

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIALS**PKO BP:** Uruchomienie kredytu inwestycyjnego dual use z premią BGK**ERSTE BANK POLSKA:** KNF wyraził pozytywną opinię w sprawie ustalenia dla banku bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym, w wysokości 1% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko**GPW:** Giełda potwierdziła stabilne funkcjonowanie nowego systemu transakcyjnego WATS**SKARBIEC HOLDING:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec września 2026 roku na poziomie 6,5mld PLN, +1% m/m**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Silna korekta marż rafineryjnych – krótkotrwała? [lekko negatywne]**UTILITIES & MINING****TAURON:** Zakup projektu RTB w on-shore 21 MW [neutralne]**CONSUMER****DINO POLSKA:** Spółka otworzyła 256 nowych sklepów w okresie I-IX'26**ANSWEAR.COM:** Przychody ze sprzedaży wg MSSF w 3Q26 432,8mln PLN, +9,9% r/r (YTD 1,2mld PLN, +8,9% r/r)**LOGISTICS & TRANSPORT****ENTER AIR:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet**TMT****TEXT:** Podsumowanie konferencji z przedstawicielami spółki**GAMING****PLAYWAY:** Podsumowanie felietonu na gram.pl dot. wparcia skalowalności niskobudżetowego modelu przez współpracę z tureckimi developerami**TEN SQUARE GAMES:** Kwartalne płatności (bookings) za 3Q26 97.8 mln PLN +5% q/q i +15% y/y [neutralne]**HUUUGE:** Stopa redukcji w skupie na maksymalnie 16,4 mln akcji własnych spółki wyniosła 37,61%**INDUSTRIALS****RYNEK MOTORYZACYJNY:** Rejestracje nowych aut wzrosły o 12,5% r/r we wrześniu'26, udział chińskich marek 15,6% - Samar**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****DOM DEVELOPMENT:** Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 1,251 lokali (+6% r./r., +2% kw./kw.) [neutralne]**POLIMEX MOSTOSTAL:** Najkorzystniejsza oferta o wartości 309 mln PLN netto w przetargu GDDKiA**VINCI / HOCHTIEF:** Wybór konsorcjum na budowę terminala transportowego w Pradze**SKANSKA:** Podpisanie umowy o wartości 138 mln USD z dotychczasowym klientem**BIOTECH****MOLECURE:** Spółka chce do końca '26 wyznaczyć dawkę farmakologicznie aktywną w OATD-02**URTESTE:** Spółka spodziewa się otrzymać wyniki analizy interim w projekcie Panuri na przełomie 2026/27

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

Uruchomienie kredytu inwestycyjnego dual use z premią BGK
- Produkt skierowany jest do przedsiębiorstw rozwijających technologie i produkty wykorzystywane zarówno w sektorze cywilnym, jak i obronnym.

ERSTE BANK POLSKA (EBP PW; HOLD; TP PLN 740)

KNF wyraził pozytywną opinię w sprawie ustalenia dla banku bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym, w wysokości 1% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 78)

Giełda potwierdziła stabilne funkcjonowanie nowego systemu transakcyjnego WATS

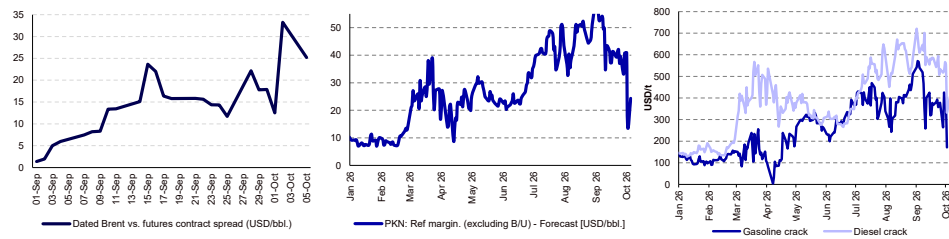
SKARBIEC HOLDING

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec września 2026 roku na poziomie 6,5mld PLN, +1% m/m

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Silna korekta marż rafineryjnych – krótkotrwała? [lekko negatywne]



UTILITES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 10.8)

Zakup projektu RTB w on-shore 21 MW [neutralne]
Tauron przejął od European Energy 100% udziałów w projekcie farmy wiatrowej Myślibórz o mocy 21 MW, gotowym do rozpoczęcia budowy. Cena transakcji nie została ujawniona.

