

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**NEWAG:** Wyniki 3Q25: przychody i marża EBITDA powyżej naszych oczekiwań [pozytywne]**LUBAWA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25**LENTEX:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25**ZUE:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25**STALPROFIL:** Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25FINANSE**SANTANDER BANK POLSKA:** Zarząd banku podjął decyzję o emisji obligacji typu „senior preferred” o wartości nominalnej do 3mld PLNKONSUMENT**DINO POLSKA:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [lekko negatywne]**LPP:** Wstępne dane 3Q25/26: Dane sprzedażowe potwierdzają solidny kwartał [lekko pozytywne]**PEPCO GROUP:** Zawarcie umowy na uruchomienie linii kredytowych o wartości 700mln EUR z konsorcjum 10 banków**CCC:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25**INTER CARS:** Październik'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 2,1mld PLN, +7,6% r/r (YTD 17,4mld PLN, +9,1% r/r)LOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]TMT**CYBER FOLKS:** Spółka rozpoczęła skup do 50 tys. akcji własnych po cenie do 200 PLN za papier**DATAWALK:** Platforma big data spółki weszła w miejsce dużego europejskiego projektu – CEO**AGORA:** Spółka planuje przedłużenie okresu funkcjonowania podatkowej grupy kapitałowej na rok 2026INDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Podpisanie umowy z ESA dotyczącej projektu „Telescope array functional prototype”**RYNEK KOSMICZNY:** Rheinmetall i ICEYE oficjalnie zainauguowały działanie nowej spółki JVBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**ECHO INVESTMENT:** Spółka zależna Echo-Arena zawarła z Greenstone Brain Park umowę sprzedaży biurowca w Krakowie za 32,4mln EUR netto**MIRBUD:** Portfel zamówień grupy na koniec października '25 wynosił 8,6mld PLN, -2,5% m/m**PEKABEX:** Wielkość produkcji w październiku 2025 roku wyniosła 21tys. m3, +1,5% r/r**MARVIPOL DEVELOPMENT:** Zawarcie z Techbau Budownictwo sp. z o.o. umowy o generalne wykonawstwo dla inwestycji mieszkaniowej Riviera 5**ZUE:** Oferta spółki za 80,5mln PLN brutto została wybrana na utrzymanie sieci tramwajowej w KrakowieHEALTHCARE & BIOTECH**URTESTE:** Zawarcie dwóch umów inwestycyjnych dotyczących dokapitalizowania na łączną kwotę 4,46mln PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

NEWAG (Under Review)

Wyniki 3Q25: przychody i marża EBITDA powyżej naszych oczekiwań [pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E	LTM
Revenues	565	449	375	475	925	64%	95%	850	2,223
Locomotives	394	288	239	424	-	-	-	500	-
Multiple units	132	108	90	0	-	-	-	300	-
Modernizations	32	44	37	38	-	-	-	50	-
Other	8	9	9	13	-	-	-	0	-
Gross profit	93	103	108	131	-	-	-	213	-
Other operating items, net	1	-20	-1	-1	-	-	-	0	-
EBITDA	72	58	81	102	211	193%	107%	185	453
adj. EBITDA	72	58	81	102	-	-	-	185	-
EBIT	60	45	67	88	-	-	-	171	-
Net financial costs	-3	-2	-1	-4	-	-	-	-4	-
EBT	56	42	66	84	-	-	-	167	-
Net profit	45	31	52	77	-	-	-	135	-
Gross Margin	16.5%	22.9%	28.7%	27.6%	-	-	-	25.0%	-
EBITDA margin	12.8%	13.0%	21.7%	21.5%	22.9%	10.1pp	1.3pp	21.8%	-
EBIT margin	10.5%	9.9%	17.9%	18.5%	-	-	-	20.1%	-
Net profit margin	8.0%	6.8%	14.0%	16.2%	-	-	-	15.9%	-
OCF	94	212	-67	-64	-	-	-	145	-
Net debt	71	-131	-48	121	-	-	-	0	-
P/E 12M trailing	53.5	44.7	30.5	20.6	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	18.5	19.4	15.6	13.9	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

LUBAWA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 414,6mln PLN, +15,6% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży 87,7mln PLN, -3,5% r/r;
- Zysk netto 72,5mln PLN, -2,6% r/r.

LENTEX

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 240mln PLN, +0,2% r/r;
- EBITDA 29,3mln PLN, -20% r/r;
- Zysk netto 16,7mln PLN, +1,2% r/r.

ZUE

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 690,6mln PLN, -25% r/r;
- Zysk brutto na sprzedaży 37,4mln PLN, +8,4% r/r;
- Zysk na działalności operacyjnej 9,9mln PLN, -26% r/r;
- Zysk netto 5,2mln PLN, -25% r/r.

