

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PGE: Szacunkowe wyniki za 3Q25. EBITDA zgodne z konsensusem, przy niższym zysku netto. [neutralne]

BENEFIT SYSTEMS: Wyniki 3Q25: Świetny performance MAC, recovery w krajach UE, solidny przyrost kart B2B w Polsce [pozytywne]

NEWAG: Wyniki 3Q25: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

POLIMEX MOSTOSTAL: Wyniki 3Q25: kolejny kwartał na plusie, wzrost backlogu [neutralne]

JSW: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25

SCANWAY: Wyniki za 3Q25

KINO POLSKA TV: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25

ZREMB-CHOJNICE: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Podsumowanie konferencji wynikowej

KONSUMENT

AMREST: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [lekko negatywne]

VRG: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [lekko pozytywne]

BENEFIT SYSTEMS: Spółka chce w '26 dodać ok. 130 tys. nowych kart sportowych w Polsce i co najmniej 100 tys. kart w segmencie zagranica UE

ZNIESIENIE „DE MINIMIS” w UE: Ministrowie finansów UE uzgodnili szybsze wprowadzenie cel na przesyłki o niskiej wartości

INFLACJA CPI: Październik'25: +2,8% r/r, +0,1% m/m

TMT

ORANGE POLSKA: Spółka rozpoczęła rozmowy dotyczące nowej umowy społecznej

GAMING

MOVIE GAMES: Pozytywne zakończenie procesu certyfikacji gry „Drug Dealer Simulator 2” w wersji konsolowej na platformie Xbox

INDUSTRIALS

SAAB: Podpisanie kontraktu z rządem Kolumbii na 17 myśliwców Gripen E/F

SAAB: Otrzymanie zamówienia na system Arexis dla niemieckich myśliwców Eurofighter za ~549mIn EUR

SANOK RUBBER COMPANY: Spółka pracuje nad dwoma zaawansowanymi projektami akwizycyjnymi spoza obszaru motoryzacji

AMICA: Grupa ocenia, że miała „satysfakcjonujący” 3Q25 na tle trudnego otoczenia – wiceprezes

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ATAL: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [lekko negatywne]

MLP GROUP: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

UNIBEP: Oferta spółki zależnej Unihouse wybrana w przetargu na budowę przedszkola z oddziałem żłobkowym w Mielnie

HEALTHCARE & BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS: Spółka złożyła do Agencji Badań Medycznych wniosek o zakończenie projektu dotyczącego leku w terapii raka jelita grubego

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

PGE (Buy; PLN 12.78)

Szacunkowe wyniki za 3Q25. EBITDA zgodne z konsensusem, przy niższym zysku netto. [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons
Revenues	15 562	17 627	17 167	13 804	-	-	-	14 020	14 192
EBITDA	2 458	4 617	4 310	3 336	2 644	8%	-21%	2 815	3 002
EBITDA adj.	2 454	3 587	4 334	3 269	2 957	20%	-10%	2 815	3 002
Conventional generation	484	1 019	286	102	212	-56%	108%	160	
Heating	153	554	899	345	207	35%	-40%	140	
RES	382	316	446	523	402	5%	-23%	380	
Distribution	1 142	1 168	1 319	1 305	1 300	14%	0%	1 260	
Trading	-129	220	772	481	283	-	-41%	370	
Energy Railway Services	286	267	351	306	295	3%	-4%	320	
Gas-fired generation	79	106	90	133	182	130%	37%	135	
Others	57	-63	171	74	76	33%	3%	50	
EBIT	1 297	-4 221	3 260	-6 782	-	-	-	1 665	1 981
Net profit	728	-5 909	2 416	-9 606	552	-24%	-	1 196	1 535
OCF	8 514	-3 813	4 738	7 395	-	-	-	1 611	
CF inv. outflows	-2 692	-2 952	-1 910	-2 290	-	-	-	-3 183	
Capex (company)	-2 580	-3 464	-1 716	-3 198	-2 666	3%	-17%	-3 183	
Net debt	2 961	-	6 604	-992	368	-	-	580	
Economic Net debt	19 021	17 204	16 633	14 650	15 506	-18%	6%	16 222	
EBITDA margin	16%	26%	25%	24%	-			20%	
EBIT margin	8%	-	19%	-	-			12%	
Net profit margin	5%	-	14%	-	-			9%	
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.8	3.9	3.3	3.0	2.9				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

