

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**BOGDANKA/ENEA:** Szacunkowe wyniki LWB za 3Q25 [negatywne]**ULMA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q25**WOODPECKER.CO:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25PALIWA I CHEMIA**GRUPA AZOTY:** Spłata zobowiązań wobec instytucji finansujących na kwotę 76.8m EUR [neutralne]ENERGETYKA I WYDOBYCIE**ENEA:** Zarząd o wypowiedzeniu ZUZP [neutralne]**JSW:** JSW o trudnej sytuacji grupyKONSUMENT**MONNARI TRADE:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 3Q25 na poziomie 84,6mln PLN, +23% r/r (YTD 242,1mln PLN, +14% r/r)LOGISTYKA I TRANSPORT**PKP CARGO:** Grupa zwiększyła w sierpniu'25 udział w rynku kolejowych przewozów towarowych do 26,69%, tj. o 1,37% więcej niż w lipcu'25TMT**MEDIA:** Warner Bros. Discovery odrzucił ofertę wykupu przez Paramount - BloombergINDUSTRIALS**SAAB:** Saab otrzymał dodatkowe zamówienie dotyczące szwedzkich okrętów podwodnych A26**RYNEK DEFENCE:** PGZ i Rheinmetall podpisały strategiczne porozumienie w zakresie wozów wsparcia dla polskich Sił ZbrojnychBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**UNIBEP:** Spółka zależna Unihouse pozyskała zamówienie na wykonanie w technologii modułowej 8 wielorodzinnych budynków mieszkalnych we FrankfurcieHEALTHCARE & BIOTECH**SCOPE FLUIDICS:** Spółka ma umowę z doradcą transakcyjnym Perella Weinberg Partners dla komercjalizacji projektu BacterOMIC [pozytywne]**MEDINICE:** FDA potwierdziła ścieżkę 510(k) dla CoolCryo w procedurze wprowadzenia na rynek USA**BIOCELTIX:** Alternative Solution ASI S.A. oraz Kvarko Group ASI sp. z .o.o zamierzają sprzedać do 577,8 tys. akcji w ramach ABB

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

BOGDANKA/ENEA (Buy; PLN 23.2)
Szacunkowe wyniki LWB za 3Q25 [negatywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Revenues	930	1 065	869	654	487	-48%	-26%	501
Coal production (m tonnes)	1.9	2.5	2.7	1.2	1.3	-29%	9%	1.3
Coal sales (m tonnes)	2.1	2.4	2.2	1.8	1.3	-36%	-25%	1.4
Impl. sales price (PLN/t)	438	435	378	358	349	-20%	-3%	354
Impl. sales price (PLN/GJ)	20.4	20.3	17.6	16.7	16.2	-20%	-3%	16.5
EBITDA	277	442	395	14	-106	-	-	-104
EBIT	187	-910	344	-33	-169	-	-	-159
Net profit	152	-735	284	-19	-135	-	-	-122
EBITDA margin	30%	41%	45%	2%	-22%			
EBIT margin	20%	-	40%	-	-			
Net profit margin	16%	-	33%	-	-			
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	-	-	-	-			

Source: Company, Trigon DM

- Wg. danych szacunkowych, EBITDA w 3Q25 wyniosła -106m PLN – szacowaliśmy -104m. Wynik netto wyniósł -135m, przy naszej prognozie -122m.
- Produkcja i sprzedaż węgla: 1.3m ton (blisko naszych prognoz), co implikuje spadek zrealizowanej ceny wg. naszych kalkulacji o 3% q/q do 16.2 PLN/GJ – oczekiwaliśmy spadek do 16.5 PLN.
- Publikacja ostatecznych wyników za 3Q25: 18 listopada

ULMA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 176,3mln PLN, +10,7% r/r;
- EBITDA 56mln PLN, +11,2% r/r;
- Zysk netto 7,6mln PLN, -26,7% r/r;
- Pozycja gotówkowa netto -399tys. PLN (5,3mln PLN rok temu), spadek o 107,5% r/r.

