pokazały, że pizzerie wypadają gorzej od pozostałych marek;
- W tym okresie sprzedaż w Pizza Hut spadła o 1%, podczas gdy sprzedaż w restauracjach Taco Bell wzrosła o 7%, a w KFC o 3%;
- Firma zatrudniła banki Goldman Sachs i Barclays jako doradców finansowych przy przeglądzie.

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 14.5)

Spółka umieści Paczkomaty po raz pierwszy w bankach, we współpracy z BNP Paribas

- Maszyny Paczkomat zostaną zainstalowane w strefach całodobowych Centrów Klienta banku;
- Początkowo maszyny trafią do placówek w sześciu miastach: Warszawie, Krakowie, Białymstoku, Gdyni, Opolu i Kutnie.

GAMING

PLAYWAY (Buy; PLN 375)

Rozpoczęcie ABB na akcje spółki Madmind Studio

- PlayWay chce sprzedać do 6,28 mln akcji, stanowiących łącznie do ok. 52,38% udziału w kapitale zakładowym i głosach;
- Planowany termin zakończenia oferty to 6 listopada 2025 roku.

GAMING MARKET

Nintendo Switch 2 trafiło do 10.4 mln graczy w kwartale premiery

- Jest to wynik ponad dwa razy lepszy niż poprzednia generacja, która w analogicznym okresie po premierze sprzedała się w 4.7 mln nakładzie;
- Sprzedaż gier w tym okresie wyniosła 20.6 mln, najpopularniejszymi grami były Mario Kart World (9.6 mln) i Donkey Kong Bananza (3.5 mln sztuk);
- Nintendo podniósł swój guidance na cały rok – obecnie zakłada sprzedaż 19 mln sztuk konsoli NS2 i 48 mln sztuk gier;
- Sprzedaż NS2 jest powyżej zakładanej przez nas ścieżki sprzedaży konsoli (której używamy np. do prognozowania sprzedaży CP77 na NS2) – oczekiwaliśmy odpowiednio 7.5 mln w kwartale premiery i 17.5 mln w pierwszym roku finansowym.

INDUSTRIALS

SAAB (Buy; SEK 640)

Saab otrzymał od Szwedzkiej Agencji Materiałów Obronnych (FMV) na nowy system startowy dla samolotów Gripen C/D i Gripen E;

- Saab otrzymał zamówienie od Szwedzkiej Agencji Materiałów Obronnych (FMV) na nowy system startowy dla samolotów Gripen C/D i Gripen E;
- Wartość zamówienia wynosi około 1mld SEK.

SAF HOLLAND

Obniżenie prognozy przychodów na FY25 z mniejszym niż oczekiwano odbiciem popytu

RYNEK MOTORYZACYJNY

Rejestracje nowych aut wzrosły o 9,7% r/r w październiku'25

- Skumulowana liczba rejestracji w tym roku jest większa od zanotowanej w 2024 roku o 7,1%.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ECHO INVESTMENT (Buy; PLN 7)

Spółka wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy za '25 w kwocie 0,80 PLN na akcję

- Łączna kwota przeznaczona na wypłatę zaliczki dywidendowej wyniesie 330,2mln PLN;
- Do zaliczki dywidendowej będą uprawnieni akcjonariusze posiadający akcje spółki w dniu 3 grudnia 2025 roku;
- Zaliczka zostanie wypłacona 10 grudnia 2025 roku;
- DY=13,8%.

MARVIPOL DEVELOPMENT

Zarejestrowanie umowy o utworzeniu podatkowej grupy kapitałowej na lata 2026-28

GRODNO

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w październiku'25 na poziomie 103,7mln PLN, -4% r/r

- W okresie kwiecień-październik'25 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 710,5mln PLN, -1% r/r

POZOSTAŁE INFORMACJE

DELKO: Pozytywna opinia RN w sprawie propozycji zarządu o wypłacie 0,65 PLN dywidendy na akcję za rok obrotowy 2024/25

- Dzień dywidendy ustala się na 7 stycznia, a termin wypłaty na 21 stycznia 2026 roku;
- DY=9,4%.

