

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**GPW:** Wyniki za 3Q25 powyżej oczekiwań dzięki lepszej kontrybucji Armenii [pozytywne]**MURAPOL:** Wyniki 3Q25: EPS powyżej konsensusu, spadek średniej ceny przekazywanego lokalu [neutralne]**DIGITAL NETWORK:** Dobre wyniki za 3Q25, rezygnacja z wypłaty zaliczkowej dywidendy w grudniu w związku z ostatnią akwizycją [lekko pozytywne]FINANSE**ING:** Przyjęcie strategii do 2035 roku**ING:** Aktualizacja polityki dywidendowej z "do 50%" na "do 75%" zysku**ING:** Przejęcie 55% udziałów w Goldman Sachs TFI za 396mln PLNENERGETYKA I WYDOBYCIE**ENERGETYKA:** Ministerstwo Energii powołuje zespół, który zajmie się kalkulacją stopy zwrotu w dystrybucji [negatywne]KONSUMENT**PEPCO GROUP:** Zamknięcie części sklepów i redukcja zatrudnienia w Niemczech**BENEFIT SYSTEMS:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q [pozytywne]**AKCYZA I OPŁATY:** Senat pracuje nad podniesieniem akcyzy oraz opłat od tzw. małpek, a także opłaty cukrowej - WH**RYNEK E-COMMERCE:** Erli zanotowało w 1-3Q25 wzrost sprzedaży GMV o 52% do 1,29mld PLNLOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** InPost UK nawiązał strategiczną współpracę z brytyjskim operatorem Post Office**PKP CARGO:** Rada wierzycieli spółki chce czasu do 31 stycznia 2026 roku na opinię o planie restrukturyzacyjnymTMT**GRUPA PRACUJ:** Liczba ofert pracy w internecie spadła w październiku o 12% r/r wg raportu Grant Thornton**FABRITY:** Spółka otrzymała nadpłaty podatku CIT za 2022 rok w kwocie 3,26mln PLNGAMING**GAMING MARKET:** Ogłoszono nominacje do The Game Awards, dwa polskie akcentyINDUSTRIALS**COGNOR HOLDING:** Zawarcie umowy z PS Holdco w sprawie sprzedaży w ABB 43,58 mln akcji**APATOR:** Podsumowanie konferencji wynikowej**RYNEK DEFENCE / SAAB:** Do piątku powołany przez MON zespół powinien przygotować rekomendację wyboru partnera w programie Orka - Rz**RYNEK DEFENCE:** Ukraina i Francja podpisały list intencyjny w sprawie dostawy do 100 myśliwców Rafale w perspektywie 10 latBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**MURAPOL:** Zawarcie pięcioletniej umowy o współpracy w sektorze PRS z PRS JV Lux**MLP GROUP:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [neutralne]HEALTHCARE & BIOTECH**CAPTOR THERAPEUTICS:** Podpisanie umowy o współpracy badawczej i opcji licencyjnej z amerykańską firmą farmaceutyczną**CAPTOR THERAPEUTICS:** Zawarcie porozumienia o współpracy z Centrum Onkologicznym MD Anderson przy Uniwersytecie Teksaskim**MABION:** Strategia na lata 2025-2030**NANOGROUP:** Spółka zawarła z FF Venture Capital umowę objęcia uprzywilejowanych akcji łącznie za 7,5mln PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

GPW (Hold; PLN 60)

Wyniki za 3Q25 powyżej oczekiwań dzięki lepszej kontrybucji Armenii [pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	112,1	113,7	132,3	144,1	135,1	21%	-6%	130,2	130,9
financial market	71,8	73,0	85,1	95,2	91,5	27%	-4%	86,4	
commodities market	36,2	37,3	43,2	44,4	39,7	10%	-11%	39,5	
EBITDA	38,6	5,1	54,7	62,4	53,8	39%	-14%	48,5	49,5
adj. EBITDA	38,6	38,0	54,7	62,4	53,8	39%	-14%	48,5	49,5
EBIT	30,9	-3,3	46,0	52,9	44,3	43%	-16%	38,8	40,0
Net profit	38,0	35,6	50,5	57,7	49,2	30%	-15%	46,0	46,3
adj. Net profit	38,0	39,9	50,5	57,7	49,2	30%	-15%	46,0	46,3
P/E12M trailing	16,6	16,7	15,6	14,2	13,4				
EV/adj.EBITDA 12M trailing	14,0	13,8	12,6	11,2	10,9				
Change in revenue y/y	6%	-2%	12%	19%	21%			16%	17%
EBITDA adj. margin	34%	33%	41%	43%	40%			37%	38%
EBIT margin	28%	-	35%	37%	33%			30%	31%
Net profit margin	34%	31%	38%	40%	36%			35%	35%

Source: Company, Trigon, PAP

MURAPOL (Buy; PLN 50)