CONSUMER

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 40.0)

Spółka otworzyła 256 nowych sklepów w okresie I-IX'26
- Na koniec września'26 sieć liczyła 3 283 placówek, +11,9% r/r;
- Powierzchnia sali sprzedaży sklepów Dino wyniosła 1301,6 tys. m2, +12,2% r/r.

ANSWEAR.COM (ANR PW; BUY; TP PLN 25.5)

Przychody ze sprzedaży wg MSSF w 3Q26 432,8mln PLN, +9,9% r/r (YTD 1,2mld PLN, +8,9% r/r)
- Sprzedaż online w 3Q26 wzrosła o 8,5% r/r do 427,9mln PLN (YTD 1,2mld PLN, +8,6% r/r).

LOGISTICS & TRANSPORT

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 72)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet
- 3Q26 był bardzo solidny, spółka zrealizowała 100% operacji zaplanowanych na ten okres;
- Zakończono proces inwestycyjny związany z wyposażeniem zaplecza technicznego, jak również zatrudnieniem odpowiedniej liczby osób i wyszkoleniem;
- W przyszłym roku flota powinna wzrosnąć o ok. 10%, o 5 maszyn netto;
- Spółka nadal chce wypłacać dywidendy, ale to będzie zależne od finansów i rynku.

TMT

TEXT

Podsumowanie konferencji z przedstawicielami spółki
- Spółka chce przekierować więcej ruchu na text.com i przyspieszyć migrację klientów;
- Pozyskiwanie klientów jest w dalszym ciągu trudne;
- Podtrzymanie polityki dywidendowej, decyzja zarządu po publikacji raportu półrocznego;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	156,544	1.4%	2%	46%
WIG20	4,155	1.7%	2%	46%
mWIG40	10,522	0.8%	0%	33%
sWIG80	30,823	0.5%	-1%	2%
PX (Prague)	2,638	0.8%	-6%	11%
BUX (Budapest)	141,872	1.3%	-4%	42%
BET (Bucharest)	33,647	4.1%	-2%	56%
BIST30 (Istanbul)	15,457	1.7%	-6%	31%
DAX	25,254	0.1%	-3%	4%
FTSE 100	10,498	0.3%	-3%	11%
STOXX Europe 600	634	0.4%	-3%	11%
S&P 500	7,774	0.7%	1%	15%
NASDAQ 100	31,076	0.9%	5%	24%
Nikkei 225	70,720	2.4%	9%	48%
Shanghai Comp	3,842	0.0%	-2%	-1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	1.5	34.9	97.9
PL 10Y bond yield	6.3%	1.6	19.4	80.0
CZ 10Y bond yield	5.3%	-1.2	20.7	80.7
HU 10Y bond yield	5.8%	5.0	27.0	-106.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-11.3	11.3	-6.0
WIBOR 3M	3.9%	1.0	6.0	-84.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.9	-4.8	59.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.91	0.0%	5.1%	7%
EUR/PLN	4.38	0.0%	1.6%	2.9%
EUR/USD	1.12	-0.1%	-3.5%	-4.2%
GBP/PLN	5.16	0.0%	-2.7%	-5.1%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.6%	-2.3%
HUF/PLN	0.012	0.1%	-0.6%	-8.2%
RON/PLN	0.82	0.1%	0.2%	1.9%
CNY/PLN	0.57	0.0%	-3.4%	-11.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,128	-0.1%	-7%	6%
Silver (USD/toz)	60.5	-1%	-9%	25%
Copper (USD/t)	14,420	1.1%	0%	35%
Zinc (USD/t)	3,744	0.9%	-5%	23%
Molybdenum (USD/lb)	33.1	-0.2%	-1%	33%
Iron ore (USD/t)	91	-0.5%	-9%	-13%
HCC (USD/t)	263	0.2%	-4%	23%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	6%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	100.7	0.4%	5%	54%
CO2 (EUR/t)	83.9	-0.7%	0%	3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	73.1	-4%	1%	132%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	130	0.4%	7%	51%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	540	-0.4%	1%	24%
Shanghai Freight Index	3,662	-0.7%	4%	229%

- Spółka chce zwiększyć swoją widoczność w sieci, ocena perspektyw łatwiejsza za ok. dwa kwartały.