INSIDER TRADING

KRAKCHEMIA

Członek RN sprzedał 395,5 tys. akcji @ 1,08 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

IZOBŁOK

Rezygnacja p. Petra Brantmark z pełnienia funkcji członka RN.

IZOBŁOK

Powołanie p. Haralda Koglera na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

DRAGO ENTERTAINMENT

Zmniejszenie zaangażowania przez Fram Fundacja Rodzinna z 14,44% do 2,8% kapitału i głosów.

IMS

Zwiększenie zaangażowania przez Cacheman Limited z 9,92% do 10,1% kapitału i głosów.

KRAKCHEMIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Andrzeja Zdebskiego z 11,78% do 7,38% kapitału

SCOPE FLUIDICS

Zwiększenie zaangażowania przez Ipopema TFI z 16,51% do 21,13% kapitału i głosów.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**ASSECO POLAND: Uchwała NWZA w sprawie zmian w RN i statucie spółki**

- Akcjonariusze zdecydowali o powołaniu p. Robina van Poelje, p. Christophera Siemiaszko i p. Ramona Zandersa w skład RN.

INTER CARS: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki**NOVITA: Zwołanie NWZA na dzień 3 grudnia 2025 roku w sprawie wypłaty dywidendy nadzwyczajnej**

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 20mln PLN (DPS 8 PLN);
- Dzień dywidendy ustala się na 10 grudnia 2025 roku, a termin wypłaty na 18 grudnia 2025 roku;
- DY=7,5%.

