

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE

QUERCUS TFI: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec września'25 na poziomie 8,6mld PLN, +5% m/m

PALIWA I CHEMIA

ENERGA/ORLEN: Rezerwa na 87m PLN dot. zatwierdzenia taryfy G [neutralne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: Zwiększenie pożyczek z KPO o 1.12 mld PLN [lekko pozytywne]

KONSUMENT

DINO POLSKA: Sieć uruchomiła 98 nowe sklepy w 3Q25 (1,5- krotnie więcej r/r), sieć sklepów +14% r/r [lekko pozytywne]

PEPCO GROUP: Program emisji obligacji w Polsce o wartość do 2mld PLN

DADELO: Szacunkowe przychody w 3Q25 na poziomie 134mln PLN, +68,5% r/r [lekko pozytywne]

WITTCHEN: Wstępne przychody za 3Q25

LOGISTYKA I TRANSPORT

ENTER AIR: Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q25 [neutralne]

PKP CARGO: Rada Wierzycieli spółki uchwaliła zmianę zarządcy masy sanacyjnej

TMT

ASSECO POLAND: Przyznanie opcji call oraz intencja wprowadzenia programu motywacyjnego dla pracowników

SYGNITY: Zawarcie przedwstępnej umowy zakupu spółki Comarch HIS

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Rozszerzenie zakresu umowy z ESA na realizację projektu Camila

CREOTECH INSTRUMENTS: Creotech Quantum złożył prospekt do KNF w związku z planowanym wydzieleniem spółki z Creotech Instruments

AC: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 3Q25 na poziomie 53,4mln PLN, -11,8% r/r

RYNEK MOTORYZACYJNY: Rejestracje nowych aut wzrosły o 18,2% r/r we wrześniu'25

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

GRODNO: Strategia na lata obrotowe 2025/26-2029/30

MARVIPOL DEVELOPMENT: Spółka sprzedała 98 lokali, przekazała 302 lokale w 3Q25

HEALTHCARE & BIOTECH

CELON PHARMA: Spółka ocenia spotkanie z FDA typu C dla CPL'36 w leczeniu schizofrenii jako bardzo korzystne

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

QUERCUS TFI

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec września'25 na poziomie 8,6mld PLN, +5% m/m

PALIWA I CHEMIA

ENERGA/ORLEN (Hold; PLN 85.2)

Rezerwa na 87m PLN dot. zatwierdzenia taryfy G [neutralne]

Energia Obrót, spółka zależna Energi, zawiąże rezerwę w wysokości ok. 87m PLN w związku z zatwierdzeniem przez Prezesa URE taryfy dla energii elektrycznej od 1 października 2025r. do 31 grudnia 2025r.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Hold; PLN 13.17)

Zwiększenie pożyczek z KPO o 1.12 mld PLN [lekko pozytywne]

PGE podpisała z BGK aneksy do dwóch umów pożyczek ze środków KPO i Zwiększania Odporności, zwiększające wartość umów pożyczek o łączną kwotę ok. 1.12 mld, do łącznie ok. 13.2 mld PLN.

KONSUMENT

DINO POLSKA (Hold; PLN 53)

Sieć uruchomiła 98 nowe sklepy w 3Q25 (1,5- krotnie więcej r/r), sieć sklepów +14% r/r [lekko pozytywne]

PEPCO GROUP (Sell; PLN 20.3)

Program emisji obligacji w Polsce o wartość do 2mld PLN

- Wartość programu emisji obligacji do 2mld PLN, w kilku transzach, emisje będą mogły przyjąć formę standardowych obligacji lub zielonych obligacji zgodnych z ICMA Green Bond Principles;
- Obligacje będą mogły mieć oprocentowanie stałe lub zmienne oraz termin zapadalności od 3 do 7 lat;
- Zostaną zabezpieczone poręczeniami udzielonymi przez Pepco Group N.V. i Pepco Poland sp. z o.o., każda emisja będzie mieć indywidualnie określone warunki na podstawie procesu budowy księgi popytu;
- Obligacje będą wprowadzane do ASO w Warszawie;
- Oferta będzie skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych, bez konieczności sporządzania prospektu emisyjnego.