KPI	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Net energy generation (TWh)	13.2	15.5	16.1	11.4	12.6	-4%	10%	12.2
Lignite	7.9	7.9	8.5	6.0	7.0	-12%	16%	
Hard coal	2.9	4.6	4.2	2.7	2.9	0%	6%	
Gas	1.6	2.1	2.5	1.9	2.0	24%	6%	
Hydro+Wind	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6	55%	-10%	
Others	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	-56%	0%	
Sales of heat (PJ)	3.5	17.5	20.9	7.5	3.5	1%	-53%	3.3
Sales in trading (TWh)	8.3	8.4	8.6	7.7	7.7	-7%	0%	7.7
Distribution (incl. PKP) (TWh)	9.8	10.7	10.8	9.4	9.7	-1%	3%	9.5
Real. el. price in conv. gen.(PLN/MWh)	585	611	500	509	487	-17%	-4%	
CO2 cost (PLN/t)	371	366	323	320	318	-14%	-1%	

Source: Company, Trigon DM

EBITDA adj. w 3Q25 wyniosła 2.96 mld PLN, 5% powyżej naszej prognozy i o 1% poniżej konsensusu. Zdarzenia jednorazowe wyniosły -313m PLN (głównie rezerwa na restrukturyzację Elektrowni Dolna Odra [-233m] i PDO [-64m]), przez co raportowana EBITDA wyniosła 2.64 mld PLN. Raportowany wynik netto wyniósł 0.55 mld PLN (zakładaliśmy 1.2 mld, konsensus 1.5 mld), a skorygowany o odpisy: 0.75 mld.

Capex wyniósł -2.67 mld PLN (szacowaliśmy -3.2 mld), a ekonomiczny dług netto wzrósł o 0.7 mld q/q do 15.5 mld PLN (zakładaliśmy wzrost do 16.2 mld). Econ. ND/EBITDA adj. LTM: 1.1x (tyle, co w 2Q).

EBITDA adj. w energetyce konwencjonalnej wyniosła 212m PLN (prognozowaliśmy 160m). Wolumen produkcji na węglu brunatnym spadł o 12% r/r, a zrealizowana cena sprzedaży energii el. w segmencie spadła o 17% r/r do 487 PLN/MWh, przy spadku kosztu CO2 o 14% r/r do 318 PLN/t [87 EUR/t] (w segmencie węglowym, gazowym i ciepłym).

W ciepłym EBITDA adj. wyniosła 207m (szacowaliśmy 140m). Wolumen był porównywalny r/r (zakładaliśmy spadek).

W OZE EBITDA adj. wyniosła 402m (oczekiwaliśmy 380m), przy wyraźnym wzroście wolumenów r/r (w elektrowniach szczytowo-pompowych: +80% do 0.27 TWh).

W dystrybucji EBITDA adj. wyniosła 1.3 mld PLN (szacowaliśmy 1.26 mld). Wolumen był niższy o 1% r/r (wzrost w PKP o 6% r/r). Wpływ wyższego WACC i WRA: ok. +0.1 mld PLN r/r.

W tradingu EBITDA wyniosła 0.28 mld (zakładaliśmy 0.37 mld).