Wyniki 3Q25: EPS powyżej konsensusu, spadek średniej ceny przekazywanego lokalu [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	202.2	543.9	330.6	198.8	196.4	-3%	-1%	237.9	209.6
Resi-4-Sale	170.6	492.2	300.0	136.7	167.9	-2%	23%	187.9	
PRS	31.7	44.1	30.6	62.2	28.5	-10%	-54%	50.0	
Gross profit	57.6	166.3	113.5	62.9	65.6	14%	4%	69.9	
EBITDA	37.1	135.6	86.4	35.3	40.5	9%	15%	42.8	35.9
EBIT	35.7	134.0	85.0	33.9	39.0	9%	15%	41.4	33.5
Net profit	29.5	110.2	68.6	28.3	28.0	-5%	-1%	33.5	26.2
Gross margin	28.5%	30.6%	34.3%	31.6%	33.4%	4.9pp	1.8pp	29.4%	
Resi-4-Sale	31.9%	32.5%	36.7%	39.8%	36.6%	4.7pp	-3.2pp	34.0%	
PRS	9.9%	14.8%	11.0%	13.8%	14.6%	4.7pp	0.8pp	12.0%	
Rev. per apartment (PLNk)	400	413	453	473	407	2%	-14%	455	
Handovers (apartments)	426	1,193	662	289	413	-3%	43%		
Pre-sales (apartments)	692	873	695	708	734	6%	4%		
Net Debt	421	505	502	451	437	4%	-3%		
OCF	-38	71	17	148	31	-	-79%		
P/E 12M trailing	9.8	6.5	6.3	6.6	6.7				
EV/EBITDA 12M trailing	9.9	6.9	6.7	6.9	6.7				
EBITDA margin	18.3%	24.9%	26.2%	17.8%	20.6%	2.3pp	2.8pp	18.0%	
EBIT margin	17.7%	24.6%	25.7%	17.0%	19.9%	2.2pp	2.8pp	17.4%	16.0%
Net profit margin	14.6%	20.3%	20.8%	14.2%	14.2%	-0.3pp	0.0pp	14.1%	12.5%

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	110,616	-1.0%	3%	40%
WIG20	2,956	-1.1%	3%	35%
mWIG40	8,042	-0.4%	3%	33%
sWIG80	29,445	-0.6%	-1%	26%
PX (Prague)	2,481	0.0%	6%	48%
BUX (Budapest)	107,362	0.1%	4%	35%
BET (Bucharest)	23,512	0.3%	8%	35%
BIST30 (Istanbul)	11,578	1.1%	5%	12%
DAX	23,591	-1.2%	-1%	23%
FTSE 100	9,675	-0.2%	3%	19%
STOXX Europe 600	572	-0.5%	1%	14%
S&P 500	6,672	-0.9%	0%	13%
NASDAQ 100	24,800	-0.8%	0%	21%
Nikkei 225	48,703	-0.1%	2%	27%
Shanghai Comp	3,939	-0.5%	3%	19%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	-0.1	-8.9	-67.0
PL 10Y bond yield	5.3%	0.0	-8.5	-39.5
CZ 10Y bond yield	4.6%	3.7	25.6	53.4
HU 10Y bond yield	7.1%	6.0	27.0	42.0
RO 10Y bond yield	6.9%	-2.3	-20.8	-13.4
WIBOR 3M	4.3%	0.0	-23.0	-158.0
EURIBOR 3M	2.1%	0.5	4.8	-93.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	0.0%	0.4%	-11.4%
EUR/PLN	4.24	0.0%	0.0%	-1.8%
EUR/USD	1.16	0.1%	-0.4%	9.4%
GBP/PLN	4.80	0.0%	1.5%	7.4%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.4%	-2.7%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.0%	-3.5%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.0%	4.0%
CNY/PLN	0.51	0.1%	-0.5%	9.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,009	-1.6%	-4%	53%
Silver (USD/toz)	49.5	-1.5%	-6%	59%
Copper (USD/t)	10,779	-0.7%	2%	20%
Zinc (USD/t)	2,994	-0.9%	2%	2%
Molybdenum (USD/lb)	22.6	0.4%	-11%	3%
Iron ore (USD/t)	105	-0.1%	0%	3%
HCC (USD/t)	199	0.3%	1%	-16%
HRC EU (EUR/t)	610	1.7%	3%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63.7	-0.8%	4%	-13%
CO2 (EUR/t)	79.9	-1.2%	1%	14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.5	1.3%	-1%	-31%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	89	0.9%	2%	-8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	450	0.0%	3%	3%
Shanghai Freight Index	1,451	-2.9%	25%	-38%

DIGITAL NETWORK (Hold; PLN 98)

Dobre wyniki za 3Q25, rezygnacja z wypłaty zaliczkowej dywidendy w grudniu w związku z ostatnią akwizycją [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	3Q25p
Revenues	18.6	27.3	15.4	20.5	20.9	12%	2%	21.2	20.9
EBITDA	11.4	16.7	8.6	12.9	13.5	19%	5%	12.9	-
EBIT	8.3	13.7	5.5	9.8	10.5	27%	7%	9.8	-
Net profit b.m.	7.3	11.3	5.0	8.1	8.9	22%	10%	8.1	-
Net profit	6.5	10.3	4.7	7.5	8.3	26%	10%	7.5	-
OCF	8.2	13.7	9.1	11.3	6.9				
Net debt	7.9	10.1	2.3	1.4	-4.9				
P/E 12M trailing	22.7	18.0	16.8	15.6	14.7				
EV/EBITDA 12M trailing	12.5	10.6	9.8	9.2	8.7				
Revenues y/y	10%	20%	25%	25%	12%				
EBITDA margin	61%	61%	56%	63%	65%				
EBIT margin	44%	50%	36%	48%	50%				
Net profit margin	35%	38%	30%	37%	40%				

Source: Company, Trigon

FINANSE

ING (Buy; PLN 355)

Przyjęcie strategii do 2035 roku

Główne cele finansowe:

- ROE, po korekcie o MCFH, ok. 19%.
- C/I na poziomie ok. 37% - bez uwzględnienia podatku bankowego.
- 7,5 mln klientów w porównaniu z 5,1 mln w 2024 roku, w tym liczba klientów indywidualnych ma wzrosnąć do ponad 6,6 mln z 4,6 mln w 2024 roku, liczba klientów Private Banking ma osiągnąć poziom ponad 50 tys. w porównaniu z 15 tys. w 2024 roku, a liczba klientów segmentu korporacyjnego ma wzrosnąć do ponad 800 tys. z 573 tys. w 2024 roku.
- Wzrost udziału rynkowego w produktach inwestycyjno-emerytalnych w segmencie detalicznym do ponad 12% z 6% w 2024 roku.
- Ponad 2-krotny wzrost depozytów detalicznych z poziomu 126 mld zł w 2024 roku oraz około 2-krotny wzrost depozytów korporacyjnych w porównaniu z 92 mld zł w 2024 roku.
- Około 2,5-krotny wzrost wolumenu w kredytach hipotecznych z poziomu 61 mld zł w 2024 roku.
- Wzrost udziału rynkowego w kredytach konsumenckich do ponad 8% z niecałych 5% w 2024 roku.
- Ponad 2-krotny wzrost wartości kredytów korporacyjnych z poziomu 96 mld zł w 2024 roku. W leasingu dla przedsiębiorstw bank zakłada wzrost udziału w rynku do 5% z 1% w 2024 roku.

