

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**COGNOR:** Wyniki 3Q25**FINANSE****OTP:** Rząd planuje na przyszły rok podwojenie wpływów z windfall tax dla banków [negatywne]**KONSUMENT****LPP:** Prezentacja Kaspi.kz za 3Q pozytywnym cross-read dla LPP w Kazachstanie**AUTO PARTNER:** Przychody ze sprzedaży w październiku'25 na poziomie 402,2mln PLN, +5,4% r/r**GAMING****11 BIT STUDIOS:** Na gram.pl pojawił się reportaż pokazujący historię anulowanego Projektu 8**INDUSTRIALS****XTPL:** Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu - PAP**HEALTHCARE & BIOTECH****POLTREG:** Przyznanie europejskiego patentu dotyczącego metody ekspansji ex vivo limfocytów T-regulatorowych**NANOGROUP:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 648,7 tys. akcji serii K z dniem 17 listopada 2025 roku

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

COGNOR (Restricted)
Wyniki 3Q25

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	498.3	558.0	543.3	594.9	496.3	0%	-17%	609.3	575.7
Gross profit	1.7	-8.6	24.1	35.0	10.9	+	-69%	34.6	
Other operating items, net	22.7	19.5	14.9	24.3	20.0	-12%	-17%	15.0	
EBITDA	-7.0	-21.7	6.0	21.5	-4.8	-	-	13.0	17.1
adj. EBITDA	-29.7	-41.2	-8.9	-2.8	-24.9	-	-	-2.0	
EBIT	-19.8	-35.2	-7.9	7.7	-19.4	-	-	-1.9	2.5
Net financial costs	-16.6	-9.1	-9.4	-21.1	-14.8	-	-	-15.8	
EBT	-36.4	-44.3	-17.3	-13.4	-34.2	-	-	-17.6	
Net profit	-28.6	-33.5	-14.0	-11.2	-24.7	-	-	-14.3	-10.6
Gross Margin	0.3%	-1.5%	4.4%	5.9%	2.2%	1.9pp	-3.7pp		
EBITDA margin	-1.4%	-3.9%	1.1%	3.6%	-1.0%	0.4pp	-4.6pp	4.2%	
EBIT margin	-4.0%	-6.3%	-1.5%	1.3%	-3.9%	0.1pp	-5.2pp		
Net profit margin	-5.7%	-6.0%	-2.6%	-1.9%	-5.0%	0.7pp	-3.1pp	1.1%	
OCF	-69	-87	21	-29	65	-	-	-3	
Net debt	545	759	797	833	812	49%	-3%	897	
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	24.9	81.5	518.4	-	2025.5				

Source: Company, Trigon

FINANSE

OTP (Buy; HUF 36925)

Rząd planuje na przyszły rok podwojenie wpływów z windfall tax dla banków [negatywne]

- Stawka podatku bankowego wzrośnie z 20% do 30% dla zysków powyżej 20mld HUF;
- Dodatkowo udział podlegający odliczeniu w przypadku zakupu obligacji spadnie z 50% do 30%;
- Rząd planuje pozyskać z podatku bankowego w 2026 roku 370mld HUF wobec 185mld HUF planowanych wcześniej;
- Minister gospodarki Węgier ogłosił wczoraj, że rząd rewiduje strategię redukcji deficytu, decydując się na utrzymanie wskaźnika deficytu do PKB na poziomie z 2024 r., a nie dążenie do redukcji rok po roku. Docelowe poziomy deficytu zarówno na 2025 r., jak i 2026 r. zostały podniesione do 5% PKB. Konsensus Bloomberg'a wynosił 4,7% na 2025 i 4,5% na 2026.

KONSUMENT

LPP (Kupuj; PLN 22 600)

Prezentacja Kaspi.kz za 3Q pozytywnym cross-read dla LPP w Kazachstanie

- Jedną z najbardziej dynamicznie rosnących kategorii w ecommerce jest odzież (+51% r/r) wynika z prezentacji największego marketplace'u w Kazachstanie ([LINK](#), s. 5);

AUTO PARTNER (Buy; PLN 26.5)

Przychody ze sprzedaży w październiku'25 na poziomie 402,2mln PLN, +5,4% r/r

- YTD 3,75mld PLN, +7,3% r/r.