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 395)

Podsumowanie felietonu na gram.pl dot. wsparcia skalowalności niskobudżetowego modelu przez współpracę z tureckimi developerami

- Turcja staje się ważnym źródłem projektów dla PlayWay i Ultimate Games – lokalne studia oferują małe, tanie produkcje dobrze wpisujące się w model wydawniczy obu spółek;
- Pierwsze tytuły pokazują solidny potencjał sprzedaży: Ore Factory Squad sprzedało ok. 200k kopii, a Wrap House Simulator ponad 300k na Steamie i kolejne 180k na konsolach;
- Koszty produkcji są wyraźnie niższe niż w Polsce – przykładowo projekt wyceniony w Turcji na PLN 220k kosztowałby ok. PLN 500k w Polsce;
- Rentowność portfolio pozostaje wysoka: Ultimate Games wskazuje dodatni wynik dla ok. 90% tureckich projektów, a PlayWay szacuje, że ok. 2/3 wszystkich projektów jest zyskownych;

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; TP PLN 98)

Kwartalne płatności (bookings) za 3Q26 97.8 mln PLN +5% q/q i +15% y/y [neutralne]

- Prognozowane przychody obejmują szacunkowe skonsolidowane płatności użytkowników w grach (bez uwzględnienia przychodów odroczonej w czasie);
- Płatności Fishing Clash: 45.1 mln PLN (-4% y/y, -3% q/q), najniższy wynik od 2019 roku;
- Płatności Hunting Clash: 13.4 mln PLN (-7% y/y, +1% q/q), drugi najniższy wynik od 2020 roku;
- Płatności Wings of Heroes: 11.9 mln PLN (+42% y/y, +23% q/q), powrót do wzrostów po słabszym 2Q;
- Płatności Real Flight Simulator: 4.7 mln PLN (-14% y/y, -4% q/q), powrót do wzrostów po słabszym 2Q;
- Płatności Trophy Hunter: 15.3 mln PLN (+12% q/q);
- Płatności Medal Hunter: 2.8 mln PLN.

HUUUGE (HUG PW; BUY; TP PLN 28.5)

Stopa redukcji w skupie na maksymalnie 16,4 mln akcji własnych spółki wyniosła 37,61%

- W rezultacie spółka nabędzie łącznie 16,4 mln akcji @ 7,30 USD za papier.

INDUSTRIALS

RYNEK MOTORYZACYJNY

Rejestracje nowych aut wzrosły o 12,5% r/r we wrześniu'26, udział chińskich marek 15,6% - Samar

- Samar podnosi prognozę rejestracji nowych aut osobowych w 2026 roku do ok. 650tys. z 645 tys. prognozowanych w sierpniu.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; HOLD; TP PLN 300)

Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 1,251 lokali (+6% r./r., +2% kw./kw.) [neutralne]

	3Q25	4Q24	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	950	1,683	1,273	703	1,250	32%	78%
Pre-sales (apartments)	1,183	1,232	1,161	1,221	1,251	6%	2%

Source: Company, Trigon

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)

Najkorzystniejsza oferta o wartości 309 mln PLN netto w przetargu GDDKiA

- Przetarg dotyczy budowy obwodnicy miejscowości Szczekociny i Goleniowy w ciągu DK78;
- Wcześniej w przetargu najniższą ofertę w wysokości 295 mln PLN netto złożył BDx, jednak została ona unieważniona przez KIO;
- Drugą najniższą ofertą w wysokości 311 mln PLN netto należy do Swietelsky Rail Polska sp. z o.o. co daje odchylenie o 0.4%;
- Budżet zamawiającego wyniósł 286 mln PLN netto;
- W przetargu złożono 13 ofert, z czego 10 zostało odrzuconych.