STALPROFIL

Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25

- Przychody ze sprzedaży 288,3mln PLN, +24% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 13mln PLN, -20% r/r;
- EBITDA -1,9mln PLN vs. +2,8mln PLN w 3Q24;
- Strata netto 3,3mln PLN vs. zysk netto 3,3mln PLN w 3Q24.

FINANSE

SANTANDER BANK POLSKA (Buy; PLN 630)

Zarząd banku podjął decyzję o emisji obligacji typu „senior preferred” o wartości nominalnej do 3mld PLN

- Rozliczenie emisji nastąpi 1 grudnia 2025 roku, a obligacje zostaną wykupione 1 grudnia 2028 roku, z zastrzeżeniem prawa banku do wcześniejszego wykupu;
- Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + 1,1% w skali roku.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	110,985	-1.1%	3%	35%
WIG20	2,971	-1.2%	3%	29%
mWIG40	8,015	-0.9%	2%	32%
sWIG80	29,720	-0.6%	-1%	24%
PX (Prague)	2,427	0.3%	3%	46%
BUX (Budapest)	107,307	0.3%	5%	41%
BET (Bucharest)	22,866	-0.1%	6%	32%
BIST30 (Istanbul)	11,899	-1.5%	2%	17%
DAX	23,570	-0.7%	-3%	23%
FTSE 100	9,683	-0.5%	3%	20%
STOXX Europe 600	565	-0.5%	0%	11%
S&P 500	6,729	0.1%	3%	12%
NASDAQ 100	25,060	-0.3%	3%	19%
Nikkei 225	50,912	-1.2%	6%	29%
Shanghai Comp	4,019	-0.3%	3%	16%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	-0.5	-16.4	-64.2
PL 10Y bond yield	5.3%	-2.4	-21.1	-42.8
CZ 10Y bond yield	4.5%	-1.7	6.0	45.7
HU 10Y bond yield	6.9%	2.0	8.0	13.0
RO 10Y bond yield	6.9%	2.4	-45.5	-3.1
WIBOR 3M	4.3%	0.0	-39.0	-153.0
EURIBOR 3M	2.0%	1.1	-2.0	-102.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.67	0.0%	-0.1%	-11.7%
EUR/PLN	4.24	0.0%	-0.6%	-2.9%
EUR/USD	1.16	0.0%	-0.5%	8.5%
GBP/PLN	4.82	0.1%	1.7%	9.3%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.5%	-1.3%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-1.6%	-3.7%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.5%	5.2%
CNY/PLN	0.52	-0.1%	0.0%	10.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,084	1.8%	3%	52%
Silver (USD/toz)	49.6	2.7%	-1%	62%
Copper (USD/t)	10,717	0.3%	0%	11%
Zinc (USD/t)	3,057	0.3%	0%	0%
Molybdenum (USD/lb)	23.2	-1.1%	-6%	5%
Iron ore (USD/t)	103	0.5%	-3%	0%
HCC (USD/t)	201	-0.5%	2%	-14%
HRC EU (EUR/t)	600	0.0%	4%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64.2	0.9%	2%	-13%
CO2 (EUR/t)	79.9	0.5%	0%	14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.2	0.0%	-4%	-26%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	89	0.0%	1%	-3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	442	0.0%	1%	3%
Shanghai Freight Index	1,495	-3.6%	34%	-35%

KONSUMENT

DINO POLSKA (Buy; PLN 53)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [lekko negatywne]

- Inflacja wewnętrzna w 3Q wyniosła 2p.p. mniej niż w 2Q, obecnie jest na poziomie 1%;
- Marża brutto w 3Q odzwierciedla aktywność promocyjną, szczególnie w obszarze kategorii wrażliwych na pogodę, co przeważało nad wciąż obserwowaną przez spółkę poprawą warunków zakupowych;

#Guidance 4Q25

- w 4Q LFL na poziomie porównywalnym względem 1-3Q25 (tj. ok. 5%), celem poprawa marży brutto, jednocześnie w całym roku marża EBITDA nie niższa niż przed rokiem;
- Konsument pozostaje wrażliwy cenowo;

#Outlook 2026

- W 2026 spółka zamierza zwiększyć nominalny przyrost sklepów r/r, szczegóły po wynikach za 4Q;
- W 2026 inflacja kosztów spowolni, co zdaniem CFO powinno wspierać rentowność, a sklepy powinny wspinać się na krzywej wygrzewania;

LPP (Kupuj; PLN 21 500)

Wstępne dane 3Q25/26: Dane sprzedażowe potwierdzają solidny kwartał [lekko pozytywne]