DADELO (Hold; PLN 68)

Szacunkowe przychody w 3Q25 na poziomie 134mln PLN, +68,5% r/r [lekko pozytywne]

- Przychody ze sprzedaży YTD wyniosły 377mln PLN, +57,5% r/r.

WITTCHEN (Sell; PLN 18.0)

Wstępne przychody za 3Q25

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Revenues	115.3	133.1	93.8	112.2	119.7	4%	7%	122.2
Retail sales	104.3	114.1	87.1	97.7	106.9	2%	9%	111.0
B2B sales	10.9	19.0	6.6	14.4	12.8	17%	-11%	11.2

Source: Company, Trigon

- Narastająco, w ciągu 9 miesięcy tego roku łączna sprzedaż wyniosła 325,6mln PLN (+1% r/r);

LOGISTYKA I TRANSPORT

ENTER AIR (Buy; PLN 68)

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q25 [neutralne]

Outlook

- Koszt umorzenia jednostek CO₂ w 3Q25 wyniesie 85 mln PLN.
- Zarząd oczekuje, że w 2026 liczba operacji wzrośnie o co najmniej 15% r/r, a przychody znacząco przekroczą 3 mld PLN przy obecnym poziomie cen paliwa (700-730 USD/t).
- Ogłoszenie wartości kontraktów na sezon 2026 planowane jest na grudzień 2025.
- Do obecnej floty dołączy jeszcze 5 B737 MAX w 1H26, przed szczytem sezonu letniego.
- Dodatkowo spółka planuje wynająć 2 samoloty ACMI na sezon lato 2026.
- W 2026 dwa samoloty będą obsługiwały klientów zagranicznych, a pozostała część floty zostanie skierowana do obsługi kluczowych klientów w Polsce.

Pozostałe kwestie

- Spadek sprzedaży pokładowej (-3% r/r w 2Q25) wynikał z zakazu reklamy alkoholu oraz zmiany preferencji konsumentów.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	107,696	0.5%	3%	32%
WIG20	2,862	0.4%	3%	25%
mWIG40	7,889	1.3%	2%	30%
sWIG80	30,284	0.1%	3%	27%
PX (Prague)	2,359	0.3%	4%	48%
BUX (Budapest)	99,650	0.5%	-3%	37%
BET (Bucharest)	21,527	0.7%	4%	24%
BIST30 (Istanbul)	12,276	-1.4%	5%	24%
DAX	24,423	1.3%	4%	28%
FTSE 100	9,428	-0.2%	3%	14%
STOXX Europe 600	568	0.5%	4%	10%
S&P 500	6,715	0.1%	4%	18%
NASDAQ 100	24,893	0.4%	6%	26%
Nikkei 225	45,730	0.9%	9%	19%
Shanghai Comp	3,883	0.0%	2%	19%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	0.5	-5.0	-15.3
PL 10Y bond yield	5.5%	0.5	-2.3	14.4
CZ 10Y bond yield	4.5%	-0.5	19.3	72.8
HU 10Y bond yield	6.8%	-3.0	-35.0	61.0
RO 10Y bond yield	7.3%	-0.2	-26.5	64.3
WIBOR 3M	4.7%	0.0	-11.0	-116.0
EURIBOR 3M	2.0%	-1.5	-5.7	-123.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.63	-0.1%	-0.4%	-7.5%
EUR/PLN	4.26	0.0%	0.1%	-1.2%
EUR/USD	1.17	0.1%	0.5%	6.3%
GBP/PLN	4.88	0.1%	0.4%	5.0%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.8%	-3.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.3%	-2.0%
RON/PLN	0.84	-0.1%	0.0%	3.4%
CNY/PLN	0.51	0.1%	-0.1%	7.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,854	0.4%	7%	45%
Silver (USD/toz)	47.2	0.4%	14%	47%
Copper (USD/t)	10,491	1.1%	5%	4%
Zinc (USD/t)	3,021	1.1%	5%	-5%
Molybdenum (USD/lb)	25.0	0.0%	-2%	16%
Iron ore (USD/t)	104	0.1%	1%	-5%
HCC (USD/t)	193	0.3%	1%	-24%
HRC EU (EUR/t)	575	0.0%	1%	0%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64.6	0.8%	-4%	-17%
CO2 (EUR/t)	77.7	0.3%	4%	20%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.5	-0.2%	-1%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	1.7%	1%	-1%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	429	0.2%	3%	0%
Shanghai Freight Index	1,115	-7.0%	-21%	-53%