VINCI / HOCHTIEF

Wybór konsorcjum na budowę terminala transportowego w Pradze

- Konsorcjum „VCCS-HT dla Terminalu Smichov” wygrało przetarg na budowę terminala transportowego Smichov w Pradze – rada miasta zatwierdziła wybór komisji;
- Liderem konsorcjum jest SMP Construction (Grupa Vinci); w jego skład wchodzi również Eurovia CZ i Eurovia Železniční stavby (Vinci), Hochtief CZ i Hochtief Infrastructure oraz Průmstav i Stavby mostů;
- Wartość oferty wynosi 6.2 mld CZK netto, tj. ok. 13% poniżej szacowanej wartości zamówienia (7.1 mld CZK);
- Zakres obejmuje budowę dworca autobusowego z parkingiem P+R, peronu końcowego nad torami oraz przebudowę budynków dworca kolejowego i placu przed stacją;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2443	2672.6	2583.9	2491.6	95%
WIG20	1917.7	2140.3	2108.8	2057.0	91%
WIG40	404.6	408.9	372.6	353.3	109%
sWIG80	56.1	64.4	57.4	62.9	98%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	246	XTB	162.5	SCW	9.3
KGH	177.8	ASB	45.6	CRQ	5.5
PKN	176.9	MDV	19.8	BMC	3.1
PEO	115.9	ACP	17.4	MSZ	2.5
ALE	115.0	BFT	14.5	GNS	2.4
DNP	109.7	TPE	11.2	DIG	2.3
LPP	71.4	GPW	10.9	FRO	1.8
PZU	68.5	SNT	9.9	TOR	1.7
MBK	53.0	MIL	9.8	LWB	1.6
CDR	49.6	ENA	8.8	ARL	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	166%	TXT	170%	ZEP	735%
ALR	98%	XTB	162%	MSZ	632%
PKN	83%	ATC	152%	ARL	370%
BDX	80%	EAT	120%	BIO	350%
PEO	77%	GPW	117%	FRO	336%
DNP	72%	ASB	111%	BCX	324%
PKO	69%	SNT	108%	SCW	252%
KGH	66%	ENA	92%	ECH	208%
KRU	64%	SLV	87%	CRQ	196%
PGE	63%	HUG	79%	CTX	194%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PGE	16	4.6%	DNP	33	-2%
LPP	24,900	3.7%	MDV	88	-0.9%
PKN	150	3.6%	BDX	670	-0.4%
MBK	1,429	2.7%	PCO	44	-0.1%
KGH	344	2.5%	ZAB	32	0.0%

Best	mWIG40		Worst		
ASB	194.0	4.1%	PXM	7.2	-3%
DOM	230.0	3.6%	XTB	134.8	-2.7%
MIL	22.3	2.8%	CAR	915.0	-1.9%
ING	466.0	2.7%	EUR	5.2	-1.9%
HUG	23.0	2.7%	ATC	5.7	-1.4%

Best	sWIG80		Worst		
ARL	22.0	10.0%	MSZ	6.7	-5%
ZEP	18.3	6.1%	CRJ	427.0	-3.4%
VRG	5.4	5.1%	TAR	117.0	-2.9%
REX	11.9	4.9%	DAT	115.8	-2.7%
UNI	15.5	4.6%	TOR	66.1	-2.7%

- Rozpoczęcie prac planowane jest w przyszłym roku, a zakończenie (pierwotnie do końca 2030 r.) prawdopodobnie zostanie przesunięte.

SKANSKA

Podpisanie umowy o wartości 138 mln USD z dotychczasowym klientem

- Umowa dotyczy budowy obiektu technologicznego w USA;
- Wartość kontraktu wynosi 138 mln USD (ok. 1.3 mld SEK);
- Umowa zostanie ujęta w portfelu zamówień segmentu US w 3Q26;
- Prace rozpoczęły się w kwietniu 2026 r., a ich zakończenie zaplanowano na 1Q28.

BIOTECH

MOLECURE (MOC PW; BUY; TP PLN 11.6)

Spółka chce do końca '26 wyznaczyć dawkę farmakologicznie aktywną w OATD-02

- W ciągu najbliższych miesięcy spółka chce zrandomizować 50 pacjentów w badaniu OATD-01;
- W 2Q27 spółka zakłada uzyskanie rezultatów drugiej analizy cząstkowej w OATD-01.