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	103,9	26%	13 565	6,2	8,3	8,2	1,1	1,0	1,0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142,0	115,5	23%	17 080	6,2	7,7	7,2	1,0	1,0	0,9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88,3	89,7	-2%	36 823	11,3	9,3	9,6	1,6	1,4	1,3	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120,0	105,0	14%	13 719	8,8	10,3	10,9	1,3	1,4	1,4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355,0	315,0	13%	40 982	9,4	11,8	9,9	2,1	2,0	1,9	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 110,0	1 107,0	0%	210 385	12,4	12,4	11,7	1,7	1,7	1,6	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880,0	1 008,5	-13%	42 887	12,4	12,3	10,7	2,2	1,8	1,6	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13,8	15,9	-13%	19 240	18,9	17,6	10,3	2,2	1,9	1,7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165,0	178,6	-8%	91 265	14,4	13,6	13,4	2,8	2,6	2,5	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36 925	32 500	14%	9 100	7,9	7,8	7,5	1,6	1,4	1,3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	191,5	22%	50 263	7,4	8,9	8,6	1,4	1,4	1,4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	76,4	24%	95 525	9,3	9,0	8,4	1,7	1,6	1,5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	497,2	27%	50 809	8,7	9,2	8,5	1,5	1,5	1,4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560,0	459,1	22%	8 908	7,8	7,3	7,3	1,7	1,5	1,3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62,5	60,0	4%	51 829	8,1	9,2	9,1	1,5	1,4	1,4	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	172,2	9%	416	12,4	30,5	12,8	4,2	7,3	4,0	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125,2	96,0	30%	1 680	9,0	8,9	8,6	5,6	5,7	5,5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26,0	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19,0	15,4	23%	191	11,1	9,6	7,8	7,5	6,2	5,3	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	33,9	27%	35 776	23,6	16,9	14,2	11,6	9,8	8,4	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25,0	18,7	34%	471	10,5	9,5	8,2	4,6	4,4	4,1	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		57,2	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14,0	14,3	-2%	3 144	29,4	13,8	12,8	5,3	5,0	4,9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Hold	37,9	29,2	30%	554	18,4	12,2	9,7	8,8	7,2	6,0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	46,8	28%	2 738	18,8	7,7	3,7	14,4	6,9	3,4	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,3	-	574	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16,7	13,9	20%	165	6,3	6,1	7,5	4,3	3,2	2,5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	37,0	29,6	25%	1 643	8,8	6,7	6,0	6,3	5,2	4,6	6%	5%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92,0	87,0	6%	2 907	23,4	20,7	19,0	16,6	14,3	13,1	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	211,8	6%	17 579	29,0	25,9	24,3	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85,0	66,0	29%	3 425	18,1	16,3	14,7	10,5	9,4	8,6	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	57,5	30%	2 487	9,9	5,4	5,4	11,0	5,9	5,2	10%	9%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	26,5	17,9	48%	2 341	11,2	9,8	8,4	7,8	6,9	6,1	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1 860	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 500,0	3 120,0	44%	10 220	21,7	15,8	12,2	10,5	8,1	6,9	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127,2	96,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36,0	25,6	41%	494	7,4	40,4	17,2	5,0	6,6	6,6	0%	8%	1%	—
Budimex	BDX	Buy	700,0	592,2	18%	15 119	24,2	20,3	16,3	14,3	11,8	9,3	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,2	48,9	138%	253	—	3,9	—	—	2,0	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210,0	151,2	39%	11 642	20,2	14,3	11,3	8,3	6,8	5,6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306,9	252,5	22%	25 227	56,7	81,7	15,3	45,7	67,9	10,6	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	1 297,0	-25%	697 773	22,2	20,6	22,2	6,5	8,1	8,2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2,1	2,9	-28%	548	63,7	—	5,4	16,1	755,5	3,1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538,0	428,0	26%	299	17,1	20,3	10,7	12,4	8,0	4,4	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450,0	380,5	18%	1 086	68,0	23,3	14,7	29,9	12,6	8,1	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57,0	58,0	-2%	1 189	18,3	14,7	12,6	8,7	7,6	6,8	3%	6%	6%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	18,1	16%	8 770	6,9	6,8	5,5	9,1	9,5	8,1	—	—	—	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	187,0	17%	2 864	51,7	32,4	21,5	19,4	14,8	11,8	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16,0	12,8	25%	8 193	19,4	11,4	9,3	6,5	5,8	5,5	0%	0%	8%	70
Dadelo	DAD	Hold	68,0	59,8	14%	698	35,1	29,1	22,4	22,0	17,3	14,0	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,4	20%	3 869	9,5	7,9	7,6	8,7	6,4	6,0	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195,0	185,6	5%	6 265	22,5	19,8	17,0	11,7	10,2	9,0	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98,0	106,4	-8%	451	14,3	13,8	13,2	9,1	8,3	7,6	5%	5%	5%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53,0	43,8	21%	42 893	25,1	19,6	15,6	16,0	12,5	9,8	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300,0	252,0	19%	6 501	10,1	8,6	8,0	8,4	7,0	6,4	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,8	21%	2 394	—	8,8	4,0	15,7	6,7	2,9	7%	9%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	29,2	3%	348	70,3	13,4	11,1	5,5	3,9	4,0	6%	6%	5%	—
Enea	ENA	Buy	23,5	21,6	9%	11 442	3,8	4,5	5,2	3,1	4,0	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		7,9	-	1 099	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33,0	27,7	19%	77	16,7	11,2	9,4	8,9	6,8	6,0	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	32	11%	671	11,7	14,3	9,3	8,5	9,4	6,3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 797	10 500	31%	1 956 936	7,4	5,8	5,4	5,0	3,9	3,2	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	62,9	-5%	2 640	13,3	13,8	12,9	10,5	10,0	9,1	5%	5%	6%	67