- Własna obsługa techniczna pozwala zaoszczędzić 15-20% marży, którą pobierają poddostawcy, oraz lepiej dopasować harmonogram przeglądów do programu handlowego.
- Około 20% przychodów z obsługi liniowej pochodzi obecnie od klientów zewnętrznych.
- Chair Airlines (49% udziałów Enter Air) poprawiła wyniki r/r w 2Q25 i w październiku odbierze kolejny samolot, powiększając flotę do 5 maszyn.
- Fly4 (51% udziałów Enter Air) pozostaje na wczesnym etapie rozwoju, jest nierentowna i obecnie brak planów zwiększenia floty.

PKP CARGO

Rada Wierzcicieli spółki uchwaliła zmianę zarządcy masy sanacyjnej

- W reakcji na tę decyzję zarząd spółki złożył wniosek do Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy o uchylenie uchwały.

TMT

ASSECO POLAND (Hold; PLN 216)

Przyznanie opcji call oraz intencja wprowadzenia programu motywacyjnego dla pracowników

#Przyznanie opcji call

- Prezes p. Adam Góral oraz przewodniczący rady nadzorczej p. Jacek Duch dostali możliwość nabycia po 707,5 tys. akcji Asseco Poland (po 0,85%) od TSS Europe w ramach opcji call po cenie 85 PLN za jedną akcję;

#List otwarty od TSS Europe do akcjonariuszy Asseco Poland, intencja przyznania akcji managerom

- TSS proponuje jednorazowy program motywacyjny dla managerów Asseco Poland obejmujący 3% akcji własnych oraz dodatkowo 1,5% akcji, które zostaną skupione na rynku w ramach buy-backu;
- Akcje, w drodze wyjątku, inaczej niż zwykle w ramach polityki Constellation Software, zostaną przyznane po wartości nominalnej;
- 3,0% akcji zostanie przyznane prezesowi Adamowi Góralowi;
- 1,5% akcji zostanie przyznane wybranej grupie senior managerów;
- W najbliższych miesiącach ustalone zostaną dokładne warunki programu motywacyjnego, który ma zostać zaakceptowany przez radę nadzorczą i akcjonariuszy;
- TSS podkreśla chęć budowy wartości w długim horyzoncie, zależnie od okoliczności środki generowane przez spółkę będą przeznaczane na inwestycje w produkt, wybrane akwizycje, skupry akcji, dywidendy lub programy motywacyjne.

SYGNIITY

Zawarcie przedwstępnej umowy zakupu spółki Comarch HIS

- Wartość transakcji wynosi ok. 28mln PLN.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 350)

Rozszerzenie zakresu umowy z ESA na realizację projektu Camila

- Aneks uwzględnia aktywację dwóch dodatkowych opcji w kontrakcie: 1) dostawę, wyniesienie i uruchomienie na orbicie czwartego satelity obserwacyjnego oraz 2) zapewnienie dostępu do komercyjnej sieci stacji naziemnych na potrzeby regularnych operacji orbitalnych;
- W wyniku zmiany wartość kontraktu wzrasta o ~7,1mln EUR, tj. do ~59mln EUR łącznie;
- Zmiana skutkuje zmianą harmonogramu, w tym ustanowieniem nowych kamieni milowych obejmujących okres standardowych operacji satelitarnych, nowy termin zakończenia projektu to listopad 2029 roku.