ING (Buy; PLN 355)

Aktualizacja polityki dywidendowej z "do 50%" na "do 75%" zysku

ING (Buy; PLN 355)

Przejęcie 55% udziałów w Goldman Sachs TFI za 396mln PLN

- Bank spodziewa się, że zamknięcie transakcji nastąpi w pierwszej połowie 2026 roku pod warunkiem zgody KNF.
- Transakcja obniży skonsolidowany łączny współczynnik kapitałowy oraz współczynnik Tier 1 o ok 34 p.b.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA

Ministerstwo Energii powołuje zespół, który zajmie się kalkulacją stopy zwrotu w dystrybucji [negatywne]

Minister Energii (ME), Miłosz Motyka powołał zespół ds. poprawy efektywności kształtowania taryf sieciowych energii elektrycznej (LINK). Zespołem kieruje Motyka, zastępcą ma być dyrektor departamentu ME, Aleksandra Świdzka. Wśród członków są przedstawiciele innych departamentów ME oraz MAP, Ministerstwa Finansów, URE, PSE, PTPIREE i NCAE, a także organizacji zrzeszających firmy z branży energochłonnych.

Zespół ma pracować nad zmianą sposobu kalkulacji stopy zwrotu z inwestycji OSP i OSD. Wg. źródeł Polityki Insight (PI), przy obecnej stopie referencyjnej NBP mówi się o nieco wyższej stopie zwrotu WACC dla OSD – do 8%”

Do zadań zespołu należy opracowanie założeń nowelizacji rozporządzenia taryfowego w zakresie składnika stałego i zmiennego na przesył oraz dystrybucji, a także stawki jakościowej. „Rekomendacje mają zapewnić efektywny rozwój KSE i sprawiedliwy podział kosztów między użytkowników sieci oraz uwzględnić potrzeby i specyfikę sektora energochłonnego”. Wg. PI, efektem prac zespołu ma być

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1362	1700.5	1735.0	1821.2	78%
WIG20	1133.3	1471.7	1491.7	1575.5	76%
WIG40	194.0	264.8	248.5	282.2	78%
sWIG80	40.0	49.2	57.7	54.3	69%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ZAB	246.9	BFT	44.4	PXM	8.4
PEO	137.0	TPE	24.5	CRI	2.3
PKN	126.7	ACP	23.1	CIG	1.8
PKO	122.5	XTB	12.5	BMC	1.5
DNP	94.7	PXM	8.4	TOA	1.4
ALE	86.9	EAT	6.4	ECH	1.3
KGH	84.1	MIL	6.3	SHO	1.3
CDR	71.3	CAR	4.1	COG	1.3
PZU	67.8	APR	3.9	PLW	1.2
PGE	48.1	ENA	3.6	CRJ	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	261%	EAT	339%	CRJ	352%
PGE	159%	BFT	327%	ECH	269%
CDR	129%	11B	218%	VRG	263%
PEO	125%	CIG	193%	FRO	228%
MBK	106%	PXM	163%	PLW	199%
ALE	89%	COG	142%	CIG	193%
DNP	85%	TXT	135%	PXM	163%
PZU	71%	APR	115%	CMP	152%
SPL	69%	SNT	114%	CLN	146%
PKN	65%	CAR	111%	STP	144%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
ZAB	24	0.7%	PGE	10.8	-5.4%
DNP	41	-0.1%	CDR	231	-2.5%
PEO	190.5	-0.2%	ALE	33	-2.3%
CCC	138.0	-0.5%	BDX	571	-2.0%
PZU	60	-0.5%	KTY	916.0	-1.7%
Best			Worst		
BFT	3,130.0	4.3%	EAT	12.7	-6.6%
CIG	3.1	1.6%	11B	160.2	-3.4%
ASB	27.6	1.1%	GRX	1.9	-3.2%
PKP	15.7	0.5%	HUG	23.1	-2.3%
GEA	3.3	0.2%	RVU	24.2	-2.2%
Best			Worst		
PLW	271.5	4.4%	WLT	6.3	-4.5%
ALL	15.2	1.7%	CMP	55.0	-3.5%
CIG	3.1	1.6%	GRX	1.9	-3.2%
CLN	21.7	1.4%	BOS	11.0	-3.0%
RNK	4.2	1.2%	FTE	24.5	-2.8%

propozycja mechanizmu pomocy publicznej dla energochłonnych, możliwa do wdrożenia dzięki szybkiej ścieżce z CISAF („Pakt dla czystego przemysłu”).