GAMING

11 BIT STUDIOS (Hold, PLN 187)

Na gram.pl pojawił się reportaż pokazujący historię anulowanego Projektu 8

- [LINK](#).
- Artykuł odśladania kulisy niedokończonych gry, która na długo obrosła legendą w polskiej branży gier. Z założenia miał to być unikalny i ekscytujący projekt, lecz prace zakończyły się w gęstej atmosferze z błędami komunikacyjnymi.

INDUSTRIALS

XTPL (Buy; PLN 100)

Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu - PAP

- Spółka traktuje obecnie USA oraz Chiny jako kluczowe rynki z największym potencjałem wzrostu;
- W Stanach Zjednoczonych mają to być krótkie serie bardzo wyspecjalizowanej elektroniki – do zastosowań wysoko specjalistycznych, ale nie masowych;
- W przypadku Chin chodzi o bardziej masową produkcję elektroniki konsumenckiej;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	112,668	0.0%	4%	39%
WIG20	3,019	0.0%	5%	34%
mWIG40	8,128	0.0%	4%	35%
sWIG80	29,912	0.0%	-1%	25%
PX (Prague)	2,484	0.9%	5%	49%
BUX (Budapest)	107,229	-0.6%	5%	39%
BET (Bucharest)	23,102	1.4%	7%	31%
BIST30 (Istanbul)	11,435	-1.8%	-2%	12%
DAX	24,088	0.5%	-1%	27%
FTSE 100	9,900	1.1%	5%	23%
STOXX Europe 600	580	1.3%	3%	16%
S&P 500	6,847	0.2%	4%	14%
NASDAQ 100	25,533	-0.3%	5%	21%
Nikkei 225	51,063	-0.1%	6%	30%
Shanghai Comp	4,004	-0.4%	3%	17%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	0.3	-11.0	-61.1
PL 10Y bond yield	5.3%	1.1	-13.3	-38.4
CZ 10Y bond yield	4.6%	3.5	11.4	52.2
HU 10Y bond yield	6.9%	10.0	11.0	12.0
RO 10Y bond yield	6.9%	0.7	-38.7	0.6
WIBOR 3M	4.3%	-2.0	-26.0	-156.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.4	-0.4	-102.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	0.0%	-0.8%	-12.1%
EUR/PLN	4.23	0.0%	-0.7%	-2.9%
EUR/USD	1.16	0.0%	0.1%	9.1%
GBP/PLN	4.80	0.1%	2.3%	8.8%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.5%	-1.7%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-1.1%	-3.7%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.5%	5.0%
CNY/PLN	0.51	-0.1%	0.7%	10.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,122	0.1%	4%	58%
Silver (USD/toz)	51.6	0.7%	-1%	68%
Copper (USD/t)	10,827	0.3%	3%	16%
Zinc (USD/t)	3,067	-0.5%	2%	3%
Molybdenum (USD/lb)	22.4	-1.6%	-10%	1%
Iron ore (USD/t)	104	0.8%	-3%	2%
HCC (USD/t)	200	-0.6%	1%	-16%
HRC EU (EUR/t)	600	0.0%	4%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64.9	-0.3%	4%	-10%
CO2 (EUR/t)	80.7	0.9%	1%	16%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.1	0.1%	-3%	-28%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	89	1.0%	1%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	441	-0.2%	0%	2%
Shanghai Freight Index	1,495	-3.6%	34%	-35%

- W Chinach mają to być duże wolumeny i niższa cena jednostkowa, w USA mniejsze wolumeny, ale wyższa wartość dodana i wyższa cena jednostkowa;
- XTPL chce być również silny w Europie z solidną bazą przemysłową, w obszarze R&D ma w Europie wielu klientów i ich liczba rośnie, po stronie przemysłowych wdrożeń technologii ten proces ma postępować wolniej;
- Spółka rozwija działalność w sektorze obronnym – m.in. układy optyczne, systemy antyradarowe, EM shielding (np. w dronach), systemy telekomunikacyjne;
- Równolegle rozwijany obszar medtech (biosensory, czujniki fizjologiczne) – traktowany jako inkubacja z długim horyzontem.

HEALTHCARE & BIOTECH

POLTREG

Przyznanie europejskiego patentu dotyczącego metody ekspansji ex vivo limfocytów T-regulatorowych
- Wynalazek jest przedmiotem licencji udzielonej spółce przez Gdański Uniwersytet Medyczny.