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 350)

Creotech Quantum złożył prospekt do KNF w związku z planowanym wydzieleniem spółki z Creotech Instruments

- Wydzielenie nastąpi poprzez ofertę akcji podziałowych i nie wiąże się z pozyskaniem nowych środków finansowych przez Spółkę;
- Intencją Zarządu ma być wprowadzenie Creotech Quantum na główny rynek GPW w 2Q26.

AC (Under Review)

Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 3Q25 na poziomie 53,4mln PLN, -11,8% r/r

- YTD 163,2mln PLN, -15,9% r/r.

RYNEK MOTORYZACYJNY

Rejestracje nowych aut wzrosły o 18,2% r/r we wrześniu'25

- Skumulowana liczba rejestracji w tym roku jest większa od zanotowanej w '24 o 6,8%.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2116	1818.5	1713.8	1910.8	123%
WIG20	1783.4	1551.2	1484.9	1633.8	120%
WIG40	273.8	229.9	227.3	299.7	120%
sWIG80	84.7	67.0	56.5	58.7	150%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	340.8	TPE	28.6	MUR	15.4
PKO	262.9	ACP	23.1	BMC	11.9
CCC	243.0	BFT	22.9	PXM	7.7
PEO	191.9	XTB	14.5	CRI	3.8
PZU	158.0	MIL	12.7	COG	2.4
ALE	148.9	PXM	7.7	OPN	1.9
PKN	129.9	ATT	7.1	LWB	1.9
CDR	74.7	BHW	4.9	ENT	1.6
DNP	74.3	RBW	4.3	GRX	1.6
LPP	66.3	SNT	4.2	WLT	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CCC	338%	COG	548%	MCR	1015%
KGH	185%	TEN	258%	MUR	619%
PEO	146%	GRX	257%	COG	548%
ALR	129%	LWB	228%	MSZ	385%
CDR	124%	BHW	214%	OPN	357%
SPL	124%	ATT	209%	BOS	309%
ALE	122%	PKP	201%	SNK	306%
PZU	120%	EUR	163%	ENT	294%
PKO	119%	BFT	141%	MNC	269%
KRU	118%	MIL	115%	GRX	257%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PKO	74	3.7%	CCC	168.2	-9.9%
PEO	181	2.7%	ZAB	22.2	-3.3%
ALR	105.7	2.4%	PKN	87	-1.4%
MBK	929.8	2.3%	BDX	513	-1.4%
OPL	9.0	1.1%	ALE	34.7	-1.0%
Best			Worst		
BFT	3,200.0	3.2%	PXM	6.9	-2.0%
GRX	1.9	3.2%	PKP	17.1	-1.7%
ATT	19.1	3.1%	WPL	59.1	-1.5%
SNT	258.0	3.1%	GEA	3.3	-1.2%
ABE	99.4	2.7%	ENA	17.3	-1.2%
Best			Worst		
OPN	96.6	5.9%	APT	23.0	-6.3%
QRS	11.6	4.5%	CTX	38.9	-2.8%
MCR	25.9	3.6%	TAR	125.0	-2.7%
TOA	10.0	3.2%	1AT	56.2	-2.1%
GRX	1.9	3.2%	MNC	33.1	-2.1%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

GRODNO

Strategia na lata obrotowe 2025/26-2029/30

- Osiągnięcie 2mld PLN rocznych przychodów;
- Marża EBITDA co najmniej 5%;
- Przekroczenie 100mln PLN rocznego wyniku EBITDA;
- W trakcie 5 lat na inwestycje ma zostać przeznaczona kwota 120mln PLN;
- Spółka widzi przestrzeń dla wypłaty dywidendy;
- Spółka ma być aktywna w konsolidacji sektora;
- Utrzymanie wskaźnika dług netto/EBITDA max. do poziomu 3,5x.