WOODPECKER.CO

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25

- Przychody ze sprzedaży 4,6mln PLN, -13% r/r;
- EBITDA 743tys. PLN, -39% r/r;
- Strata netto 318tys. PLN vs. zysk netto 323tys. PLN w 3Q24;
- MRR 1 556 tys. PLN, -9% r/r.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Splata zobowiązań wobec instytucji finansujących na kwotę 76.8m EUR [neutralne]

- GA Polyolefins otrzymała od banku Pekao (działający jako zastawnik na rzecz pozostałych instytucji finansujących) pismo dot. pobrania z rachunku w ramach kompensaty kwoty w szacunkowej wysokości 76.8m EUR uzyskanych z tyt. gwarancji na splatę wymagalnych zobowiązań finansowych zaciągniętych na projekt Polimery Police.
- „Decyzja banków nie zmienia podejścia Grupy Azoty do procesu restrukturyzacji Polyolefin. W aktualnej sytuacji skoncentrujemy się na rozmowach z Orlenem w celu wdrożenia długoterminowego planu dla projektu” – CEO, A. Skolmowski

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENEA (Buy; PLN 23.2)

Zarząd o wypowiedzeniu ZUZP [neutralne]

- Zarząd Enei jest otwarty na rozmowy ze stroną społeczną. Zapewnia, że wypowiedzenie Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy (ZUZP) w spółce Enea SA nie oznacza zwolnień i obniżki wynagrodzeń, a zmiany dotyczyć miałyby jedynie 210 osób z ok. 18 tysięcy zatrudnionych w grupie.
- 18 września tego roku zarząd Enei wypowiedział Zakładowy Układ Zbiorowy Pracy (ZUZP) w spółce Enea SA. Jak tłumaczą przedstawiciele zarządu, żeby to zrobić, trzeba było też - z powodów formalnych - wypowiedzieć jednocześnie Ponadzakładowe Układy Zbiorowe Pracy (PUZP). Wyjaśniają jednak, że w pozostałych spółkach grupy Enea ZUZP-y obowiązują bez zmian i nie ma planów ich wypowiedzania.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	107,846	-0.1%	1%	30%
WIG20	2,875	0.1%	1%	24%
mWIG40	7,812	-0.5%	-1%	27%
sWIG80	29,887	-0.7%	0%	24%
PX (Prague)	2,376	0.4%	4%	48%
BUX (Budapest)	102,607	0.6%	1%	38%
BET (Bucharest)	21,645	0.1%	4%	23%
BIST30 (Istanbul)	11,508	-1.7%	0%	18%
DAX	24,388	0.6%	3%	25%
FTSE 100	9,443	0.2%	2%	14%
STOXX Europe 600	567	0.4%	2%	8%
S&P 500	6,655	1.6%	1%	14%
NASDAQ 100	24,750	2.2%	3%	21%
Nikkei 225	46,718	0.0%	4%	18%
Shanghai Comp	3,877	-0.2%	0%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-2.0	-6.8	-47.9
PL 10Y bond yield	5.4%	-2.1	-5.3	-14.1
CZ 10Y bond yield	4.4%	-4.4	4.1	41.8
HU 10Y bond yield	6.8%	-1.0	-25.0	38.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-5.6	-18.9	52.7
WIBOR 3M	4.6%	1.0	-18.0	-132.0
EURIBOR 3M	2.0%	-1.6	-2.0	-117.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.68	0.0%	1.8%	-7.0%
EUR/PLN	4.26	0.1%	0.3%	-0.7%
EUR/USD	1.16	0.1%	-1.5%	6.2%
GBP/PLN	4.90	0.3%	0.3%	5.0%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.2%	-3.0%
HUF/PLN	0.011	0.1%	0.4%	-1.4%
RON/PLN	0.84	-0.1%	0.2%	3.1%
CNY/PLN	0.52	0.2%	-1.6%	7.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,113	0.1%	12%	55%
Silver (USD/toz)	51.7	-1.3%	21%	66%
Copper (USD/t)	10,821	2.9%	7%	11%
Zinc (USD/t)	3,021	0.6%	2%	-4%
Molybdenum (USD/lb)	25.0	0.2%	-3%	13%
Iron ore (USD/t)	105	-1.7%	0%	-2%
HCC (USD/t)	194	-0.9%	2%	-21%
HRC EU (EUR/t)	590	2.6%	3%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63.0	-0.5%	-6%	-19%
CO2 (EUR/t)	77.7	-0.5%	3%	14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.6	-0.9%	-3%	-20%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0.6%	1%	1%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	438	-0.9%	3%	2%
Shanghai Freight Index	1,160	4.1%	-20%	-46%