NANOGROUP

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 648,7 tys. akcji serii K z dniem 17 listopada 2025 roku

PROGRAM SKUPU AKCJI

AB

Nabycie 5,1 tys. akcji @ 96,73 PLN.

AMREST

Nabycie 115,8 tys. akcji @ 14,41-14,82 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 651,6 tys. akcji @ 27,72 PLN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

DEKPOL

Wolumen: 14 tys. @ 62,00
% kapitału: 0,17

ORLEN

Wolumen: 26 tys. @ 141,25
% kapitału: 0,00

TORPOL

Wolumen: 44 tys. @ 76,35
% kapitału: 0,19

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1436	1714.5	1707.8	1827.7	84%
WIG20	1618.0	1490.5	1491.9	1576.5	108%
WIG40	328.2	279.3	248.9	289.6	132%
sWIG80	43.9	53.0	58.8	55.3	75%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	211.6	MIL	27.0	SGN	3.3
PKN	180.7	ACP	22.6	CRI	3.0
KGH	137.1	TPE	17.5	PXM	1.6
DNP	99.8	XTB	11.7	ENT	1.6
ALE	89.6	BFT	9.9	MDG	1.6
PEO	88.6	ENA	3.9	RVU	1.2
PZU	76.2	GPW	3.7	GRX	1.1
ZAB	70.8	RBW	2.7	TOA	1.1
LPP	57.4	ASB	2.3	DAT	1.1
CDR	36.9	PXM	1.6	STX	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	132%	GPP	220%	SGN	511%
SPL	120%	GEA	217%	RNK	381%
ZAB	114%	MIL	215%	SNK	377%
OPL	108%	GPW	138%	ECH	283%
PKO	104%	DVL	109%	ERB	240%
LPP	97%	ABE	104%	WWL	236%
ALE	95%	RVU	103%	ENT	232%
DNP	93%	DOM	102%	GEA	217%
PKN	92%	BFT	100%	DAD	210%
PGE	89%	GRX	96%	BOS	202%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	11	4.5%	SPL	495.4	-1.8%
BDX	593	4.0%	ALR	104	-0.5%
DNP	43.0	3.6%	LPP	17,215	-0.2%
KGH	195.7	3.2%	CCC	142	-0.1%
PKN	102	2.9%	PEO	194.1	0.6%
Best			Worst		
GEA	3.3	5.7%	GPP	56.0	-1.8%
GRX	2.0	3.9%	NEU	790.0	-1.4%
ENA	22.8	3.5%	CAR	538.0	-0.9%
PXM	6.3	3.1%	EAT	14.3	-0.7%
DOM	265.0	2.7%	ATC	8.1	-0.6%
Best			Worst		
SGN	100.0	7.5%	TAR	123.5	-3.1%
DAD	60.4	6.0%	SKA	78.2	-2.3%
GEA	3.3	5.7%	CTX	44.1	-2.0%
GRX	2.0	3.9%	FTE	25.0	-2.0%
CRI	395.0	3.8%	MOC	6.0	-1.6%