MARVIPOL DEVELOPMENT

Spółka sprzedała 98 lokali, przekazała 302 lokale w 3Q25

- Wartość sprzedanych mieszkań i lokali usługowych w 3Q25 wyniosła 76,6mln PLN, a wartość wydanych mieszkań i lokali usługowych 193mln PLN;
- YTD spółka sprzedała 266 lokali (wartość 210,7mln PLN), a przekazała 570 lokali (415,2mln PLN).

HEALTHCARE & BIOTECH

CELON PHARMA (Buy; PLN 45.8)

Spółka ocenia spotkanie z FDA typu C dla CPL'36 w leczeniu schizofrenii jako bardzo korzystne

- Agencja wyraziła zgodę na szereg ułatwień zmierzających do skrócenia czasu prowadzenia projektu i zmniejszenia kosztów planowanych badań do uzyskania dopuszczenia produktu do obrotu;
- Spółka planuje uwzględnić rekomendacje FDA przy opracowywaniu ostatecznej wersji protokołów badań fazy III oraz przekazać wszystkie zalecenia FDA oraz wyniki spotkania partnerom, z którymi spółka prowadzi rozmowy zmierzające do komercjalizacji projektu.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BRAND24: Spółka liczy na milionowe przychody w ciągu najbliższych lat w związku z rozwojem produktu Chatbeat – prezes

- Spółka kontynuuje transformację bazy klientów w stronę dużych firm, co pozwala na wzrost ARPU.

BUMECH: Sąd Arbitrażowy oddalił roszczenie EPR wobec spółki

CASPAR AM: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec września'25 na poziomie 1,68mld PLN netto, -6% m/m

HELIO: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w IQ25/26 na poziomie 113mln PLN, +31% r/r

JRH ASI: Zawarcie z Superkonstelacja Limited przedwstępnej umowy nabycia 250 tys. akcji spółki DistrictORG INC.

- Zawarcie umowy przyrzeczonej planowane jest nie później niż do dnia 31 października 2025 roku.

PASSUS: Zawarcie umowy z podmiotem z branży energetycznej na dostawę licencji oprogramowania do zabezpieczenia systemów informatycznych

- Maksymalna roczna wartość umowy wynosi 10mln PLN netto;
- Umowa została zawarta na okres 3 lat.

TEXT: Wartość MRR na koniec 2Q25/26 na poziomie 7,06mln USD, +0,3% r/r

- Wartość ARR wyniosła 84,77mln USD;
- Szacowana wartość otrzymanych płatności wyniosła 22,2mln USD, -2,6% r/r.

INSIDER TRADING

AILLERON

Prezes zarządu kupił 5,1 tys. akcji @ 17,40 PLN.

ASSECO POLAND

Prezes zarządu ma opcję call od TSS Europe B.V. na 705,5 tys. akcji @ 85,00 PLN.

ASSECO POLAND

Przewodniczący RN ma opcję call od TSS Europe B.V. na 705,5 tys. akcji @ 85,00 PLN.

DADELO

Tyre Invest, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 249,6 tys. akcji @ 60,00 PLN.

KRYNICA VITAMIN

Zinat sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 9,11 tys. akcji @ 9,80-10,00 PLN (korekta).

PLAYWAY

Prezes zarządu objął 66 tys. akcji @ 0,10 PLN w ramach programu motywacyjnego.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 2 tys. akcji @ 2,69 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 2 tys. akcji @ 2,70 BGN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 27 tys. akcji @ 2,70 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 4,71 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

WIELTON

Powołanie p. Dariusza Krawczyka na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ASSECO POLAND

Zmniejszenie zaangażowania przez spółkę z 17,84% do 4% kapitału zakładowego i głosów.

ASSECO POLAND

Zwiększenie zaangażowania przez TSS Europe z 9,99% do 24,84% kapitału zakładowego i głosów.

DADELO

Zwiększenie zaangażowania przez p. Ryszarda Zawieruszyńskiego wraz z podmiotami zależnymi z 3,85% do 6% kapitału zakładowego i głosów.