KONSUMENT

PEPCO GROUP (Hold; PLN 28.4)

Zamknięcie części sklepów i redukcja zatrudnienia w Niemczech

- Do końca stycznia 2026 Pepco zmniejszy swoją niemiecką sieć, likwidując 28 sklepów z powodu braku perspektyw ekonomicznych, pozostanie 36 sklepów;

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 4500)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q [pozytywne]

#Polska

- Zarząd nie obserwuje czynników zaburzających dotychczasowe trendy, nie widzi nasycenia kartami, po potwierdza wzrost powyżej wcześniejszego guidance'u w tym roku;

- Churn klientów do Medicover jest nieznaczący, najwyższy w okresie podwyżek inflacyjnych, stawki proponowane przez Medicover są znacząco niższe niż w MultiSport, ale spółka nie walczy ceną tylko skupia się na atrakcyjności produktu i jakości obsługi;

- W obszarze fitness na 14% wzrost wolumenów r/r, za 6% odpowiadał wzrost LFL, za 2% M&A, reszta pozostałe nowe kluby;

- W 2026 utrzyma focus na wzroście kart, oczekuje porównywalnej rentowności r/r w segmencie Polska;

#Kraje UE

- W Czechach oraz na Słowacji przyrost kart B2B w 2026 większy niż w 2023-24, ale niższy niż w 2025, co zarząd tłumaczy bazą oraz lokalnym makro, w Bułgarii podobny r/r, w Chorwacji z racji lokalnej presji cenowej, w które BFT nie uczestniczy, niższy r/r;

- Negatywna kontrybucja fitnessu do wyników grupy powinna być niższa w 2026, BEP dopiero na przełomie 2027-28;

- Wzrost liczby kart B2C poniżej oczekiwań, w 4Q zarząd widzą poprawę, refocusuje lokalne siły ze skalowania sieci klubów na wypełnienie obecnych;

#Turcja B2B

- Renegocjacje warunków z klientami B2B odbija się na dynamice kart, natomiast popyt i nowa sprzedaż na karty wygląda pozytywnie, chociaż trudno jeszcze precyzyjnie guidować;

- Churn w Turcji powoduje, że liczba kart jest poniżej tegorocznego planu, jednocześnie sprzedaż nowych kart realizowana na wyższej rentowności;

- Negatywna kontrybucja segmentu kart B2B do wyników grupy w 2026 powinna być niższa niż w 2025, a w 2027 w okolicy BEP;

- Obecnie około 20% użytkowników MultiSport ma dostęp do sieci MAC, zarząd nie obserwuje istotnej kanibalizacji co wskazuje, że klienci podejmują decyzje w oparciu o rozbudowywaną ofertę innych partnerów, która poprawia regionalną ofertę spółki;

#MAC

- W sieci fitness MAC nie było czynników nadzwyczajnych w wynikach 3Q, 4Q jest sezonowo lepszy, gorszy natomiast jest okres, na który przypada Ramadan;

- Przyspieszenie ekspansji sieci nie powinno odbić się na istotnym pogorszeniu rentowności w 2026;

- Cenniki dla nowych użytkowników i klientów odnawiających karnety indeksowane są miesięczne (spółka ma zaawansowane narzędzia pricingowe monitoruje zachowania klientów każdego klubu, stosuje szeroki tiering);

- Ok. 90% kartotek stanowią umowy roczne, które nie mają klauzul indeksacyjnych, zarząd zakłada wzrost cenników powyżej inflacji, co odzwierciedlałoby silną pozycję rynkową sieci;

#Inne

- Ambicją jest aktualizacja strategii na początku 2026, skupienie się na segmencie fitness w Turcji po przejęciu MAC;

- Intensywne otwarcia nowych klubów w 4Q25, najwięcej w Czechach i w Polsce, najmniej w Bułgarii, łącznie kilkadziesiąt nowych lokalizacji, w tym pozyskanych w procesie M&A;

- Spółka widzi potencjalne transakcje M&A na Słowacji (sprzedaż sieci, która nie współpracuje z MultiSport) oraz w Chorwacji;

AKCYZA I OPŁATY

Senat pracuje nad podniesieniem akcyzy oraz opłat od tzw. małpek, a także opłaty cukrowej - WH

- W obszarze akcyzy na alkohol rząd przyjął projekt ustawy, która obecnie jest w senacie i zakłada podwyżkę stawki akcyzy o 15% od 2026 oraz o kolejne 10% od 2027, tj. powyżej „mapy drogowej”, która zakłada 5% wzrost akcyzy rocznie w latach 2026-27;

- Trwają również prace nad podwyżką tzw. „opłaty małpkowej”, która obecnie wynosi 25 PLN za litr 100% alkoholu w opakowaniach o obj. do 300ml;

- Planowane są też zmiany w opłacie cukrowej (obecnie max 1,2 PLN za litr, w tym opłata stała 0,05 PLN za 100 ml napoju, dodatkowo stawka zmienna 0,05 PLN za każdy gram cukru powyżej 5g na 100 ml napoju);

- Głosowanie w sejmie nad odpowiednimi ustawami w najbliższym czasie, pytanie o decyzje Prezydenta.

RYNEK E-COMMERCE

Erli zanotowało w 1-3Q25 wzrost sprzedaży GMV o 52% do 1,29mld PLN

- Przychody wzrosły o 62% r/r i wyniosły 189,7mln PLN;

- Łączna wartość transakcji (TPV) sięgnęła 1,37mld PLN, +52% r/r;

- Liczba transakcji przekroczyła 6,3 mln, +57% r/r;

- EBITDA za ten okres wyniosła 15,4mln PLN, +95% r/r.

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 14.5)

InPost UK nawiązał strategiczną współpracę z brytyjskim operatorem Post Office

- Post Office to brytyjskie przedsiębiorstwo państwowe, świadczące usługi pocztowe i posiadające 11,5 tys. placówek;

- W ramach pilotażu zostanie zainstalowanych kilkaset urządzeń.

PKP CARGO

Rada wierzycieli spółki chce czasu do 31 stycznia 2026 roku na opinię o planie restrukturyzacyjnym

- Czas na wydanie opinii mijał 15 listopada 2025 roku.