URTESTE

Spółka spodziewa się otrzymać wyniki analizy interim w projekcie Panuri na przełomie 2026/27

- Spółka zabezpieczyła finansowanie w kwocie 4,7mln PLN na realizację projektu Panuri, testy do wykrywania raka trzustki.

OTHER INFORMATION

ATM GRUPA: Spółka podtrzymuje wcześniejszy optymizm co do wyników w całym 2026 roku oraz w 2027 roku

- W 3Q i 4Q26 spółka rozpoczyna zdjęcia do dwóch filmowych produkcji premium oraz do serialu premium;
- W pipeline na przyszły rok są minimum dwie pozycje filmów fabularnych;
- W 4Q26 pojawi się dotacja z PISF, co będzie miało wpływ na wynik netto;
- Z początkiem przyszłego roku ma rozpocząć się budowa nowej hali produkcyjnej.

ENERGOINSTAL: Podjęcie decyzji o zmianie sposobu wykorzystania nieruchomości w miejscowości Poręba k. Zawiercia

- Spółka planuje częściowy lub całkowity najem, przygotowanie do sprzedaży, przeprowadzenie procesu poszukiwania potencjalnych najemców/nabywców, prowadzenie negocjacji z najemcami/nabywcami oraz przygotowanie projektu umowy najmu/sprzedaży nieruchomości;
- Wartość księgowa aktywów na dzień 30 czerwca 2026 roku to ok. 55mln PLN.

HERKULES: Zawarcie umowy nabycia 100% udziałów spółki powiązanej Gastel Operator. Sp. z o.o.

LUBAWA: Podpisanie kolejnej umowy w ramach negocjacji prowadzonych z Grupą PGZ w spółce zależnej Miranda

- Podpisana umowy dotyczy dostawy wielozakresowych pokryć maskujących w łącznej wartości 7,3mln PLN brutto.

MIRACULUM: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w okresie 1-3Q26 na poziomie 41,9mln PLN, +8,7% r/r

TRANS POLONIA: Spółka ma wyłączność negocjacyjną ws. kupna firmy o obrotach 400-600mln EUR

- Przejęcie ma strategiczne znaczenie dla rozwoju grupy ze względu na specyfikę działalności podmiotu w transporcie chemii.

INSIDER TRADING

LUMINA METALS CORP.

CEO kupił 10 tys. akcji @ 9,49 CAD.

MULTIQUIRE

Prezes zarządu kupił 62,2 tys. akcji @ 1,61 PLN.

NOVITA

Finveco sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, kupił 1 tys. akcji @ 115,94 PLN oraz 669 akcji @ 119,68 PLN.

PTWP

Prezes zarządu kupił 373 akcji @ 137,54-139,89 PLN.

SCAWNWAY

Fundacja Rodzinna Semper in Altum – Invincible, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 2,4 tys. akcji @ 319,09 PLN.

TRANS POLONIA

Euro Investor sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 12,7 tys. akcji @ 15,06 PLN.

URTESTE

Fundacja Rodzinna Kenja w organizacji, podmiot związany z członkiem zarządu, sprzedał 106,7 tys. akcji @ 44,05 PLN

SHARE BUYBACK PROGRAM

ACTION

Nabycie 13,5 tys. akcji @ 43,15-43,72 PLN.

ALLEGRO.EU

Nabycie 998,9 tys. akcji @ 49,74 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

OT LOGISTICS

Zwiększenie zaangażowania przez Neuvic Fundacja Rodzinna z 8,95% do 10,05% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

ACTION

Wolumen: 325 tys. @ 39,00

% kapitału: 2,52

EQUINICO SE

Wolumen: 80 tys. @ 1,50

% kapitału: 0,03

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

IZOBLOK: Uchwała NWZA w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego

- Akcjonariusze zdecydowali w sprawie odwołania p. Agaty Kowalskiej, p. Marcina Chruszczyńskiego oraz p. Rafała Olesińskiego w pełnienia funkcji członków RN.