LPP	Y/Y 3Q25	1-3Q25
Revenues	23%	22%
- offline	24%	22%
- online	22%	22%
LFL	4.0%	3.3%
Sinsay	-1.7%	-0.7%
Reserved, Cropp, House, Mohito	10.8%	7.4%
Store count	232	664
Sinsay	200	565
Reserved, Cropp, House, Mohito	32	99
Retail space (k sqm)	26%	2850
Sinsay	48%	1733
Reserved, Cropp, House, Mohito	3%	1117

Source: Company, Trigon

- Komentarz CFO: „Spółka kontynuowała aktywną politykę maksymalizacji marży brutto przy jednoczesnym efektywnym zarządzaniu kosztami SG&A, skupiając się na rentownym wzroście”;

PEPCO GROUP (Hold; PLN 28.4)

Zawarcie umowy na uruchomienie linii kredytowych o wartości 700mln EUR z konsorcjum 10 banków

- Duże zainteresowanie finansowaniem grupy oraz znacząca nadsubskrypcja wynikająca z deklarowanych przez konsorcjantów kwot umożliwiły grupie zwiększenie wartości dostępnego finansowania z pierwotnie zakładanych 750mln EUR;
- Pozyskane środki zostaną wykorzystane do refinansowania obecnego zadłużenia grupy, w tym na spłatę kredytu terminowego o zapadalności w kwietniu 2026 roku (250mln EUR), kredytu odnawialnego z zapadalnością w kwietniu 2027 roku (390mln EUR), a także pozostałą do spłaty część niepodporządkowanych obligacji zabezpieczonych z oprocentowaniem 7,25% i terminem zapadalności w lipcu 2028 roku (200mln EUR);
- Nowe finansowanie składa się z a) 3-letniej linii kredytowej o wartości 235mln EUR, z terminem zapadalności 5 listopada 2028 roku i oprocentowaniem EURIBOR +1,55% w skali roku; b) 5-letniej linii kredytowej o wartości 235mln EUR, z terminem zapadalności 5 listopada 2030 roku i oprocentowaniem EURIBOR +1,7% w skali roku; c) 5-letni kredyt odnawialny o wartości 300mln EUR i oprocentowaniu EURIBOR + 1,35% w skali roku.

CCC (Buy; PLN 210)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

2025 outlook

- Obniżenie założeń na 2025 rok: 11,3-11,5mld PLN przychodów (ponad 12mld PLN wcześniej) i 1,7-1,8mld PLN EBITDA (20% marża EBITDA wcześniej);
- Główne przyczyny rewizji założeń całorocznych to wymagające otoczenie biznesowe - niesprzyjające warunki pogodowe do handlu obuwiem przez większą część roku; koszty związane z szybszym niż pierwotnie planowanym tempem rozwoju powierzchni handlowej; przesunięcie dużej części otwarć sklepów na koniec drugiego półrocza, co oznacza krótszy okres realnej kontrybucji nowych salonów do sprzedaży grupy;
- Na koniec 4Q25 poziom zapasów ma zostać obniżony do 3,6mld PLN, optymalizacja zapasów dotyczy wszystkich marek, w szczególności Modivo;

#MKRI

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1568	1780.7	1728.5	1845.9	91%
WIG20	1282.9	1491.7	1485.8	1579.3	86%
WIG40	257.5	280.4	249.6	291.9	103%
sWIG80	39.5	53.6	59.0	55.6	67%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	474.5	TPE	38.5	TOA	8.5
CCC	172.4	ACP	22.6	CRI	3.3
PKO	137.2	XTB	21.5	BMC	2.4
PKN	122.0	BFT	13.4	PXM	2.3
ALE	86.5	ENA	8.1	SLV	1.8
KGH	82.4	MIL	6.2	MDG	1.8
PZU	81.0	RBW	4.2	SHO	1.7
LPP	78.7	TXT	3.3	RVU	1.3
ZAB	77.7	ATT	2.9	SGN	1.1
CDR	69.2	ASB	2.7	CIG	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	454%	11B	159%	TOA	698%
PGE	205%	ATC	146%	SGN	218%
CCC	197%	TEN	146%	SHO	190%
LPP	136%	SLV	142%	AMC	185%
ZAB	128%	BFT	139%	UNI	178%
CDR	109%	TXT	137%	XTP	159%
PCO	91%	PKP	135%	PLW	158%
MBK	91%	TPE	134%	MRC	154%
ALE	91%	CIG	133%	BIO	150%
KRU	87%	GEA	131%	ATC	146%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
MBK	1,025	2.5%	DNP	41.5	-7.3%
PCO	28	1.2%	CCC	142	-7.2%
ALR	104.0	1.0%	PGE	11	-6.3%
KRU	462.0	0.7%	CDR	243	-2.8%
KTY	925	0.5%	LPP	#####	-2.7%
Best	mWIG40		Worst		
GEA	3.2	2.3%	RVU	23.0	-4.4%
NEU	801.0	1.4%	ENA	22.0	-3.9%
DOM	258.0	1.2%	PXM	6.1	-3.3%
MIL	15.8	1.0%	ACP	193.6	-3.2%
ING	323.5	0.8%	COG	6.5	-2.8%
Best	sWIG80		Worst		
DAT	92.9	2.3%	TOA	10.1	-7.7%
GEA	3.2	2.3%	SGN	93.0	-5.5%
CRJ	433.0	2.1%	RVU	23.0	-4.4%
SKA	80.0	1.8%	CTX	45.0	-3.6%
UNT	129.4	1.7%	SHO	52.0	-3.3%