OBLIGACJE

MARVIPOL DEVELOPMENT

Podjęcie uchwały w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii P2022A o wartości nominalnej 35mln PLN.

MARVIPOL DEVELOPMENT

Uchwała zarządu w sprawie zatwierdzenia ostatecznych warunków emisji obligacji serii P2025A. Łączna wartość emisji to 50mln PLN z opcją zwiększenia do 100mln PLN. Oprocentowanie WIBOR 6M +3,7-4,1% w skali roku. Wykup obligacji w terminie 48 miesięcy, tj. 27 października 2029 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BOWIM

Wolumen: 23 tys. @ 3,30

% kapitału: 0,12

MCI CAPITAL

Wolumen: 2,7 mln @ 30,00

% kapitału: 5,20

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

CYFROWY POLSAT: Zwołanie NWZA na dzień 30 października 2025 roku w sprawie zmian w składzie RN

KRAKCHEMIA: Zwołanie NWZA na dzień 29 października 2025 roku w sprawie dalszego istnienia spółki

QUERCUS TFI: Zwołanie NWZA na dzień 3 listopada 2025 roku w sprawie m.in. połączenia z Templeton Asset Management TFI S.A.

- Akcjonariusze mają zdecydować w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii F.

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	ALR, ZAB, SHO	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, PKN, 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, LWB, UNT, FRO, ANR	CPS, TPE, AGO, PTG, CLN, SKA	PZU, ALE, 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	105.7	24%	13,800	6.7	7.2	7.8	1.1	1.1	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	104.0	35%	15,380	6.5	6.0	6.3	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	86.8	-7%	35,612	11.8	9.2	9.2	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	107.2	14%	14,007	9.0	8.5	10.3	1.4	1.4	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	306.0	19%	39,811	9.4	9.3	8.9	2.1	2.0	1.9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,033.0	3%	196,321	12.0	11.1	11.0	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	929.8	-9%	39,541	12.5	8.9	9.8	2.0	1.7	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.9	-13%	18,124	23.4	12.7	9.1	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	170.6	-17%	87,177	14.0	13.2	13.0	2.6	2.5	2.5	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,780	14%	8,058	7.3	7.9	7.3	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	181.2	29%	47,560	7.2	7.2	7.7	1.4	1.3	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	73.8	29%	92,250	9.2	7.3	7.9	1.6	1.5	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	491.0	28%	50,175	8.5	7.3	7.8	1.5	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	452.0	18%	8,770	8.3	7.3	7.3	1.7	1.5	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	55.4	17%	47,822	7.6	8.2	8.3	1.4	1.3	1.3	18%	16%	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	Sell	175.0	188.8	-7%	456	10.5	23.2	13.9	4.4	7.3	4.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	99.4	23%	1,740	9.5	9.3	9.1	6.1	5.7	5.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		27.0	-	248	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	17.2	40%	213	12.6	8.1	7.1	7.4	5.9	5.1	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	34.7	21%	36,638	22.8	17.3	14.6	11.5	9.9	8.5	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.7	30%	496	11.0	10.0	8.8	4.7	4.5	4.3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.2	-	453	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.5	3%	3,184	19.5	16.7	14.8	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	30.0	13%	569	17.6	13.6	10.3	10.0	8.2	6.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.1	22%	2,872	18.7	6.5	3.9	15.4	6.2	3.7	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.5	-	586	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.3	10%	182	7.4	6.6	7.7	4.8	3.7	2.8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.3	28%	1,513	6.7	5.6	5.2	5.5	4.7	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.8	8%	2,901	22.0	20.6	18.9	15.7	14.2	13.0	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	215.6	0%	17,895	30.8	27.3	25.5	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	69.3	27%	3,596	18.2	16.2	14.7	10.8	9.6	8.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	56.2	33%	2,431	9.3	4.9	4.8	12.9	5.9	5.7	10%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	18.4	51%	2,401	11.1	8.9	7.8	7.7	6.4	5.8	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,893	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,200.0	38%	10,482	22.8	16.3	12.9	9.2	7.2	6.1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	102.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.9	39%	500	9.9	13.2	10.0	4.9	5.0	5.8	0%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	512.8	39%	13,092	19.7	18.3	14.4	11.3	9.7	7.7	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	38.9	280%	202	—	1.9	—	—	0.7	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	168.2	55%	12,952	15.4	12.3	9.7	8.2	6.5	5.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	270.4	14%	27,016	67.6	104.1	16.2	55.6	86.3	11.3	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	106%	1,196	—	122.3	48.1	34.9	22.1	15.