TMT

GRUPA PRACUJ (Trzymaj; PLN 68)

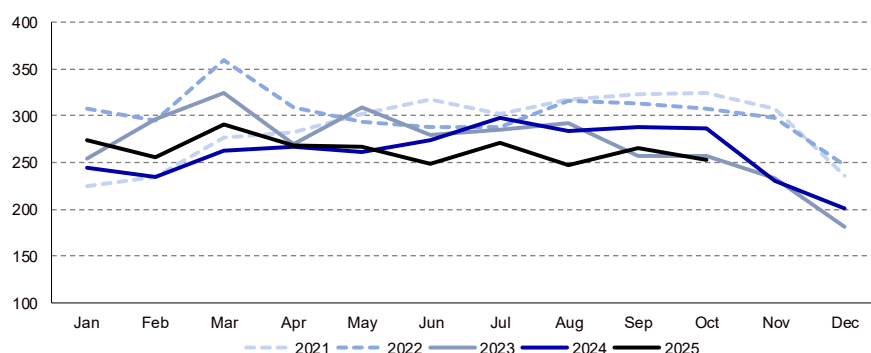
Liczba ofert pracy w internecie spadła w październiku o 12% r/r wg raportu Grant Thornton

- W poprzednim miesiącu opublikowano na największych portalach 253 tys. nowych ofert pracy, -1% r/r (w 1Q25 dynamika wyniosła +11% r/r, w 2Q25 -2%, a w 3Q25 -10%);

- Spadki odnotowały kategorie Finanse (-8% r/r), Marketing i Sprzedaż (-19%), HR (-7%), IT (-6%) i Praca Fizyczna (-18%), a wzrosty Zdrowie (+35%).

- [LINK](#) do raportu.

New job offers on 50 largest recruitment portals (in 000's)



Source: Grant Thornton, Rzeczpospolita

FABRITY

Spółka otrzymała nadpłaty podatku CIT za 2022 rok w kwocie 3,26mln PLN

- Zarząd podejmie uchwałę w sprawie stwierdzenia spełnienia warunku wypłaty warunkowej dywidendy.

GAMING

GAMING MARKET

Ogłoszono nominacje do The Game Awards, dwa polskie akcenty

- Przyznano nominacje w 29 kategoriach;

- The Witcher IV od CDR jest nominowany w kategorii Most Anticipated Games, The Alters w kategorii Best Sim/Strategy (w zeszłym roku w tej kategorii zwyciężył Frostpunk 2);

- Najwięcej nominacji otrzymała gra Clair Obscur: Expedition 33 (12 nominacji), w dalszej kolejności Death Stranding 2: On the Beach oraz Ghost of Yotei (po 7 nominacji);

- W najważniejszej kategorii Game of the Year nominowano: Clair Obscur: Expedition 33, Death Stranding 2, Donkey Kong Bananza, Hades 2, Hollow Knight: Silksong, Kingdom Come: Deliverance 2.

INDUSTRIALS

COGNOR HOLDING

Zawarcie umowy z PS Holdco w sprawie sprzedaży w ABB 43,58 mln akcji

- Pozyskane środki akcjonariusz ma przeznaczyć na objęcie do 60 mln akcji nowej emisji.

APATOR

Podsumowanie konferencji wynikowej

Trwają prace nad wzmocnieniem sił sprzedażowych zagranicą, w tym w Europie i na Bliskim Wschodzie. Spółka liczy na wzrost sprzedaży eksportowej w przyszłym roku.

Spółka analizuje możliwości rozwoju również poza tradycyjnymi segmentami

Wzrost poziomu magazynów wynika z harmonogramu dostaw przyszłych kontraktów, a poziom zapasów jest zdrowy.

Zarząd podtrzymuje, że najlepsze perspektywy ma segment Wody i Ciepła, zarówno po stronie obrotów, jak i marży.

Poziom inwestycji nie wpłynie znacząco na możliwości dywidendowe

RYNEK DEFENCE / SAAB (Buy; SEK 640)

Do piątku powołany przez MON zespół powinien przygotować rekomendację wyboru partnera w programie Orka - Rz

- We wtorek 25 listopada sprawa ma stanąć na rządzie i to politycy podejmą decyzję odnośnie wyboru partnera, od którego Polska kupi trzy okręty podwodne za kilkanaście miliardów PLN;

- Święto Marynarki Wojennej przypada na 28 listopada i wstępne założenia były takie, że to wówczas zostanie ogłoszony partner;

- Kolejnymi krokami powinno być przygotowanie międzyrządowego porozumienia, a później negocjacja umowy, która może być gotowa do podpisu w 2Q26;

- W przetargu startują: Francja (Naval Group), Hiszpania (Navantia), Korei Południowa (Hanwha Ocean), Niemcy (ThyssenKrupp Marine Systems), Włochy (Fincantieri) i Szwecja (Saab).

RYNEK DEFENCE

Ukraina i Francja podpisały list intencyjny w sprawie dostawy do 100 myśliwców Rafale w perspektywie 10 lat

- Dostawy mają objąć nowe maszyny (nie z zapasów francuskiej armii), pełne pakiety uzbrojenia, systemy szkoleniowe i wsparcie logistyczne;
- Porozumienie przewiduje również dostawy systemów obrony powietrznej (m.in. SAMP/T), radarów i dronów;
- Wartość i finansowanie kontraktu nie zostały ujawnione, ale mogą być częściowo oparte na środkach UE oraz zamrożonych aktywach rosyjskich;
- Rafale mają wspierać budowę wieloplatformowej floty Ukrainy – obok F-16 i potencjalnie Gripenów – z celem osiągnięcia ~250 myśliwców 4. i 4.5 generacji;
- Choć list intencyjny został podpisany, nie jest to jeszcze finalna umowa – wiele warunków (finansowanie, harmonogram, szkolenie pilotów, integracja z armią ukraińską) pozostaje otwartych.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MURAPOL (Buy; PLN 50)

Zawarcie pięcioletniej umowy o współpracy w sektorze PRS z PRS JV Lux

- PRS JV Lux to platforma kontrolowana przez fundusz Centerbridge Partners oraz wspólników Griffin Capital Partners;
- Umowa umożliwia spółce realizację projektów dających 1 tys. lokali w każdym roku jej obowiązywania.