- Grupa otrzymała zgodę UOKiK na przejęcie kontroli nad MKRI, pełna konsolidacja w ciągu trzech miesięcy;

2026 outlook

- Grupa zakłada sprzedaż na poziomie 13-14mld PLN, marża EBITDA 17-19%;
- Są to plany wewnętrzne, a nie prognoza.

INTER CARS (Buy; PLN 720)

Październik'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 2,1mld PLN, +7,6% r/r (YTD 17,4mld PLN, +9,1% r/r)

- Sprzedaży na polskim rynku -1,1% r/r (YTD +3,8% r/r), sprzedaż zagranicznych spółek +12,9% r/r (YTD +12,4% r/r).

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 14.5)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

#Polska

- Spółka szacuje swój udział w rynku B2C na 58-60%;
- Podobnie jak po 1H25 InPost pokaże więcej szczegółów odnośnie wolumenów od Allegro po wynikach rocznych, w kwartalnej prezentacji nie podano dodatkowych danych;
- Docelowo może na rynku logistyki zostać dwóch liczących się graczy (np. w UK z kilkunastu 10 lat temu obecnie tylko 4 istotnych graczy na rynku);

#Eurozone

- Przychody we Francji rosły dwucyfrowo w 3Q25, widać przyspieszenie dynamiki w B2C;
- Marża we Francji istotnie poprawiła się w tym roku, ale cała strefa Euro obciążona kosztami ekspansji we Włoszech i Hiszpanii;
- Spółka planuje utrzymać tempo ekspansji sieci we Francji, i wzrost z obecnych około 9tys. APM do 12-13 tys. w 2026 roku;
- Wzrost marży w Eurozone bez Sending to około 100bps;
- Spółka testuje różne konfiguracje paczkomatów indoor vs outdoor w Londynie, Paryżu i Rzymie, rozpoczęto rozstawianie maszyn zasilanych bateriami;
- Każda paczka przekierowana z PUDO do APM to oszczędność 30-40 eurocentów opłaty do PUDO i dodatkowo większa efektywność dostawy im bardziej rośnie gęstość sieci APM;
- Priorytetem spółki jest obecnie wzrost udziałów rynkowych w Europie;

#UK

- W 1Q-2Q26 plan wznowienia programu oszczędności kosztów;
- Średnioterminowa strategia w UK bez zmian;
- Guidance zakładający pozytywny wpływ na marżę EBITDA od 2Q26 po przejęciu Yodel może się nieco opóźnić, ale w liczbach absolutnych i tak uda się w przyszłym roku osiągnąć istotny wzrost;
- W 2Q25 restrukturyzacja dotyczyła głównie kosztów osobowych, logistyki, np. konsolidacja magazynów w samym Yodel, w 3Q25 koszty restrukturyzacji dotyczyły już bardziej łączenia grup, także rebrandingu;
- W 4Q25 nadal zauważalne koszty integracji, spadną od 1Q26;
- Zespół odpowiedzialny za M&A i transformację skupiony obecnie przede wszystkim na rynku w UK i integracji Yodla, gdzie spółka jest graczem nr. 3 i chce wzmocnić obecność, dalsze M&A poza okazjonalnymi transakcjami na razie nie są priorytetem;
- Utylizacja sieci APM około 80%, wyżej niż w Polsce w peaku;
- Za wcześnie żeby komentować poziom oczekiwanej marży w UK w 2026, obecnie spółka skupia się na peaku sprzedażowym i wzroście wolumenu;
- W 4Q25 oczekiwany wynik blisko break-even w UK;
- Yodel jest niedoinwestowanym biznesem, relatywnie słabo zautomatyzowanym;
- Spółka bardzo zadowolona z tempa adopcji paczkomatów przez klientów i merchantów w UK, cenowo ta opcja jest 20-30% tańsza niż to-door;
- Tempo wzrostu sieci APM InPostu w UK pozostaje wyższe niż wszystkich pozostałych konkurentów łącznie;

#Finanse

- Po refinansowaniu koszty odsetek to około 4%, lub większe zależnie od wykorzystania dodatkowego kredytu obrotowego oprocentowanego na 6%;
- Spółka czuje się komfortowo z poziomem długu netto do EBITDA na poziomie około 2x, z potencjałem do stopniowego oddłużania jeśli nie będzie kolejnych transakcji..