JSW (Under Review)

JSW o trudnej sytuacji grupy

- „JSW da sobie radę z wysokimi kosztami działalności, ale wydaje się, że ceny węgla koksowego i koksu będą w najbliższych dwóch latach nadal niesprzyjające” - p.o. prezesa JSW Bogusław Oleksy.
- „Sytuacja prezentuje się nie najlepiej. Mamy wysoką stratę po półroczu. Również ostatni kwartał nie poprawił tej sytuacji. Biorąc pod uwagę rynek, ceny na rynku, zarówno węgla koksowego, jak i koksu i co dla nas szczególnie istotne, kurs waluty, to te elementy wpływają na pogarszającą się wciąż sytuację”
- „Niestety prognozy, jeżeli chodzi o rynek, nie są optymistyczne. Wydaje się, że przez najbliższe dwa lata będziemy mieli do czynienia z utrzymującym się stanem, jeżeli chodzi o ceny węgla i koksu. Duży wpływ na to ma polityka unijna, ponieważ mechanizmy, które są wdrażane, są nieadekwatne do sytuacji, której m.in. my jesteśmy poddani”

KONSUMENT

MONNARI TRADE

Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 3Q25 na poziomie 84,6mln PLN, +23% r/r (YTD 242,1mln PLN, +14% r/r)

#Przychody

- Monnari – 62mln PLN, +9% r/r (YTD 182,4mln PLN, +3% r/r);
- Femestage - 3,6mln PLN, -31% r/r (YTD 14,6mln PLN, -19% r/r);
- 5.10.15 - 13mln PLN;

#Pozostałe

- Marża brutto na sprzedaży w 3Q25 wyniosła 59,1% vs. 57,6% w analogicznym okresie 2024 roku (YTD 59,2% vs. 60,2% w analogicznym okresie 2024 roku);
- Na koniec września’25 grupa prowadziła sprzedaż w 302 salonach sprzedaży (vs. w 204 salonach na koniec września’24);
- Na koniec września’25 całkowita powierzchnia sprzedaży wyniosła ok. 55,2tys. m2, +22% r/r (45,2 tys. m2 na koniec września’24).

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Grupa zwiększyła w sierpniu’25 udział w rynku kolejowych przewozów towarowych do 26,69%, tj. o 1,37% więcej niż w lipcu’25
- W związku z planowaną realizacją w najbliższych latach projektów związanych z CPK i energetyką jądrową, spółka spodziewa się wzrostu zapotrzebowania na transport ładunków koleją.

TMT

MEDIA

Warner Bros. Discovery odrzucił ofertę wykupu przez Paramount - Bloomberg
- Zaproponowana cena 20 USD za akcję uznano za zbyt niską.

INDUSTRIALS

SAAB (Buy; SEK 640)

Saab otrzymał dodatkowe zamówienie dotyczące szwedzkich okrętów podwodnych A26

- Saab otrzymał od FMV zamówienie na ‘ostatnią fazę’ produkcji oraz dodatkowy zakres materiałów i usług dla 2 okrętów podwodnych A26 (Blekinge);
- Wartość zamówienia to ~9,6mld SEK, większość dostaw przypada na lata 2026-2032;
- Zgodnie z FMV, zaktualizowany limit programu A26 to około 25mld SEK, a planowane dostawy okrętów przesunięto na 2031 i 2033