MLP GROUP (Buy; PLN 100)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [neutralne]

- Wskaźnik pustostanów na koniec roku powinien spaść do ok. 5%.
- W całym roku Grupa planuje podpisać umowy czynszowe na 250-300 tys. m2.
- Stawki LFL na obecnym portfelu Grupy wynoszą 10-11%.
- Zdaniem Prezesa dużo transakcji magazynowych w regionie będzie zamykać się w najbliższych tygodniach, możliwy jest delikatny spadek yieldów.
- W 3Q25 Grupa zakończyła budowę jednego projektu, kolejne 3 zostaną przekazane najemcom w styczniu.
- Począwszy od FY26E Grupa planuje osiągnąć poziom wyników zbieżne z średnioterminowymi celami strategicznymi.
- Obecnie Zarząd pracuje nad rozpoczęciem raportowania w EUR.
- W najbliższym czasie Grupa planuje przyjęcie polityki dywidendowej.

HEALTHCARE & BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS (Buy; PLN 116.2)

Podpisanie umowy o współpracy badawczej i opcji licencyjnej z amerykańską firmą farmaceutyczną

- Na mocy umowy Captor udzieli partnerowi odpłatnej wyłączności na określony czas w celu przeprowadzenia badań nad opracowanymi przez spółkę degraderami białka NEK7;
- Badania te będą przeprowadzone w zwierzęcych modelach chorobowych partnera.

CAPTOR THERAPEUTICS (Buy; PLN 116.2)

Zawarcie porozumienia o współpracy z Centrum Onkologicznym MD Anderson przy Uniwersytecie Teksaskim

- Na podstawie porozumienia MDACC przeprowadzi badanie kliniczne w formie Investigator-Initiated Trial znanego również pod nazwą Academic Clinical Trial lub Investigator-Sponsored Trial.

MABION (Under Review)

Strategia na lata 2025-2030

- Osiągnięcie progu rentowności na poziomie EBITDA do końca '26;
- Przychody w 2030 roku mają wzrosnąć do ok. 100mln PLN;
- 30% marży EBITDA w '30;
- Spółka planuje oferować swoje usługi jako CDMO, w tym również w modelach rozwoju, a także rozwijać projekty oparte na posiadanej własności intelektualnej;
- Realizacja strategii ma być finansowana kapitałem, z przepływów pieniężnych, jak również z instrumentów dłużnych i dotacji unijnych.

NANOGROUP

Spółka zawarła z FF Venture Capital umowę objęcia uprzywilejowanych akcji łącznie za 7,5mln PLN

- FFVC zobowiązał się przeznaczyć te środki na objęcie 267,9 tys. akcji Auxilius Pharma;
- FFVC musi uzyskać zgodę NanoGroup na wszystkie decyzje podejmowane przez FFVC jako akcjonariusza Auxilius, w tym w sprawach zastrzeżonych dla walnego zgromadzenia, a także dotyczących wyjścia z inwestycji. Porozumienie obowiązuje przez 15 lat.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ATLANTA POLAND: Spółka chce przeznaczyć 4,08mln PLN na wypłatę dywidendy za 2024/25

- Zarząd rekomenduje, aby dzień dywidendy został ustalony na 6 marca, a termin wypłaty na 3 kwietnia 2026 roku.

BRAND24: Prowly.com zaprasza do składania ofert sprzedaży do 506,5 tys. akcji spółki @ 60 PLN za papier

- Akcje stanowią 22,35% kapitału zakładowego i głosów na walnym;

- Termin rozpoczęcia przyjmowania ofert sprzedaży wyznaczono na 20 listopada, a zakończenia na 1 grudnia 2025 roku.

BUMECH: Spółka chce przejąć Capital Partners i włączyć do regionalnego hubu multi-utility

- Bumech złożył ofertę nabycia w ramach subskrypcji prywatnej 9 mln akcji serii D Capital Partners po cenie emisyjnej 0,20 PLN za papier.

CLOUD TECHNOLOGIES: Sprzedaż danych spółki do kluczowych klientów wzrosła we wrześniu'25 o 42% r/r**DIGITAL NETWORK: Spółka nie wypłaci zaliczki na poczet dywidendy w grudniu 2025 roku**

- Rekomendacja zarządu związana jest m.in. z koniecznością sfinansowania nabycia Braughman Group Media Outdoor.

IPOPEMA SECURITIES: Przyjęcie strategii rozwoju grupy na lata 2026-28

- Utrzymanie polityki dywidendowej zakładającej przeznaczenie całości (lub istotnej części) zysku netto na wypłatę dywidendy;
- Spółka chce przeznaczyć ok. 14-17mln PLN na inwestycje w innowacyjne technologie;
- Docelowa sprzedaż funduszy w sieci bankowej to 50% ogólnych wolumenów sprzedaży.

INSIDER TRADING

SOPHARMA

Spółka sprzedała 500 akcji @ 2,72 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AB

Nabycie 929 akcji @ 96,82 PLN.

AMREST

Nabycie 58,2 tys. akcji @ 14,16-14,52 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 550 tys. akcji @ 28,00 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MBANK

Rada nadzorcza podjęła uchwałę o zawieszeniu p. Julii Nusser, wiceprezes zarządu ds. compliance i HR na okres do dnia 31 marca 2026 roku ze względu na chorobę.

WISE FINANCE

Powołanie p. Michała Mireckiego i p. Piotra Ziętka na stanowisko członków RN.

WISE FINANCE

Delegowanie członka RN p. Piotra Ziętka do czasowego pełnienia funkcji członka zarządu do dnia 10 lutego 2026 roku.