TMT

CYBER_FOLKS (Buy; PLN 218)

Spółka rozpoczęła skup do 50 tys. akcji własnych po cenie do 200 PLN za papier

- Wartość skupu wyniesie maksymalnie 10mln PLN;
- Akcje stanowią 0,33% kapitału zakładowego spółki;
- Zapisy na sprzedaż akcji rozpoczną się 10 listopada i zakończą 24 listopada 2025 roku.

DATAWALK

Platforma big data spółki weszła w miejsce dużego europejskiego projektu – CEO

- Platforma analityczna spółki została wybrana przez jedną z europejskich agencji bezpieczeństwa w miejsce projektu o wartości 300mln EUR, który okazał się niepowodzeniem, a miał być alternatywą dla amerykańskich systemów.

AGORA

Spółka planuje przedłużenie okresu funkcjonowania podatkowej grupy kapitałowej na rok 2026

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 450)

Podpisanie umowy z ESA dotyczącej projektu „Telescope array functional prototype”

- Celem projektu jest opracowanie i dostarczenie prototypu autonomicznej, modularnej stacji obserwacyjnej do wykrywania i śledzenia obiektów bliskich Ziemi (Near Earth Object - NEO);
- Wartość kontraktu wynosi 1,6mln EUR, a jego realizacja potrwa 13 miesięcy;
- Wartość prac po stronie Creotech Instruments wynosi ~503tys. EUR z czego 73,6% jest finansowane przez ESA, a 26,4% pokrywane jest przez Spółkę;
- W ramach podziału budżetu Spółka otrzyma dofinansowanie w wysokości ~370tys. EUR na rozwój kamery, która będzie stanowiła kluczowy element obserwatorium.

RYNEK KOSMICZNY

Rheinmetall i ICEYE oficjalnie zainauguowały działanie nowej spółki JV

- W maju 2025 roku Rheinmetall oraz ICEYE podpisały MoU dotyczące zacieśnienia współpracy oraz utworzenia spółki joint venture, która zajęłaby się produkcją satelitów z radarem z syntetyczną aperturą (SAR);
- 7 listopada strony poinformowały o zakończeniu tego procesu, którego efektem jest spółka Rheinmetall ICEYE Space Solutions;
- Siedziba spółki mieści się w Neuss w Niemczech, Rheinmetall posiada większość udziałów, 60%.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ECHO INVESTMENT (Buy; PLN 7.0)

Spółka zależna Echo-Arena zawarła z Greenstone Brain Park umowę sprzedaży biurowca w Krakowie za 32,4mln EUR netto

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Portfel zamówień grupy na koniec października '25 wynosił 8,6mld PLN, -2,5% m/m

- Wartość portfela zamówień dla kontraktów infrastrukturalnych na koniec października '25 wynosiła 7,06mld PLN wobec 7,18mld PLN netto na koniec września '25, a w segmencie budownictwa kubaturowego 1,5mld PLN wobec 1,6mld PLN we wrześniu '25.

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Wielkość produkcji w październiku 2025 roku wyniosła 21tys. m3, +1,5% r/r

MARVIPOL DEVELOPMENT

Zawarcie z Techbau Budownictwo sp. z o.o. umowy o generalne wykonawstwo dla inwestycji mieszkaniowej Riviera 5

- Wartość umowy wynosi 69,5mln PLN netto;
- Rozpoczęcie prac budowlanych planowane jest do 1 grudnia 2025 roku, a zakończenie prac po 19 miesiącach.

ZUE

Oferta spółki za 80,5mln PLN brutto została wybrana na utrzymanie sieci tramwajowej w Krakowie

HEALTHCARE & BIOTECH

URTESTE

Zawarcie dwóch umów inwestycyjnych dotyczących dokapitalizowania na łączną kwotę 4,46mln PLN

- Zawarte umowy dotyczą łącznie 116,4 tys. akcji;
- Pozyskane środki zapewnią spółce finansowanie do czasu wyników pośrednich badania Panuri.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BUMECH: Rozpoczęcie przez spółkę zależną inwestycji w zakresie budowy magazynu energii o mocy 50MW i pojemności 100MWh

CASPAR AM: Spółka uruchomiła prace analityczne nad założeniami strategii reorganizacji i optymalizacji grupy na lata 2026-28

- W wyniku tych analiz zarząd przyjął w formie uchwały raport podsumowujący prace analityczne i przedstawił członkom rady nadzorczej spółki jego istotne postanowienia, z czego kluczowa jest zmiana modelu prawnego i organizacyjnego działalności grupy;
- Celem podejmowanych działań jest utrzymanie aktualnej grupy klientów oraz zakresu świadczonych usług, a także rozwój oferty produktowej w ramach Grupy Caspar w celu zwiększenia dochodowości prowadzonej działalności.