RYNEK DEFENCE

PGZ i Rheinmetall podpisały strategiczne porozumienie w zakresie wozów wsparcia dla polskich Sił Zbrojnych

- Porozumienie ma na celu utworzenie spółki JV w celu utworzenia Europejskiego Centrum Wozów Wsparcia;
- Jego celem ma być opracowanie opancerzonego wozu zabezpieczenia technicznego, opancerzonego wozu inżynieryjnego z funkcją rozminowywania oraz mostu towarzyszącego na podwoziu opancerzonym.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

UNIBEP

Spółka zależna Unihouse pozyskała zamówienie na wykonanie w technologii modułowej 8 wielorodzinnych budynków mieszkalnych we Frankfurcie
- Wartość umowy wynosi ok. 152,6mln PLN netto;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1751	1764.6	1724.3	1873.7	102%
WIG20	1461.9	1477.2	1489.0	1600.5	98%
WIG40	263.4	247.1	236.1	297.4	112%
sWIG80	34.3	73.0	59.0	58.8	58%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	263.7	XTB	22.2	PXM	18.4
PKO	136.1	ACP	19.5	BMC	8.9
PKN	114.8	TPE	18.9	CRI	3.5
ALE	98.8	PXM	18.4	SCP	3.3
PEO	97.5	MIL	12.9	WLT	1.7
CDR	87.3	CAR	9.0	DAT	1.3
PZU	62.9	RBW	7.6	MDG	1.2
DNP	55.4	BFT	6.4	CIG	1.0
CCC	45.4	ATT	5.1	SLV	1.0
ZAB	36.4	ENA	4.0	RVU	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	157%	CAR	212%	SCP	793%
CDR	113%	ATC	207%	ARH	324%
KGH	108%	PXM	151%	SKA	249%
OPL	80%	MIL	137%	BOS	233%
ALE	77%	11B	136%	WWL	219%
PEO	76%	EUR	136%	ATC	207%
ALR	74%	RVU	127%	SGN	160%
BDX	72%	ATT	122%	CRJ	154%
PGE	71%	TXT	121%	PXM	151%
ZAB	69%	XTB	102%	WLT	149%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CCC	161	2.8%	CDR	255.0	-1.9%
KGH	192	2.3%	SPL	482	-1.7%
DNP	44.3	1.3%	ALR	103	-1.2%
ALE	33.5	1.0%	MBK	925	-1.0%
PKO	74.4	0.6%	OPL	8.7	-0.8%
Best	mWIG40		Worst		
PXM	7.7	5.9%	ATT	18.6	-3.5%
ACP	207.0	1.8%	MIL	14.8	-3.0%
WPL	58.0	0.9%	11B	189.5	-2.9%
GPP	60.5	0.8%	CIG	3.0	-2.9%
EUR	8.1	0.7%	COG	7.2	-2.8%
Best	sWIG80		Worst		
PXM	7.7	5.9%	ARH	44.8	-5.5%
OPN	101.0	3.3%	CMP	56.6	-4.1%
SCP	167.0	2.5%	CRI	374.0	-3.9%
SHO	49.1	1.9%	MOC	7.4	-3.0%
KGN	58.7	1.6%	CIG	3.0	-2.9%

- Zakończenie inwestycji przewidziane jest na 2Q27.

HEALTHCARE & BIOTECH

SCOPE FLUIDICS (Buy; PLN 224.0)

Spółka ma umowę z doradcą transakcyjnym Perella Weinberg Partners dla komercjalizacji projektu BacterOMIC [pozytywne]

- SCP podpisał umowę z amerykańskim doradcą transakcyjnym Perella Weinberg Partners, co rozpoczyna kolejny etap procesu pozyskania globalnego partnera biznesowego dla systemu BacterOmic- zautomatyzowanego systemu testowania wrażliwości bakterii na antybiotyki, oferującego dostęp do informacji umożliwiających dobór odpowiednich terapii antybiotykowych.