Greenvia	GEA	Under Review		3,1	-	1 799	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68,0	56,5	20%	3 893	16,7	14,8	13,2	11,0	9,8	8,6	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	3,6	-4%	2 090	35,6	14,0	17,6	20,8	16,1	17,5	0%	3%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,3	24,1	13%	1 078	4,2	5,3	6,3	2,2	2,7	3,6	31%	15%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135,0	171,4	-21%	274 930	24,0	19,6	18,7	8,6	7,9	7,6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56,0	47,4	18%	147 667	24,1	21,3	19,3	12,8	11,5	10,6	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14,5	10,4	39%	22 164	22,1	16,3	14,5	7,6	6,4	5,7	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	548	31%	7 764	10,5	8,7	7,6	8,1	7,3	6,5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24,0	22,0	9%	13 832	24,9	17,0	14,8	7,9	6,6	6,1	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		25	-	2 945	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1 050,0	919,0	14%	9 027	15,4	13,2	12,0	10,0	8,9	8,4	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213,4	186,6	14%	37 310	18,7	9,1	9,4	4,4	3,9	4,0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22 600	17 615	28%	32 692	15,7	13,3	11,5	7,6	6,7	5,8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,1	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		58,4	-	390	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285,0	243,5	17%	3 398	43,9	30,9	24,8	12,7	10,9	9,7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19,1	11,6	65%	89	—	6,5	3,3	—	3,5	1,2	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		38	-	251	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18,5	13,6	36%	1 495	13,9	10,8	8,6	8,1	6,7	5,0	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100,0	81,4	23%	1 953	7,0	5,1	4,4	10,5	8,7	8,2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320,4	296,0	8%	1 040	14,6	12,6	10,3	10,0	8,0	6,7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3 161,8	2 920,0	8%	2 195	5,8	5,1	5,6	3,2	3,1	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17,8	6,2	186%	128	—	3,1	2,9	—	1,6	1,2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	37,9	32%	1 546	5,3	6,1	5,7	5,4	6,1	5,6	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,7	126,6	27%	15 605	38,8	21,6	17,9	7,6	6,5	5,4	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690,0	766,0	-10%	3 489	22,5	18,8	15,7	10,1	9,3	8,1	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		93,6	-	4 212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48,2	47,3	2%	15 473	13,2	10,6	9,8	4,4	4,8	4,7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9,3	8,5	10%	461	20,5	17,6	17,5	6,4	5,9	5,6	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	130,0	96,0	35%	1 079	13,8	13,2	10,7	8,8	8,5	7,4	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10,6	9,1	17%	11 906	14,3	12,2	11,3	4,6	4,3	4,3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97,6	97,7	0%	113 447	8,1	7,4	7,7	3,4	3,8	4,0	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		4,0	-	170	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230,0	213,8	8%	106 900	5,4	5,1	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	15,1	33%	374	17,6	7,2	6,3	8,9	5,8	4,7	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	28,4	27,5	3%	15 880	18,2	13,6	12,1	6,2	5,6	5,2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12,8	11,2	14%	25 186	6,0	5,2	5,8	3,5	4,6	5,3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375,0	267,0	40%	1 762	14,1	8,5	8,8	9,8	6,1	6,6	8%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,4	56,0	31%	4 324	36,8	23,9	29,9	11,1	10,4	11,1	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		13,2	-	408	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55,9	24,8	125%	573	—	8,0	2,3	—	3,5	0,5	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640,0	525,3	22%	285 439	47,3	37,0	28,0	26,3	21,5	16,7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	152,6	47%	416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		39,5	-	902	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	43,0	39,7	8%	751	—	26,5	17,1	14,6	10,1	8,4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59,0	54,4	8%	1 531	34,5	25,3	19,5	19,8	15,4	12,3	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		261,0	-	1 409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85,0	78,2	9%	987	14,9	14,0	12,4	8,1	7,8	7,3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300,0	265,0	13%	2 260	18,3	13,5	13,7	11,4	8,4	8,4	3%	4%	7%	—
Tauron	TPE	Hold	10,2	10,1	1%	17 701	5,1	6,5	6,0	4,6	5,3	5,2	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98,5	91,3	8%	591	7,6	9,2	8,9	4,8	5,9	5,6	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55,0	52,3	5%	1 201	15,9	13,6	9,5	9,0	7,1	4,5	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	11,4	6%	852	9,5	9,9	9,1	6,4	6,5	5,8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400,0	289,0	38%	398 820	3,6	3,9	3,9	3,7	3,5	3,2	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162,2	128,6	26%	1 009	20,6	8,3	7,6	5,6	5,4	5,3	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	176,0	151,6	16%	1 592	16,1	12,7	12,1	8,6	7,0	6,4	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4,5	-	1 062	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6,9	-	513	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80,0	54,9	46%	1 635	14,8	10,0	8,6	6,0	4,8	4,5	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16,0	16,9	-5%	312	10,9	10,0	10,3	5,1	5,1	4,9	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	10,1	19%	1 047	5,5	64,0	35,5	5,5	4,8	3,9	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94,6	70,6	34%	8 296	10,3	7,7	6,6	6,0	4,4	3,5	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100,0	72,4	38%	192	—	—	19,6	—	45,6	9,7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30,0	21,2	42%	21 213	25,1	16,0	12,2	7,7	6,5	5,5	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia 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.