ESOTIQ&HENDERSON: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w październiku '25 na poziomie 23,9mln PLN, +7% r/r

- YTD 256,8mln PLN, +9% r/r;
- Przychody grupy ze sprzedaży internetowej w październiku '25 wyniosły ok. 4,4mln PLN, -4,4% r/r (YTD 75,2mln PLN, +40% r/r);
- Marża brutto na sprzedaży w październiku '25 wyniosła 64%, -2 p.p. r/r (YTD 67%, -1 p.p.);
- Powierzchnia handlowa sieci w październiku '25 wyniosła 18,2 mln m kw., +0,1% r/r.

NOVITA: Pozytywna opinia RN w sprawie wypłaty nadzwyczajnej dywidendy w kwocie 20mln PLN

INSIDER TRADING

ASSECO BS

Członek zarządu sprzedał 1,1 tys. akcji @ 87,20 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 500 akcji @ 2,72 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

KRKA

Nabycie 10,2 tys. akcji @ 204,09-207,00 EUR.

ZMIANY W ORGANACH

NOCTILUCA

Rezygnacja p. Michała Olszackiego i p. Pawła Bochniarz z pełnienia funkcji członków RN.

NOCTILUCA

Powołanie p. Macieja Nowakowskiego i p. Piotra Karmelitę na stanowisko członków RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

BIOCELTIX

Zmniejszenie zaangażowania przez TFI PZU z 15,7466% do 14,4073% kapitału i głosów.

NOCTILUCA

Zwiększenie zaangażowania przez Impera Invest Sp. z o.o. powyżej 5% do 8,61% kapitału i głosów.

RAEN

Zmniejszenie zaangażowania przez CPAR Ltd. z 20,67% do 17,95% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

KGHM

Spółka zdecydowała o wcześniejszym wykupie obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 1,6mld PLN i emisji siedmioletnich obligacji serii D o wartości nominalnej 1,6mld PLN.

PEPCO GROUP

Dokonanie przydziału i rejestracji w KDPW obligacji serii 1 o wartości nominalnej 600mln PLN.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BIG CHEESE STUDIO: Zwołanie NWZA na dzień 5 grudnia 2025 roku w sprawie zmian w statucie spółki

KERNEL HOLDING: Zwołanie ZWZA na dzień 10 grudnia w sprawie niewypłacania dywidendy za rok obrotowy 2024/25

KGL: Zwołanie NWZA na dzień 11 grudnia 2025 roku w sprawie zmian w składzie RN

URTESTE: Zwołanie NWZA na dzień 4 grudnia 2025 roku w sprawie emisji nie mniej niż 64,3 tys. i nie więcej niż 116,4 tys. akcji serii G

- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii G wynosi 38,38 PLN;
- Umowy objęcia akcji serii G mogą zostać przez spółkę zawarte do dnia 15 grudnia 2025 roku.