-Doradca będzie wspierać spółkę w prowadzeniu negocjacji z potencjalnymi inwestorami oraz w analizie propozycji dotyczących warunków transakcji strategicznej. Dodano, że wynagrodzenie doradcy ma charakter prowizyjny.

- Transakcje mogą być przeprowadzane w różnych modelach biznesowych, oferujących Scope Fluidics wpływy i potencjalne warunkowe wpływy, przede wszystkim w formie płatności za udziały (w momencie transakcji oraz potencjalnie w ramach opcji przejęcia w przyszłych okresach całości lub większej części pakietu udziałów spółki celowej), a także w postaci płatności m.in. za realizację kamieni milowych, czy z tytułu tantiem.

MEDINICE (Buy; PLN 21.1)

FDA potwierdziła ścieżkę 510(k) dla CoolCryo w procedurze wprowadzenia na rynek USA

- Kolejne spotkanie robocze ma mieć miejsce w listopadzie.

BIOCELTIX (Restricted)

Alternative Solution ASI S.A. oraz Kvarko Group ASI sp. z o.o. zamierzają sprzedać do 577,8 tys. akcji w ramach ABB

- Środki ze sprzedaży do 457,8 tys. akcji zostaną przez akcjonariuszy w całości przeznaczone na objęcie akcji serii N;

- ABB zostanie przeprowadzone do dnia 15 października 2025 roku, natomiast sprzedaż akcji sprzedawanych nastąpi do dnia 17 października 2025 roku. Terminy mogą ulec zmianie, jednak nie później niż do dnia 14 listopada 2025 roku.

- Środki z emisji akcji serii N spółka przeznaczy na budowę wytwórni farmaceutycznej oraz bieżące koszty operacyjne.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DEKPOL: Spółka w segmencie deweloperskim chce osiągnąć przychody ze sprzedaży w kwocie ok. 354mln PLN w '25 (poprzednio 308mln PLN)

- W tym roku spółka chce sprzedać ok. 645 lokali (poprzednio 570 lokali), natomiast aktualny cel w odniesieniu do sprzedaży lokali na podstawie umów rezerwacyjnych, deweloperskich i przedwstępnych wynosi 625 lokali (poprzednio 510 lokali).

DEKPOL: Spółka sprzedała 173 lokali, przekazała 97 lokali w 3Q25

DGA: Wybór projektu spółki do dofinansowania

- Przedmiotem dofinansowania jest projektu pt. "Różowy, niebieski a może biały kołnierzyk - wybierz sama";

- Projekt ma łączną wartość 2,5mln PLN, w tym kwota dofinansowania to 2,4mln PLN;

- Z kwoty dofinansowania na spółkę przypada 1,7mln PLN;

- Projekt ma być realizowany do lutego 2028 roku.

JRH ASI: Podpisanie listu intencyjnego dotyczącego współpracy z Thorium Space

LSI SOFTWARE: Zarząd ogłosił rozpoczęcie programu skupu do 200 tys. akcji @ 28 PLN

- Celem programu jest umorzenie akcji i obniżenie kapitału zakładowego lub zaoferowanie części akcji członkom zarządu oraz kluczowym menedżerom i pracownikom w ramach programu motywacyjnego;

- Akcje stanowią 6,13% kapitału i głosów na walnym zgromadzeniu;

- Skup akcji zostanie przeprowadzony w okresie od 13 do 28 października 2025 roku.

ZPC OTMUCHÓW: Organ podatkowy wydał korzystną interpretację prawa podatkowego dla spółki w zakresie sprzedaży przez spółkę środków trwałych obejmujących linię produkcyjną wykorzystywaną do wytwarzania mleczek i pianek w czekoladzie

- Tym samym spełnił się warunek zawieszający zastrzeżony w umowie sprzedaży aktywów;

- Wobec powyższego strony przystępują do finalizacji transakcji w zakresie sprzedaży tych aktywów.

INSIDER TRADING

11BIT STUDIOS

Fundacja Rodzinna Miechowskich, podmiot związany z członkiem zarządu, sprzedał 1,5 tys. akcji @ 194,80-197,40 PLN.