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,304.0	-26%	701,539	23.9	15.8	16.7	6.8	7.1	7.1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.3	-38%	631	125.7	—	6.1	19.0	—	3.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	444.0	20%	311	13.1	11.3	23.1	8.3	5.2	7.8	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	378.0	-7%	1,079	49.4	23.4	17.2	25.2	13.1	8.9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	300.0	-14%	1,230	20.6	15.6	13.3	9.4	8.3	7.4	3%	6%	6%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.1	10%	9,154	7.2	7.1	5.7	9.3	9.7	8.3	—	—	—	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	192.0	190.8	1%	2,706	44.3	28.7	19.9	18.8	14.4	11.6	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	15.2	24%	9,708	15.8	11.3	9.4	6.5	5.8	5.5	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	65.8	3%	768	38.8	32.7	23.7	23.3	18.5	14.2	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.2	22%	3,799	9.4	7.2	6.7	8.1	5.6	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	191.6	-5%	6,468	23.9	20.0	17.6	12.3	10.5	9.2	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	95.6	-8%	405	13.5	13.3	12.7	8.5	7.9	7.2	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	43.3	22%	42,481	22.6	17.3	14.1	14.8	11.3	9.0	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	238.0	11%	6,140	8.7	8.4	7.7	7.4	6.9	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	25%	2,303	26.0	4.8	3.4	22.4	5.1	3.0	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	31.7	11%	378	61.2	9.8	9.5	5.8	3.7	3.9	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	17.3	34%	9,180	3.2	3.3	3.9	2.8	3.3	4.2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	68.0	58.8	16%	1,032	4.3	8.9	8.3	4.9	4.5	4.1	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.5	-	1,180	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.4	25%	73	15.6	10.3	8.7	7.9	6.1	5.5	11%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	40	31	28%	665	8.5	8.1	7.7	6.4	5.7	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966	10,050	39%	1,873,067	6.3	5.6	5.3	4.3	3.3	2.7	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	56.4	6%	2,367	12.0	12.3	12.1	9.3	8.9	8.5	6%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	64.0	9%	4,409	17.9	16.3	14.5	12.1	10.9	9.6	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.2	-16%	2,389	14.2	9.9	9.9	18.5	16.4	17.7	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	23.3	20%	1,395	5.5	6.7	7.8	1.9	2.0	2.6	0%	9%	16%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	177.4	-32%	284,557	27.9	23.8	21.9	9.2	8.7	8.4	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	47.8	13%	148,976	24.3	21.5	19.5	13.0	11.7	10.7	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.7	70%	22,784	17.8	13.5	11.5	7.4	6.1	5.2	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	550	42%	7,792	9.4	8.0	7.2	7.6	6.7	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.5	19%	12,926	21.0	14.8	12.9	7.3	6.1	5.6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,676	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	924.0	11%	9,076	16.1	14.3	12.4	10.4	9.3	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	167.4	-12%	33,470	10.8	11.1	11.8	5.7	5.8	5.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	17,585	22%	32,636	—	—	—	7.8	6.8	5.9	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59.6	-	398	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	253.5	7%	3,530	49.1	36.2	28.7	13.5	11.6	10.3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	11.4	84%	88	3.9	3.2	—	2.1	1.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35	-	234	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.7	9%	1,509	12.7	9.6	9.0	7.5	6.2	6.2	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	73.6	36%	1,766	6.0	4.6	4.0	9.7	8.4	7.9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	277.0	20%	973	141.3	11.7	9.7	16.5	7.6	6.3	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,774.0	12%	2,085	4.7	5.4	5.3	3.0	3.2	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.4	155%	152	—	3.7	3.3	—	2.0	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.4	30%	1,567	5.7	6.1	5.7	5.9	6.1	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	111.5	42%	13,747	26.0	16.3	13.7	6.7	5.3	4.3	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	676.0	-2%	3,079	20.7	16.1	13.7	9.3	8.2	7.3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		83.6	-	3,762	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	46.1	7%	15,100	8.5	8.3	8.7	4.3	4.6	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.2	4%	502	21.9	25.4	21.5	7.0	7.7	6.7	3%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	96.6	29%	1,085	12.9	12.4	11.5	7.8	6.5	5.2	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.0	8%	11,866	13.8	12.5	11.5	4.7	4.4	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	86.6	-2%	100,549	8.2	7.1	7.3	3.8	3.9	4.1	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	224.0	25%	112,000	5.7	5.3	4.9	5.4	4.6	4.5	0%	0%	0%	33