OBLIGACJE

COAL ENERGY

Spółka dokonała przydziału 500 obligacji serii A1 o wartości nominalnej 2,5tys. PLN. Wszystkie obligacje zostały przydzielone na rzecz Global Tech Opportunities 31.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

COGNOR HOLDING

Wolumen: 1,25 mln @ 5,00
% kapitału: 0,73

POLWAX

Wolumen: 119,5 tys. @ 1,00
% kapitału: 0,19

ŻABKA GROUP

Wolumen: 500 tys. @ 21,50
% kapitału: 0,05

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ATLANTA POLAND: Zwołanie ZWZA na dzień 18 grudnia 2025 roku

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 4,08mln PLN;
- Na kapitał zapasowy ma zostać przeznaczona kwota 9,7mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 6 marca 2026 roku, a termin wypłaty dywidendy na 3 kwietnia 2026 roku;
- DPS 0,67 PLN, DY=4%.

BIOCELTIX: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii O

- Emisja 150 tys. akcji serii O z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii O wynosić będzie 87 PLN;
- Umowa objęcia akcji serii O może zostać przez spółkę zawarta do dnia 31 grudnia 2025 roku.

TRAKCJA: Zwołanie NWZA na dzień 15 grudnia 2025 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie w sprawie zmiany uchwały NWZA z grudnia 2019 roku w sprawie emisji obligacji serii F i G zamiennych na akcje serii D oraz w sprawie zmiany uchwały NWZA ze stycznia 2020 roku w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii D z wyłączeniem prawa poboru.