FINANCIAL RESULTS

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03		BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP	CCC		
06-10					
13-17					
20-24			KTY, OPL	MONET, ASE	MIL
27-31	BDX	ZAB, SHO	ALR, SPL, OMV, JMT, KRU, ABS	KOMB, PEO, MBK, ING	EBS, MOC
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		MAB	MCOVB, CBF, VRC	RICHT, CTP, PKO, DNP, ASB, GPW, ICE, BNP, TOY, OND, ERB	OTP, MOL, INPST, THYAO
10-14		CEZ	TEN, DAD, OPN, ART	KGH, WIZZ, BHW, CAR, VRG, DAT, 1AT	BFT, HPM, MLG, APT, PUR
17-21		WPL, XTB, ENA, 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	104.0	26%	13,578	6.2	8.3	8.2	1.1	1.0	1.0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142.0	115.0	23%	17,006	6.2	7.7	7.2	1.0	0.9	0.9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88.3	89.5	-1%	36,721	11.3	9.3	9.5	1.6	1.4	1.3	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	104.6	15%	13,667	8.7	10.3	10.8	1.3	1.4	1.4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355.0	323.5	10%	42,087	9.6	12.1	10.2	2.1	2.1	2.0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,110.0	1,147.0	-3%	217,987	12.8	12.8	12.1	1.7	1.7	1.6	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880.0	1,024.5	-14%	43,568	12.6	12.5	10.9	2.2	1.9	1.7	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	15.8	-13%	19,143	18.8	17.5	10.2	2.1	1.9	1.7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165.0	181.8	-9%	92,900	14.6	13.9	13.7	2.8	2.7	2.6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36,925	32,470	14%	9,092	7.9	7.8	7.5	1.5	1.4	1.3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	192.9	21%	50,630	7.4	9.0	8.7	1.5	1.4	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	75.3	26%	94,125	9.2	8.9	8.3	1.6	1.6	1.5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	504.6	25%	51,565	8.8	9.3	8.6	1.5	1.5	1.5	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	462.0	21%	8,964	7.8	7.4	7.4	1.7	1.5	1.3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	60.4	3%	52,191	8.2	9.3	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	169.6	10%	410	12.3	30.1	12.6	4.1	7.1	3.9	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	96.5	30%	1,689	9.0	9.0	8.7	5.6	5.7	5.5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.4	-	234	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19.0	15.2	25%	188	10.9	9.4	7.7	7.4	6.1	5.3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	34.7	24%	36,648	24.1	17.3	14.6	11.8	10.0	8.6	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	17.8	40%	450	10.1	9.0	7.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		56.1	-	436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	14.4	-3%	3,162	29.7	13.9	12.9	5.3	5.1	4.9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Hold	37.9	28.5	33%	541	17.9	11.9	9.5	8.6	7.1	5.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.0	25%	2,808	19.3	7.9	3.8	14.7	7.1	3.4	4%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.2	-	565	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	13.3	26%	158	6.0	5.8	7.2	4.0	3.0	2.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	37.0	28.9	28%	1,603	8.7	6.6	5.9	6.2	5.1	4.6	6%	5%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92.0	87.2	6%	2,914	23.5	20.7	19.0	16.6	14.3	13.1	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	193.6	16%	16,069	26.5	23.7	22.2	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85.0	66.9	27%	3,472	18.3	16.6	14.9	10.7	9.6	8.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.8	28%	2,544	10.1	5.5	5.5	11.2	6.0	5.3	9%	8%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	17.7	50%	2,315	11.1	9.7	8.3	7.7	6.9	6.0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18	—	1,825	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,500.0	3,060.0	47%	10,024	21.3	15.5	12.0	10.3	8.0	6.8	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	96.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	570.0	23%	14,552	23.3	19.5	15.7	13.7	11.2	8.8	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	45.0	158%	233	—	3.6	—	—	1.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	142.0	48%	10,938	19.0	13.5	10.6	7.9	6.5	5.4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.9	242.9	26%	24,268	54.5	78.6	14.7	43.8	65.2	10.1	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	1,292.0	-25%	695,083	22.1	20.6	22.1	6.5	8.1	8.2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.1	2.8	-26%	534	62.1	—	5.3	15.7	739.6	3.1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	433.0	24%	303	17.3	20.5	10.8	12.6	8.2	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	58.6	-3%	1,202	18.5	14.8	12.7	8.8	7.7	6.9	3%	6%	6%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.0	17%	8,741	6.9	6.8	5.5	9.1	9.4	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	181.2	20%	2,775	50.1	31.4	20.8	19.1	14.5	11.6	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	12.8	25%	8,154	19.3	11.4	9.2	6.5	5.8	5.5	0%	0%	8%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	57.0	19%	665	33.5	27.8	21.3	21.1	16.7	13.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	19%	3,887	9.5	8.0	7.7	8.7	6.4	6.1	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	183.5	6%	6,194	22.2	19.5	16.8	11.6	10.1	8.9	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	103.8	-6%	440	13.9	13.5	12.9	8.9	8.1	7.4	5%	5%	6%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	41.5	28%	40,687	23.8	18.6	14.8	15.1	11.9	9.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	258.0	16%	6,656	10.3	8.8	8.2	8.6	7.1	6.6	5%	6%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.9	19%	2,435	—	9.0	4.1	15.8	6.7	3.0	7%	9%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.4	6%	338	68.3	13.0	10.8	5.4	3.8	3.9	6%	6%	5%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	22.0	7%	11,654	3.9	4.6	5.3	3.2	4.0	4.9	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	73.0	52.8	38%	926	3.9	7.3	6.9	4.5	4.0	3.5	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.8	-	1,081	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.6	20%	77	16.7	11.2	9.4	8.9	6.8	6.0	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	31	13%	656	11.4	14.0	9.1	8.3	9.2	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	9,850	40%	1,835,792	6.9	5.4	5.0	4.7	3.6	3.0	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	61.4	-2%	2,575	13.0	13.4	12.5	10.2	9.8	8.9	5%	5%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.2	