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	103.5	27%	13,512	6.2	8.3	8.2	1.1	1.0	1.0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142.0	114.5	24%	16,932	6.2	7.6	7.2	1.0	0.9	0.9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88.3	93.2	-5%	38,239	11.8	9.7	9.9	1.7	1.5	1.4	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	104.4	15%	13,641	8.7	10.3	10.8	1.3	1.4	1.4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355.0	329.5	8%	42,868	9.8	12.3	10.4	2.2	2.1	2.0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,110.0	1,195.0	-7%	227,109	13.4	13.3	12.6	1.8	1.8	1.7	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880.0	1,050.0	-16%	44,652	12.9	12.8	11.1	2.3	1.9	1.7	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	16.2	-15%	19,604	19.2	17.9	10.5	2.2	2.0	1.7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165.0	188.8	-13%	96,477	15.2	14.4	14.2	2.9	2.8	2.7	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36,925	32,000	15%	8,960	7.8	7.7	7.4	1.5	1.4	1.3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	194.1	20%	50,945	7.5	9.0	8.7	1.5	1.4	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	76.9	23%	96,175	9.4	9.0	8.4	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	495.4	27%	50,625	8.7	9.2	8.4	1.5	1.5	1.4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	468.3	20%	9,086	7.9	7.5	7.5	1.7	1.5	1.3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	60.9	3%	52,623	8.3	9.3	9.2	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	168.9	11%	408	12.2	29.9	12.6	4.1	7.1	3.9	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	96.6	30%	1,691	9.0	9.0	8.7	5.6	5.7	5.5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.5	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19.0	15.0	26%	186	10.8	9.3	7.6	7.4	6.1	5.3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	34.9	23%	36,928	24.3	17.5	14.7	11.9	10.1	8.6	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	17.9	40%	451	10.1	9.1	7.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		56.0	-	436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	14.3	-2%	3,140	29.5	13.9	12.9	5.3	5.1	4.9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Hold	37.9	28.6	33%	543	18.0	11.9	9.5	8.7	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		8.1	-	561	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	13.7	22%	162	6.2	6.0	7.4	4.2	3.1	2.4	0%	0%	8%	—
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	88.8	4%	2,968	23.9	21.1	19.4	16.9	14.6	13.3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	195.6	15%	16,235	26.7	23.9	22.4	—	—	—	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	58.2	29%	2,518	10.0	5.5	5.5	11.1	5.9	5.3	9%	9%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	17.7	50%	2,307	11.1	9.7	8.3	7.7	6.8	6.0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,845	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,500.0	3,110.0	45%	10,188	21.6	15.8	12.2	10.5	8.1	6.9	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	96.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.5	41%	492	7.4	40.3	17.1	5.0	6.6	6.5	0%	8%	1%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	593.0	18%	15,139	24.2	20.3	16.4	14.3	11.8	9.3	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	44.1	163%	228	—	3.5	—	—	1.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	141.9	48%	10,926	19.0	13.5	10.6	7.9	6.5	5.4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.9	245.6	25%	24,538	55.2	79.4	14.9	44.3	65.9	10.3	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	22	98%	1,158	—	207.4	58.2	406.7	17.9	12.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966.5	1,290.0	-25%	694,007	22.1	20.5	22.1	6.5	8.1	8.2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.1	2.8	-27%	541	62.9	—	5.3	15.9	747.6	3.1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	434.0	24%	304	17.4	20.5	10.8	12.7	8.2	4.5	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450.0	395.0	14%	1,127	70.6	24.2	15.3	31.1	13.1	8.5	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57.0	57.8	-1%	1,185	18.2	14.6	12.6	8.7	7.6	6.8	3%	6%	7%	—
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	180.6	21%	2,766	50.0	31.3	20.7	19.1	14.5	11.6	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	12.9	24%	8,225	19.5	11.5	9.3	6.5	5.8	5.5	0%	0%	8%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	60.4	13%	705	35.5	29.4	22.6	22.2	17.5	14.1	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.6	16%	3,989	9.8	8.2	7.9	8.9	6.6	6.2	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	186.3	5%	6,289	22.6	19.8	17.1	11.7	10.3	9.0	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	105.6	-7%	448	14.2	13.7	13.1	9.0	8.2	7.5	5%	5%	5%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	43.0	23%	42,138	24.7	19.3	15.3	15.7	12.3	9.