KOMPUTRONIK

EKB sp. z o.o., podmiot związany z przewodniczącym RN, sprzedał 294 tys. akcji @ 5,00 PLN.

KOMPUTRONIK

WB iTotal sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, objął 245 tys. akcji @ 5,02 PLN.

KRYNICA VITAMIN

Zinat sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 5,7 tys. akcji @ 9,94-10,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 2,4 tys. akcji @ 2,68 BGN.

UNIBEP

Prezes zarządu kupił 8,1 tys. akcji @ 9,92-11,45 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI**AB**

Nabycie 8 tys. akcji @ 98,37 PLN.

AMREST

Nabycie 108,1 tys. akcji @ 14,569-15,267 PLN.

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 846 akcji @ 5,08 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,9 tys. akcji @ 4,60 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**MEDICALGORITHMICS**

Zmniejszenie zaangażowania przez OFE PZU z 5,001% do 3,634% kapitału i głosów.

PASSUS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Bartosza Dzirbę z 8,753% do 10,939% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**KOMPUTRONIK**

Wolumen: 490 tys. @ 5,00

% kapitału: 5,00

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, LWB, UNT, FRO, ANR	CPS, TPE, AGO, PTG, CLN, SKA	PZU, ALE, PKN, MBR, 11B, GPP, DOM, DIA, ATT, DVL, APR, HUG, SLV, NEU, CMP, GTC, WTN, CTX, RVU, PBX, CSR, SVE	EUR, TOR, SEL, CRM
24-28	CRJ	JSW, PGE, ARH, VOT, XTP	CDR, PCF, MUR, CRI, ALL	ACP, VOX, MRB, RBW, CCC, FAB, ECH, CIG, BLO, ENE, VGO, MRC, BCX, ENT	GEA, DIG, MDG, PLW, SCP, ZEP
DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			ITX		
08-12			PCO	LPP	
15-19					
22-26					
29-31					