-	1,816	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	57.0	19%	3,927	16.8	14.9	13.3	11.1	9.9	8.7	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.6	-3%	2,067	35.4	13.9	17.5	20.8	16.1	17.5	0%	3%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	23.4	17%	1,047	4.1	5.2	6.2	2.2	2.7	3.5	31%	16%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	172.8	-22%	277,256	24.2	19.8	18.9	8.6	7.9	7.7	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	47.5	18%	148,166	24.1	21.3	19.4	12.9	11.6	10.6	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	10.1	44%	21,299	21.3	15.7	14.0	7.3	6.2	5.5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	543	33%	7,693	10.4	8.7	7.6	8.1	7.3	6.5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	21.7	11%	13,630	24.5	16.7	14.5	7.8	6.6	6.0	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		25	-	2,918	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	925.0	14%	9,086	15.5	13.3	12.0	10.1	9.0	8.4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	189.7	13%	37,930	19.0	9.2	9.6	4.5	3.9	4.1	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	17,245	31%	32,005	15.4	13.0	11.2	7.5	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.0	—	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59.0	-	394	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	234.5	22%	3,271	42.3	29.8	23.9	12.4	10.7	9.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	11.5	66%	88	—	6.5	3.3	—	3.5	1.1	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.8	34%	1,517	14.1	10.9	8.7	8.2	6.8	5.1	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	80.0	25%	1,920	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	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	6.1	191%	126	—	3.1	2.8	—	1.6	1.2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.1	28%	1,595	5.4	6.3	5.8	5.5	6.3	5.7	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.7	122.8	31%	15,140	37.6	20.9	17.3	7.4	6.3	5.3	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	801.0	-14%	3,648	23.5	19.6	16.4	10.5	9.7	8.4	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		94.0	-	4,230	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48.2	47.6	1%	15,578	13.3	10.7	9.9	4.4	4.8	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	97.0	34%	1,090	13.9	13.3	10.8	8.9	8.6	7.4	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.2	15%	12,045	14.5	12.3	11.5	4.6	4.4	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	98.9	-1%	114,852	8.2	7.5	7.8	3.4	3.8	4.1	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	162	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230.0	213.1	8%	106,550	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	14.9	34%	370	17.5	7.1	6.2	8.9	5.8	4.7	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	28.4	28.0	1%	16,169	18.6	13.9	12.4	6.3	5.7	5.3	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12.8	10.9	17%	24,501	5.9	5.1	5.6	3.4	4.5	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375.0	260.0	44%	1,716	13.7	8.3	8.6	9.5	5.9	6.4	9%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.4	55.8	32%	4,309	36.7	23.8	29.8	11.1	10.4	11.1	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	123.0	75%	1,790	7.3	8.0	7.6	4.2	4.1	3.7	6%	6%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.9	-	432	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	23.0	144%	531	—	7.4	2.1	—	3.2	0.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640.0	515.5	24%	280,114	46.4	36.3	27.5	25.8	21.1	16.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	152.6	47%	416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		38.7	-	884	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	43.0	40.3	7%	763	—	26.9	17.3	14.7	10.2	8.5	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	52.0	13%	1,463	33.0	24.2	18.6	18.9	14.7	11.7	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		260.0	-	1,404	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	80.0	6%	1,009	15.2	14.4	12.7	8.3	8.0	7.4	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300.0	263.4	14%	2,247	18.2	13.5	13.6	11.3	8.3	8.3	3%	4%	7%	—
Tauron	TPE	Hold	10.2	10.3	-1%	18,051	5.2	6.6	6.2	4.7	5.3	5.2	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	92.0	7%	596	7.7	9.2	9.0	4.8	6.0	5.7	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	53.8	2%	1,236	16.3	14.0	9.7	9.3	7.3	4.7	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.1	19%	756	8.4	8.8	8.0	5.7	5.8	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	291.0	37%	401,580	3.6	3.9	3.9	3.7	3.5	3.2	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	129.4	25%	1,016	20.7	8.3	7.7	5.6	5.4	5.4	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	176.0	154.0	14%	1,617	16.4	12.9	12.3	8.8	7.1	6.5	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.6	-	1,067	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	496	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	55.2	45%	1,644	14.9	10.1	8.6	6.0	4.8	4.5	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16.0	16.8	-5%	310	10.9	10.0	10.3	5.0	5.1	4.8	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	9.8	22%	1,013	5.3	62.0	34.4	5.4	4.8	3.9	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94.6	70.0	35%	8,232	10.2	7.6	6.6	5.9	4.4	3.5	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	70.1	43%	186	—	—	19.0	—	44.3	9.4	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	21.4	40%	21,484	25.4	16.2	12.4	7.8	6.5	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 *Head of Research*
Consumer, E-commerce,
Financials

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

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

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

Grzegorz Balcerski, CFA *Analyst*
Gaming, TMT

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

Katarzyna Kosiorek, PhD *Analyst*
Biotechnology

Piotr Chodyra *Analyst*
FMCG, Defence, Deep tech

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

Volodymyr Shkuropat *Analyst*
Retail, Airlines, Healthcare

Kacper Mazur *Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański *Head of Sales*

Paweł Czupryński *Senior Sales Trader*

Michał Sopiński, CFA *Deputy Head of Sales*

Hubert Kwiecień *Sales Trader*

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigonu 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 Trigonu Domu Maklerskiego S.A.