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	265.0	13%	6,837	10.6	9.0	8.4	8.9	7.3	6.7	5%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.9	18%	2,443	—	9.0	4.1	15.9	6.8	3.0	7%	9%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.6	5%	341	68.9	13.2	10.9	5.4	3.8	3.9	6%	6%	5%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	22.8	3%	12,057	4.0	4.7	5.5	3.2	4.1	5.0	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		7.9	-	1,102	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.4	20%	76	16.5	11.1	9.3	8.8	6.7	6.0	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	31	12%	663	11.5	14.1	9.2	8.4	9.3	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	9,865	40%	1,838,588	6.9	5.5	5.1	4.7	3.6	3.0	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	61.9	-3%	2,596	13.1	13.5	12.6	10.3	9.8	8.9	5%	5%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.3	-	1,919	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	56.0	21%	3,858	16.6	14.6	13.0	10.9	9.7	8.5	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.6	-3%	2,062	35.4	13.9	17.4	20.8	16.1	17.5	0%	3%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	23.9	14%	1,067	4.2	5.3	6.3	2.2	2.8	3.6	31%	15%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	179.4	-25%	287,846	25.1	20.5	19.6	8.9	8.2	7.9	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	49.8	12%	155,303	25.3	22.4	20.3	13.5	12.2	11.1	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	10.4	40%	21,913	21.9	16.1	14.4	7.5	6.4	5.6	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	538	34%	7,622	10.3	8.6	7.5	8.0	7.2	6.4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	22.0	9%	13,819	24.8	17.0	14.7	7.9	6.6	6.1	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		25	-	2,935	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	933.0	13%	9,165	15.6	13.4	12.1	10.2	9.1	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	195.7	9%	39,130	19.6	9.5	9.9	4.6	4.0	4.2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	17,215	31%	31,949	15.3	13.0	11.2	7.5	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		60.8	-	406	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	242.5	18%	3,401	44.0	31.0	24.8	12.7	11.0	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		37	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.1	31%	1,556	14.4	11.2	8.9	8.4	7.0	5.3	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	297.0	8%	1,043	14.6	12.6	10.4	10.0	8.0	6.7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3,161.8	3,020.0	5%	2,270	6.0	5.3	5.8	3.3	3.1	3.2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.8	6.0	196%	124	—	3.0	2.8	—	1.5	1.2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.7	29%	1,577	5.4	6.2	5.8	5.5	6.2	5.7	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.7	123.7	30%	15,251	37.9	21.1	17.5	7.5	6.3	5.3	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	790.0	-13%	3,598	23.2	19.3	16.2	10.4	9.5	8.3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		99.9	-	4,496	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48.2	48.5	-1%	15,886	13.6	10.9	10.0	4.5	4.8	4.8	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.3	8.7	7%	473	21.1	18.1	17.9	6.6	6.2	5.8	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	130.0	98.0	33%	1,101	14.1	13.4	10.9	9.0	8.6	7.5	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.4	13%	12,307	14.8	12.6	11.7	4.7	4.4	4.4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	101.8	-4%	118,184	8.4	7.7	8.0	3.5	3.9	4.2	6%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230.0	201.8	14%	100,900	5.1	4.8	4.4	5.2	4.4	4.3	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	28.5	0%	16,429	18.9	14.1	12.6	6.4	5.7	5.4	---	---	---	53
PGE	PGE	Buy	12.8	11.4	12%	25,612	6.1	5.3	5.9	3.5	4.6	5.3	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	57.6	27%	4,448	37.9	24.6	30.8	11.3	10.6	11.4	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	123.6	74%	1,799	7.3	8.0	7.6	4.2	4.1	3.7	6%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Under Review		13.9	-	432	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	23.1	142%	534	---	7.4	2.1	---	3.2	0.3	0%	0%	0%	---
SAAB	SAABB	Buy	640.0	518.8	23%	281,907	46.7	36.5	27.6	26.0	21.3	16.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	153.0	46%	417	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		38.9	-	888	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	43.0	40.8	5%	772	---	27.2	17.5	14.9	10.3	8.6	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	59.0	51.8	14%	1,457	32.9	24.1	18.6	18.8	14.6	11.6	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		262.0	-	1,415	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	263.8	14%	2,250	18.2	13.5	13.6	11.3	8.3	8.3	3%	4%	7%	---
Tauron	TPE	Hold	10.2	10.5	-3%	18,402	5.3	6.8	6.3	4.7	5.4	5.3	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	54.8	0%	1,259	16.6	14.3	9.9	9.5	7.5	4.8	2%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.0	10.0	20%	750	8.3	8.7	8.0	5.6	5.7	5.0	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	273.0	47%	376,740	3.4	3.7	3.7	3.6	3.4	3.1	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	132.4	22%	1,039	21.2	8.5	7.9	5.7	5.5	5.4	5%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	176.0	158.0	11%	1,659	16.8	13.2	12.6	9.0	7.3	6.6	2%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		4.6	-	1,076	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	497	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	17.2	-7%	318	11.2	10.2	10.5	5.1	5.2	4.9	0%	4%	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	71.4	32%	8,394	10.4	7.8	6.7	6.1	4.5	3.6	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	70.3	42%	186	---	---	19.0	---	44.4	9.4	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	21.8	38%	21,855	25.8	16.5	12.6	7.9	6.6	5.7	---	---	---	---

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski *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 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.