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Alior	ALR	Buy	131.0	103.2	27%	13,473	6.5	7.0	7.6	1.1	1.0	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	85.6	-6%	35,140	11.6	9.1	9.0	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	106.2	15%	13,876	9.0	8.4	10.2	1.4	1.4	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	301.5	20%	39,225	9.3	9.1	8.8	2.1	2.0	1.9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,050.0	1%	199,552	12.2	11.3	11.2	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	925.0	-9%	39,336	12.5	8.9	9.7	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.8	-12%	17,930	23.1	12.5	9.0	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	177.4	-20%	90,651	14.5	13.7	13.5	2.7	2.6	2.6	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,100	9%	8,428	7.6	8.3	7.6	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	184.8	26%	48,491	7.4	7.3	7.9	1.4	1.4	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	74.4	28%	93,050	9.2	7.3	8.0	1.7	1.5	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	481.6	31%	49,214	8.3	7.2	7.6	1.4	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	437.3	22%	8,485	8.0	7.0	7.1	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	55.3	18%	47,753	7.6	8.1	8.2	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	189.5	-8%	458	10.5	23.3	13.9	4.5	7.4	4.6	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	98.5	24%	1,724	9.4	9.2	9.0	6.1	5.7	5.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.5	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	16.2	48%	200	11.8	7.6	6.6	7.3	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	33.5	25%	35,427	22.1	16.7	14.1	11.1	9.6	8.2	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.8	29%	498	11.0	10.0	8.9	4.7	4.5	4.3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		57.9	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.2	-1%	3,328	20.3	17.5	15.4	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	29.3	16%	555	17.1	13.3	10.0	9.9	8.0	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	44.8	34%	2,621	17.1	5.9	3.5	14.3	5.8	3.5	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	578	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.1	19%	167	6.8	6.1	7.1	4.3	3.3	2.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.6	27%	1,532	6.7	5.6	5.2	5.5	4.7	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.0	6%	2,974	22.6	21.1	19.4	16.1	14.6	13.3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	207.0	4%	17,181	29.6	26.2	24.5	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	69.0	28%	3,581	18.2	16.2	14.7	10.8	9.6	8.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.2	31%	2,475	9.4	4.9	4.9	13.0	6.0	5.8	10%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	18.3	52%	2,396	11.0	8.8	7.8	7.7	6.4	5.8	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,844	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,245.0	36%	10,630	23.2	16.5	13.1	9.3	7.2	6.1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	95.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	26.0	39%	501	9.9	13.2	10.0	4.9	5.0	5.8	0%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	519.4	38%	13,260	20.0	18.5	14.6	11.5	9.9	7.8	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	38.1	288%	197	—	1.9	—	—	0.7	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	160.5	62%	12,363	14.7	11.8	9.3	7.9	6.2	5.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	255.0	21%	25,477	63.7	98.2	15.3	52.2	81.2	10.6	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	104%	1,206	—	123.4	48.5	35.2	22.2	16.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,296.0	-26%	697,235	23.7	15.7	16.6	6.8	7.0	7.1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-32%	572	114.1	—	5.6	17.3	—	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	458.0	17%	320	13.5	11.7	23.8	8.6	5.4	8.1	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	374.0	-6%	1,068	48.9	23.2	17.0	24.9	13.0	8.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	56.6	356%	1,161	19.4	14.7	12.5	8.9	7.8	7.1	18%	30%	34%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.3	9%	9,241	7.2	7.2	5.8	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	179.6	7%	2,750	45.1	29.2	20.2	19.0	14.5	11.7	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.5	30%	9,245	15.0	10.8	8.9	6.4	5.7	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	62.6	9%	731	36.9	31.1	22.5	22.3	17.7	13.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	7.9	26%	3,674	9.1	7.0	6.5	7.8	5.4	5.0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	181.0	1%	6,110	22.6	18.9	16.6	11.7	10.0	8.8	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	88.5	-1%	375	12.5	12.3	11.7	7.9	7.3	6.7	6%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	44.3	20%	43,402	23.1	17.7	14.4	15.1	11.6	9.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	239.5	11%	6,179	8.7	8.4	7.8	7.4	6.9	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	25%	2,319	26.2	4.8	3.4	22.5	5.2	3.1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	30.0	17%	358	58.0	9.3	9.0	5.5	3.6	3.7	6%	6%	8%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.3	27%	9,668	3.4	3.4	4.1	2.9	3.4	4.3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	68.0	56.7	20%	995	4.2	8.5	8.0	4.9	4.5	4.0	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,126	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.2	26%	73	15.5	10.2	8.6	7.8	6.1	5.4	11%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	40	31	29%	661	8.5	8.1	7.7	6.4	5.6	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966	10,430	34%	1,943,890	6.5	5.8	5.5	4.5	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	55.9	7%	2,346	11.8	12.2	12.0	9.2	8.8	8.4	6%	6%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.3	-	1,873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	60.5	16%	4,168	16.9	15.4	13.7	11.4	10.2	9.0	3%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.1	-14%	2,326	13.8	9.6	9.7	18.4	16.3	17.6	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	23.1	21%	1,386	5.4	6.6	7.7	1.8	1.9	2.5	0%	10%	17%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	169.6	-29%	272,122	26.7	22.8	20.9	8.8	8.4	8.1	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	47.5	14%	148,010	24.1	21.4	19.4	12.9	11.6	10.6	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.3	77%	21,974	17.2	13.1	11.1	7.2	6.0	5.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	553	41%	7,835	9.5	8.0	7.3	7.6	6.8	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.8	18%	13,077	21.3	15.0	13.0	7.3	6.2	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		27	-	3,111	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	890.0	16%	8,742	15.5	13.8	11.9	10.1	9.0	8.2	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	192.3	-23%	38,450	12.4	12.7	13.5	6.5	6.6	6.7	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	17,225	25%	31,968	15.9	13.3	11.2	7.7	6.7	5.8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.6	—	159	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59.8	-	399	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	258.0	5%	3,596	50.0	36.9	29.3	13.6	11.8	10.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	11.8	79%	91	4.0	3.3	—	2.2	1.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37	-	243	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.0	32%	1,541	14.3	11.1	8.8	8.3	6.9	5.2	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	75.2	33%	1,804	6.1	4.7	4.1	9.8	8.4	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	300.0	11%	1,054	153.0	12.7	10.5	17.7	8.2	6.8	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,794.0	11%	2,100	4.8	5.5	5.3	3.1	3.2	3.2	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	37.0	35%	1,510	5.5	5.9	5.5	5.7	5.9	5.5	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	118.5	34%	14,617	27.6	17.3	14.6	7.0	5.6	4.6	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	700.0	-6%	3,188	21.4	16.7	14.1	9.6	8.5	7.5	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		82.6	-	3,717	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	44.0	12%	14,393	8.1	7.9	8.3	4.2	4.4	4.8	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.1	5%	498	21.7	25.3	21.4	6.9	7.6	6.6	3%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	101.0	24%	1,135	13.5	13.0	12.0	8.1	6.8	5.5	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.7	13%	11,415	13.3	12.1	11.0	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	88.6	-4%	102,894	8.4	7.3	7.5	3.9	4.0	4.1	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	168	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	211.2	33%	105,600	5.4	5.1	4.6	5.3	4.5	4.4	0%	0%	0%	33