FINANCIAL RESULTS

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	MBK, JMT	PEO, ING	EBP, EBS, MOC, OTP
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06			MCOVB	DNP, PKO, PKN, ASB, BHW, BNP, ATC, MTGB, RHM	ICE, MOL
09-13	TEN	RIGHT	ART	CEZ, OTP, WIZZ	MLG, STP
16-20	CBF, GPW, ERB, OND, SHO	CAR, WPL, ANR, DAD, INPST, MAB, OPN	KGH, CPS, ENA, TPE, CLN, UNT	PZU, APR, ATT, BFT, DOM, DVL, EUR, GPP, MBR, NEU, PEP, CTX, FRO, MFO, MGT, PBX, RVU, SLV	NWG, XTB, AMC, CMP, SEL
23-27	GTC, PXM	CDR, PGE, HUG, JSW, ARH, ARL, BLO, CRJ	11B, MUR, SKA, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, VOX, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WLT, WTN	MDV, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, SCP				
DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			ITX		
07-11					
14-18					
21-25					
28-31					

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	130.6	21%	17,050	10.3	9.0	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	35.7	18%	44,539	6.1	5.8	5.6	1.1	1.0	1.0	17%	17%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	165.6	9%	24,500	11.7	9.2	8.1	1.3	1.2	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	31.8	1%	22,127	7.4	7.0	6.6	1.2	1.2	1.1	17%	17%	17%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	114.9	8%	47,168	12.0	10.7	10.0	1.8	1.6	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128	121	6%	15,758	11.2	11.4	10.4	1.7	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	466.0	-10%	60,627	14.9	12.8	10.9	3.0	2.8	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070.0	1,001.0	7%	190,239	11.4	10.7	10.3	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,428.5	-19%	60,780	15.9	13.3	11.4	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18	22	-19%	27,101	18.4	12.1	10.6	2.3	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	186.1	-7%	95,097	13.9	13.1	12.6	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714.0	40,700.0	27%	11,396	9.4	8.0	7.6	1.8	1.6	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	270.4	1%	70,972	12.1	10.7	9.7	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	122.0	119.7	2%	149,625	13.6	11.3	10.2	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	775.0	-5%	79,197	15.2	12.7	11.1	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	550.0	366.3	50%	7,159	6.0	5.7	5.3	1.2	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.4	4%	61,656	10.0	9.6	9.1	1.6	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	121.4	15%	293	—	—	13.1	6.4	17.4	5.0	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	154.8	10%	2,709	11.0	12.1	11.9	7.4	7.8	7.5	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	17.4	15.5	12%	192	10.9	10.0	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	50.8	2%	51,662	26.0	20.4	17.2	14.0	11.9	10.3	3%	3%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	20.1	9%	507	10.5	10.0	9.8	4.8	4.6	4.3	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.8	2%	2,145	30.6	11.8	10.7	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	22.1	15%	421	13.8	10.9	9.2	7.2	6.3	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.5	31%	2,896	7.0	6.7	5.1	7.0	6.4	4.7	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.4	27%	246	11.6	11.6	8.1	8.0	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	194.0	-38%	10,767	16.6	13.1	12.2	11.5	9.5	8.6	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	166.7	-9%	39,461	77.6	70.0	59.1	33.6	31.2	27.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.6	6%	2,961	17.5	16.9	15.3	12.5	11.9	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	223.3	-7%	18,534	22.4	21.5	20.2	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.2	1%	3,851	17.1	15.8	14.2	9.9	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	60.5	32%	2,617	6.0	5.9	5.5	7.6	6.7	6.1	7%	13%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	29.2	15%	3,814	14.0	11.9	10.5	9.7	8.3	7.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.9	—	1,870	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,160.0	13%	17,033	17.4	15.3	14.1	11.0	9.5	8.0	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128	72	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.4	79%	433	17.7	15.1	3.1	5.4	4.6	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	670.4	34%	17,115	22.6	19.0	15.9	13.4	11.2	9.2	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	67.0	74%	426	—	10.8	—	—	6.3	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	255.6	27%	25,537	40.6	27.3	8.3	35.0	21.9	5.5	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	18.8	106%	1,016	7.3	104.9	33.9	55.1	16.2	11.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,349	-3%	725,748	23.2	20.7	26.6	8.4	7.8	8.4	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-12%	544	—	8.6	7.7	36.6	3.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.00	427.00	57%	307	7.0	9.0	23.8	3.7	4.2	7.6	9%	14%	11%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	910.0	8%	3,189	135.2	61.7	40.9	57.8	32.8	21.2	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEI	Buy	26.3	19.9	32%	4,451	26.5	23.1	11.6	6.3	6.2	4.8	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	96.3	-2%	1,894	23.3	13.8	12.1	12.0	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.7	57%	14,674	13.8	10.3	8.7	8.4	6.7	5.5	—	—	—	—