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	101.0	30%	13,186	6.0	8.1	8.0	1.0	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	89.9	-2%	36,905	11.3	9.3	9.6	1.6	1.4	1.3	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	103.6	16%	13,536	8.7	10.2	10.7	1.3	1.4	1.4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355.0	332.0	7%	43,193	9.9	12.4	10.5	2.2	2.2	2.0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,110.0	1,197.0	-7%	227,489	13.4	13.4	12.6	1.8	1.8	1.7	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880.0	1,046.5	-16%	44,503	12.9	12.8	11.1	2.2	1.9	1.7	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	15.9	-13%	19,313	18.9	17.6	10.3	2.2	1.9	1.7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165.0	191.0	-14%	97,601	15.4	14.6	14.4	2.9	2.8	2.7	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36,925	32,310	14%	9,047	7.9	7.8	7.5	1.5	1.4	1.3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	190.5	22%	50,001	7.3	8.9	8.6	1.4	1.4	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	74.8	27%	93,475	9.1	8.8	8.2	1.6	1.6	1.5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	491.8	28%	50,257	8.6	9.1	8.4	1.5	1.5	1.4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	454.4	23%	8,817	7.7	7.3	7.2	1.7	1.4	1.3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	60.3	4%	52,105	8.2	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	160.2	17%	387	11.6	28.4	11.9	3.8	6.6	3.6	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	95.8	31%	1,677	9.0	8.9	8.6	5.6	5.7	5.5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.2	-	232	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19.0	15.2	25%	188	11.0	9.4	7.7	7.4	6.1	5.3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	33.5	28%	35,369	23.3	16.7	14.1	11.4	9.7	8.3	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	17.6	42%	445	9.9	8.9	7.8	4.4	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55.5	-	432	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	12.7	10%	2,788	26.2	12.3	11.4	5.1	4.9	4.7	2%	2%	4%	89
Answear.com	ANR	Hold	37.9	28.6	33%	542	18.0	11.9	9.5	8.6	7.1	5.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.5	24%	2,837	19.5	8.0	3.9	14.8	7.1	3.5	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.1	-	561	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	13.0	29%	155	5.9	5.7	7.0	3.9	2.9	2.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	37.0	27.6	34%	1,533	8.3	6.3	5.7	6.0	5.0	4.4	7%	6%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92.0	86.0	7%	2,874	23.1	20.5	18.8	16.4	14.2	12.9	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	191.4	18%	15,886	26.2	23.4	21.9	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85.0	66.8	27%	3,467	18.3	16.5	14.9	10.6	9.5	8.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	57.7	21%	2,496	12.2	6.4	5.5	13.5	8.0	6.1	10%	6%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	17.0	56%	2,221	10.6	9.3	8.0	7.4	6.6	5.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,500.0	3,130.0	44%	10,253	21.8	15.9	12.2	10.5	8.1	6.9	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	94.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.0	44%	483	7.2	39.5	16.8	4.9	6.5	6.4	0%	8%	2%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	570.8	23%	14,573	23.3	19.5	15.7	13.7	11.3	8.8	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	46.3	151%	240	—	3.7	—	—	1.9	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	138.0	52%	10,630	18.5	13.1	10.3	7.8	6.4	5.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.9	230.9	33%	23,069	51.9	74.7	14.0	41.5	61.8	9.6	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	1,288.0	-25%	692,931	22.1	20.5	22.1	6.5	8.1	8.2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.1	3.1	-33%	591	68.6	—	5.8	17.3	806.6	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	412.0	31%	288	16.5	19.5	10.3	11.8	7.7	4.1	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450.0	365.0	23%	1,042	65.2	22.3	14.1	28.6	12.0	7.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57.0	55.0	4%	1,128	17.3	13.9	11.9	8.3	7.2	6.5	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.0	17%	8,731	6.8	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	178.2	22%	2,729	49.3	30.9	20.5	18.9	14.4	11.5	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	12.5	28%	7,994	18.9	11.1	9.1	6.4	5.8	5.5	0%	0%	8%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	57.8	18%	675	34.0	28.2	21.6	21.4	16.9	13.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.6	16%	3,985	9.8	8.2	7.8	8.9	6.6	6.2	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	181.3	8%	6,120	22.0	19.3	16.6	11.4	10.0	8.8	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	108.6	-10%	460	14.6	14.1	13.5	9.2	8.5	7.7	5%	5%	5%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	40.9	30%	40,069	23.4	18.3	14.5	14.9	11.7	9.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	260.0	15%	6,708	10.4	8.8	8.2	8.7	7.2	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	27.3	10%	326	65.8	12.6	10.4	5.2	3.7	3.8	6%	6%	6%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	22.0	6%	11,675	3.9	4.6	5.3	3.2	4.0	4.9	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	73.0	52.4	39%	919	3.9	7.3	6.8	4.4	4.0	3.5	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.8	-	1,083	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.5	20%	76	16.6	11.2	9.3	8.8	6.7	6.0	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	30	19%	627	10.9	13.4	8.7	8.0	8.9	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	9,685	42%	1,805,041	6.8	5.4	5.0	4.6	3.5	2.9	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	62.8	-4%	2,636	13.3	13.7	12.8	10.5	10.0	9.1	5%	5%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.3	-	1,911	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	54.1	26%	3,727	16.0	14.1	12.6	10.5	9.4	8.2	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.4	2%	1,970	33.7	13.3	16.6	20.5	15.9	17.3	0%	4%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	23.1	18%	1,031	4.0	5.1	6.1	2.1	2.6	3.4	32%	16%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	176.8	-24%	283,674	24.7	20.2	19.3	8.8	8.1	7.8	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	47.1	19%	146,638	23.9	21.1	19.2	12.7	11.5	10.5	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	9.7	50%	20,535	20.5	15.1	13.5	7.2	6.1	5.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	540	33%	7,651	10.3	8.6	7.5	8.1	7.3	6.4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	21.6	11%	13,618	24.5	16.7	14.5	7.8	6.6	6.0	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,811	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	916.0	15%	8,998	15.4	13.1	11.9	10.0	8.9	8.4	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	192.2	11%	38,440	19.3	9.3	9.7	4.5	4.0	4.1	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	16,205	39%	30,075	14.4	12.2	10.5	7.1	6.3	5.5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		7.7	—	143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.8	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	235.5	21%	3,290	42.5	30.0	24.0	12.4	10.7	9.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	11.4	67%	88	—	6.5	3.3	—	3.4	1.1	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37	-	242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.4	29%	1,581	14.7	11.4	9.0	8.5	7.1	5.4	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	80.2	25%	1,924	6.9	5.0	4.3	10.5	8.6	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320.4	286.5	12%	1,006	14.1	12.2	10.0	9.7	7.8	6.4	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3,161.8	3,040.0	4%	2,285	6.0	5.3	5.8	3.3	3.2	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.8	6.0	195%	124	—	3.0	2.8	—	1.5	1.2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.5	30%	1,571	5.4	6.2	5.7	5.5	6.2	5.6	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.7	115.5	39%	14,240	35.4	19.7	16.3	7.1	6.0	5.0	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	785.0	-12%	3,575	23.0	19.2	16.1	10.3	9.5	8.2	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		98.5	-	4,433	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48.2	48.9	-2%	16,010	13.7	11.0	10.1	4.5	4.9	4.8	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.3	8.6	9%	466	20.8	17.8	17.7	6.5	6.0	5.7	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	130.0	91.0	43%	1,022	13.0	12.5	10.1	8.5	8.1	7.1	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.0	18%	11,827	14.2	12.1	11.2	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	102.8	-5%	119,298	8.5	7.8	8.1	3.5	4.0	4.2	6%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.5	-	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230.0	204.0	13%	102,000	5.2	4.9	4.4	5.2	4.4	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	27.0	5%	15,568	17.9	13.4	12.0	6.1	5.5	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12.8	10.8	18%	24,299	5.8	5.0	5.6	3.4	4.5	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375.0	271.5	38%	1,792	14.4	8.6	9.0	10.0	6.2	6.7	8%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.4	58.2	26%	4,494	38.3	24.8	31.1	11.4	10.7	11.4	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	124.0	73%	1,804	7.3	8.1	7.7	4.2	4.1	3.8	6%	6%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.5	-	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	24.2	131%	558	—	7.8	2.2	—	3.4	0.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640.0	538.5	19%	292,612	48.5	37.9	28.7	27.0	22.1	17.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	147.8	52%	403	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		38.5	-	879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	43.0	41.3	4%	782	—	27.6	17.7	15.0	10.4	8.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	52.2	13%	1,469	33.1	24.3	18.7	19.0	14.7	11.7	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		251.0	-	1,355	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	80.8	5%	1,020	15.4	14.5	12.8	8.3	8.1	7.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300.0	258.0	16%	2,201	17.8	13.2	13.3	11.1	8.1	8.1	3%	4%	7%	—
Tauron	TPE	Hold	10.2	10.6	-5%	18,647	5.3	6.9	6.4	4.8	5.4	5.3	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	91.6	8%	593	7.6	9.2	9.0	4.8	5.9	5.6	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	56.1	-2%	1,289	17.0	14.6	10.2	9.7	7.7	5.0	2%	3%	3%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	715	8.0	8.3	7.6	5.3	5.5	4.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	268.5	49%	370,530	3.3	3.6	3.6	3.5	3.4	3.1	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	128.8	26%	1,011	20.6	8.3	7.6	5.6	5.4	5.3	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	176.0	153.4	15%	1,611	16.3	12.8	12.3	8.7	7.1	6.5	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,128	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.3	-	465	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	53.3	50%	1,587	14.4	9.7	8.3	5.9	4.7	4.5	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16.0	17.1	-6%	316	11.1	10.2	10.5	5.1	5.1	4.9	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.7	12%	1,108	5.8	67.8	37.6	5.5	4.8	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94.6	68.9	37%	8,103	10.1	7.5	6.5	5.8	4.3	3.4	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	70.8	41%	188	—	—	19.2	—	44.7	9.5	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	23.7	27%	23,770	28.1	18.0	13.7	8.4	7.0	6.0	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI 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 Marciniowski *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.