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pekabex	PBX	Buy	20.0	15.0	33%	372	5.0	5.4	4.2	3.5	3.7	3.1	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	26.4	-23%	15,245	15.2	14.1	13.1	5.4	5.0	4.7	1%	3%	4%	53
PGE	PGE	Hold	13.2	10.7	23%	23,952	4.0	4.6	5.4	3.5	4.1	5.0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	276.5	36%	1,825	11.3	9.7	10.1	8.5	7.3	7.9	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	61.4	20%	4,741	26.6	23.3	30.3	11.7	10.9	12.0	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	124.7	68%	1,815	7.6	7.8	7.4	4.5	4.2	3.7	6%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Under Review		14.8	-	458	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.2	113%	606	---	2.2	1.5	---	0.5	0.2	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	640.0	514.3	24%	279,462	43.3	34.8	26.7	24.5	20.4	16.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	167.0	34%	455	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		37.9	-	865	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	37.0	35.2	5%	666	---	21.2	15.2	13.7	8.9	7.7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	58.0	49.1	18%	1,381	30.4	22.8	17.4	17.7	13.7	10.8	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		272.0	-	1,469	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	83.2	8%	1,050	15.8	13.9	12.3	8.6	7.9	7.3	---	---	---	---
Synektik	SNT	Buy	263.8	259.4	2%	2,212	23.5	18.7	19.3	12.9	11.4	10.6	3%	4%	3%	---
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.6	16%	15,142	4.6	5.4	5.2	4.4	4.8	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	92.5	-13%	599	8.1	12.1	13.9	5.1	7.9	8.7	17%	13%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	47.6	16%	1,093	14.4	12.4	8.6	8.0	6.2	3.9	3%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.0	10.0	20%	749	8.9	8.7	7.9	5.9	5.7	5.1	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	309.0	36%	426,420	3.8	4.2	4.2	3.8	3.7	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	134.0	26%	1,052	12.4	10.0	8.2	6.2	5.9	5.5	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	178.0	176.0	1%	1,848	17.4	14.2	13.1	9.5	7.9	7.0	2%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		4.5	-	1,048	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		7.0	-	517	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	58.0	79%	1,727	11.2	8.1	7.0	5.9	4.8	4.4	5%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.2	11%	299	7.6	8.2	8.5	4.4	4.6	4.3	0%	7%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.4	5%	1,182	6.2	57.0	70.2	5.6	5.0	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	67.6	42%	7,950	8.3	7.4	6.3	4.6	4.1	3.2	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	70.7	70%	187	---	71.2	11.8	---	25.5	7.0	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.6	28%	21,630	25.0	16.1	12.5	7.8	6.5	5.7	---	---	---	---

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski 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 Kosiorek, 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 Shkuropat 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.