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY		
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
CTP	CTPNV	Buy	21.0	12.7	66%	6,206	5.7	3.5	3.4	8.8	6.3	6.4	—	—	—
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	202.8	13%	3,758	46.3	26.0	20.2	18.4	13.8	11.1	1%	1%	1%
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.3	13%	10,434	17.3	12.7	10.9	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%
Dadelo	DAD	Buy	105.0	97.7	7%	1,152	31.5	26.0	20.5	18.8	15.6	12.2	0%	0%	0%
Develia	DVL	Hold	11.5	8.8	31%	4,112	8.7	8.2	7.9	7.9	7.1	6.7	8%	9%	9%
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	159.1	24%	5,371	19.8	18.0	17.0	10.1	9.2	8.6	2%	2%	3%
Digital Network	DIG	Sell	260.0	366.6	-29%	1,674	26.2	21.6	18.9	13.8	12.1	10.7	1%	2%	2%
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	33.1	21%	32,451	19.1	15.3	12.9	11.7	9.3	7.8	0%	0%	0%
Dom Development	DOM	Hold	300.0	230.0	30%	5,934	8.6	8.3	7.7	6.9	6.9	5.9	7%	8%	8%
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	26%	2,290	15.6	7.3	4.4	11.9	8.2	5.7	14%	14%	14%
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.9	9%	273	—	42.1	13.3	8.5	4.9	4.8	0%	4%	2%
Enea	ENA	Buy	22.7	20.9	9%	11,061	4.7	4.9	6.0	3.8	4.4	5.2	3%	3%	3%
Enter Air	ENT	Buy	72.0	49.1	47%	861	—	13.4	12.3	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.2	—	722	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.9	16%	72	12.0	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%
Ferro	FRO	Buy	40.0	29.6	35%	629	10.1	8.5	7.5	6.9	5.9	5.3	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171	12,300	7%	2,292,411	7.9	7.5	5.9	5.3	4.6	3.4	4%	4%	6%
GPW	GPW	Sell	78	100	-22%	4,180	4.0	3.7	3.7	2.0	1.5	1.1	15%	16%	17%
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54.0	55.8	-3%	3,845	3.7	3.5	3.3	2.3	2.0	1.6	21%	22%	23%
GTC	GTC	Hold	3.0	2.5	21%	1,418	—	406.4	86.0	75.8	37.6	30.9	0%	0%	0%
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.0	24%	1,029	17.0	19.6	23.1	11.5	13.6	16.0	6%	5%	5%
H&M	HMB	Sell	126.0	159.1	-21%	254,301	19.9	18.8	17.7	7.8	7.7	7.4	5%	5%	5%
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.0	16%	165,183	22.9	21.0	19.1	12.7	11.6	10.6	3%	4%	4%
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	40,261	53.7	43.1	32.8	12.0	10.4	9.0	0%	0%	0%
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	915.0	20%	12,964	12.4	10.6	9.4	8.8	7.7	6.7	0%	0%	0%
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	16.8	31%	10,591	16.0	12.5	11.4	5.8	5.3	5.0	5%	4%	6%
JSW	JSW	Sell	23.1	30.9	-25%	3,633	46.7	9.6	5.6	1.8	1.3	0.9	0%	0%	0%
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,261.0	11%	12,434	17.5	15.3	12.5	11.2	10.3	9.0	4%	5%	6%
KGHM	KGH	Hold	325.7	343.8	-5%	68,750	8.9	9.6	11.0	5.3	5.5	6.0	0%	1%	1%
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,900.0	2%	46,282	17.1	15.4	13.7	8.5	7.4	6.6	4%	4%	4%
Lumina Metals	LMCU	Buy	16	9	68%	2,867	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Buy	271.0	259.5	4%	#DIV/0!	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%
Medinice	ICE	Sell	71.2	55.5	28%	580	4.9	7.0	—	3.3	4.2	—	7%	8%	0%
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.3	20%	1,243	9.9	10.0	8.6	6.4	6.6	5.4	2%	2%	2%
MLP Group	MLG	Buy	120.0	116.5	3%	2,795	10.0	6.7	5.2	11.1	9.4	7.8	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	397.0	-2%	1,395	14.4	12.9	12.5	9.6	8.6	8.1	4%	4%	4%
Modivo	MDV	Sell	92.0	88.0	5%	6,778	25.4	15.7	11.8	7.2	5.8	4.9	0%	0%	0%
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,980.0	-9%	3,743	8.7	7.4	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.1	63%	176	3.6	3.3	—	1.8	1.3	—	0%	0%	0%
Murapol	MUR	Buy	53	37	44%	1,491	5.9	5.6	5.2	6.5	6.1	5.6	13%	13%	13%
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	131.4	33%	15,702	27.4	17.8	14.4	6.5	5.4	4.3	3%	1%	0%
Neuca	NEU	Buy	860.0	712.0	21%	3,306	15.7	14.0	12.7	8.6	7.7	6.9	3%	3%	3%
Onde	OND	Hold	8.2	8.7	-6%	474	32.8	29.3	23.7	9.2	7.8	6.8	4%	2%	2%
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	106.2	51%	1,200	13.1	11.7	10.6	8.2	7.6	7.0	3%	5%	6%
Orange	OPL	Hold	16.2	15.0	8%	19,685	17.8	15.9	13.7	5.5	5.4	5.1	4%	5%	6%
Orlen	PKN	Hold	156.5	149.6	5%	173,654	6.4	7.6	8.8	3.4	3.9	4.6	5%	5%	6%
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.0	21%	1,317	12.5	11.1	9.6	5.5	4.4	3.9	3%	5%	6%
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.2	—	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—