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pekabex	PBX	Buy	20.0	15.2	32%	376	5.0	5.5	4.3	3.6	3.7	3.1	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	26.0	-22%	15,002	---	---	---	5.3	4.9	4.6	---	---	---	53
PGE	PGE	Hold	13.2	10.6	24%	23,873	4.0	4.6	5.4	3.4	4.1	5.0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	281.0	34%	1,855	11.5	9.8	10.2	8.6	7.4	8.0	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.8	23%	4,618	26.0	22.7	29.5	11.5	10.7	11.8	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	122.0	72%	1,775	7.5	7.6	7.3	4.4	4.1	3.6	6%	7%	7%	---
Rawplug	RWL	Under Review		15.0	-	464	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	28.1	99%	650	---	2.4	1.6	---	0.6	0.3	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	640.0	566.4	13%	307,772	47.7	38.3	29.4	27.0	22.5	17.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	167.6	34%	457	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		39.0	-	891	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	37.0	38.3	-3%	725	---	23.1	16.5	14.6	9.6	8.3	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	58.0	50.4	15%	1,418	31.3	23.4	17.9	18.2	14.1	11.1	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		249.0	-	1,344	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	83.0	8%	1,047	15.7	13.9	12.3	8.6	7.9	7.3	---	---	---	---
Synektik	SNT	Buy	263.8	258.0	2%	2,201	23.4	18.6	19.2	12.9	11.3	10.5	3%	4%	3%	---
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.9	13%	15,514	4.7	5.5	5.3	4.5	4.9	4.9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	89.6	-10%	580	7.8	11.8	13.5	5.0	7.6	8.4	18%	13%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	49.1	12%	1,128	14.9	12.8	8.9	8.3	6.5	4.1	3%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.0	10.0	20%	747	8.9	8.6	7.9	5.9	5.7	5.0	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	315.0	33%	434,700	3.9	4.3	4.3	3.9	3.7	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	138.8	22%	1,089	12.8	10.4	8.5	6.3	6.0	5.6	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	178.0	167.0	7%	1,754	16.5	13.4	12.4	9.0	7.5	6.7	2%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		4.9	-	1,142	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		6.9	-	511	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	59.1	76%	1,760	11.4	8.3	7.2	5.9	4.8	4.5	5%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.8	7%	310	7.9	8.5	8.8	4.5	4.7	4.5	0%	6%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.8	2%	1,215	6.4	58.6	72.1	5.6	5.0	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	71.3	34%	8,383	8.7	7.8	6.7	5.0	4.4	3.5	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	73.2	64%	194	---	73.8	12.2	---	26.4	7.2	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	22.2	24%	22,230	25.6	16.6	12.8	8.0	6.7	5.8	---	---	---	---

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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