*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			
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	142.9	54%	71 450	1.1	0.9	0.8	3.1	3.3	3.8	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.0	—	199	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	43.8	4%	25 264	71.3	64.2	58.3	27.8	25.2	22.9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	15.7	-24%	35 249	6.3	9.0	9.1	4.4	5.8	5.7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	390.0	237.0	65%	1 580	9.4	9.1	8.1	5.6	5.2	4.7	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.0	22%	4 093	40.7	38.7	23.5	12.7	12.3	—	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.2	61%	1 867	12.0	10.1	9.2	4.8	3.3	2.5	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.4	79%	121	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	123.0	59%	1 790	7.8	8.0	7.6	5.2	5.1	4.5	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1 700.0	984.0	73%	46 041	30.0	21.0	15.4	16.7	11.8	8.7	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.8	115%	365	—	12.6	29.5	—	5.9	9.6	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	624.7	20%	339 452	39.9	28.9	23.0	21.9	16.7	13.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	120.8	89%	383	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	22.2	76%	420	—	25.1	13.9	9.6	7.1	5.3	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.6	18%	1 067	12.6	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	339.8	17%	2 898	16.5	14.8	12.7	11.5	9.8	8.2	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.2	17%	16 208	7.0	6.7	7.0	5.6	5.6	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	99.1	-1%	641	11.7	8.6	8.0	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	66.1	29%	1 518	16.2	10.9	7.2	8.1	4.6	2.5	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.4	16%	769	8.4	7.7	7.0	6.8	6.3	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	292.3	37%	403 305	4.7	4.4	4.1	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	147.4	18%	1 157	3.9	12.3	9.5	3.7	6.3	5.4	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	129.2	22%	2 871	24.5	18.9	15.3	18.3	14.4	11.7	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	570.0	23%	573	57.0	29.2	16.3	19.4	15.3	9.6	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	144.8	-10%	1 521	18.1	14.8	13.5	9.8	8.0	7.3	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.4	—	1 257	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.2	12%	1 733	9.9	14.9	13.1	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.4	-21%	211	13.9	13.0	13.2	4.2	4.4	4.2	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.4	15%	1 076	—	####	532.1	44.3	37.5	33.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	134.8	7%	15 848	9.8	11.6	9.9	6.5	7.3	6.0	3%	8%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	-	76.8	—	227	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.7	7%	31 754	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—

*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
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. 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.