W segmencie gazowym EBITDA wyniosła 183m (szacowaliśmy 135m), a w segmencie energetyki kolejowej 295m (oczekiwaliśmy 320m).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	111,687	-0.8%	4%	41%
WIG20	2,990	-0.9%	4%	37%
mWIG40	8,077	-0.5%	3%	33%
sWIG80	29,615	-0.6%	0%	26%
PX (Prague)	2,481	-0.9%	6%	48%
BUX (Budapest)	107,298	-0.8%	4%	38%
BET (Bucharest)	23,441	0.2%	8%	33%
BIST30 (Istanbul)	11,455	-0.6%	4%	11%
DAX	23,877	-0.7%	0%	24%
FTSE 100	9,698	-1.1%	4%	20%
STOXX Europe 600	575	-1.0%	2%	14%
S&P 500	6,734	-0.1%	1%	15%
NASDAQ 100	25,008	0.1%	1%	23%
Nikkei 225	50,324	-1.8%	6%	30%
Shanghai Comp	3,973	-1.0%	3%	19%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	1.8	-8.4	-70.7
PL 10Y bond yield	5.3%	1.4	-8.8	-44.6
CZ 10Y bond yield	4.6%	3.7	25.6	53.4
HU 10Y bond yield	7.0%	0.0	23.0	30.0
RO 10Y bond yield	6.9%	0.0	-32.4	-11.3
WIBOR 3M	4.3%	-1.0	-27.0	-158.0
EURIBOR 3M	2.1%	0.5	4.8	-93.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	0.1%	0.0%	-11.8%
EUR/PLN	4.23	0.0%	-0.4%	-2.1%
EUR/USD	1.16	-0.1%	-0.4%	9.5%
GBP/PLN	4.79	0.1%	2.0%	7.8%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.1%	-2.5%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.9%	-3.5%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.3%	4.3%
CNY/PLN	0.51	0.0%	-0.5%	9.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,068	-0.6%	-3%	58%
Silver (USD/toz)	50.7	0.2%	-2%	63%
Copper (USD/t)	10,852	-0.9%	3%	21%
Zinc (USD/t)	3,021	-1.1%	3%	3%
Molybdenum (USD/lb)	22.5	0.5%	-10%	2%
Iron ore (USD/t)	104	0.8%	0%	5%
HCC (USD/t)	199	-0.5%	1%	-16%
HRC EU (EUR/t)	610	1.7%	3%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63.8	-1.0%	4%	-10%
CO2 (EUR/t)	80.9	-0.5%	5%	15%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.1	0.0%	-3%	-32%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	89	0.0%	2%	-9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	450	0.3%	5%	3%
Shanghai Freight Index	1,451	-2.9%	25%	-38%

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 4500)

Wyniki 3Q25: Świetny performance MAC, recovery w krajach UE, solidny przyrost kart B2B w Polsce [pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q 3Q25E	Cons.
Revenues	836	915	952	1094	1184	42%	8%	1121
EBITDA	273	261	199	326	377	38%	16%	345
adj. EBITDA	288	280	221	351	421	46%	20%	356
EBIT	184	164	101	202	240	30%	19%	210
adj. EBIT	199	183	149	237	283	42%	19%	242
o/w Poland	168	174	144	191	183	9%	-4%	184
o/w Other EU	40	24	19	25	40	-1%	55%	34
o/w Turkey	-8	-15	-40	12	58	-	374%	24
Net profit	134	115	57	137	212	58%	54%	141
adj. Net profit	146	130	96	166	192	31%	16%	163
adj. EBITDA margin	34.5%	30.6%	23.2%	32.1%	35.5%	1.1pp	3.4pp	31.8%
adj. EBIT margin	22.0%	17.9%	10.6%	18.5%	20.3%	-1.8pp	1.8pp	18.7%
B2B Cards (k)	1999	2143	2267	2269	2289	14%	1%	
Own clubs	290	325	334	470	494	70%	5%	
OCF	243	318	175	200	334	37%	67%	
Net Debt (pre-IFRS 16)	-314	-153	-108	747	745	-	0%	
adj. P/E12M trailing	67.2	35.6	26.4	18.3	16.8			
adj. EV/EBITDA 12M trailing	9.3	9.1	9.0	9.3	8.3			

Source: Company, Trigon

#One-offs

- EBIT: 11,9mln PLN kosztów ESOP, 16,1mln PLN rezerwa z karę UOKiK, 15,5mln PLN amortyzacji relacji z klientami z rozliczenia PPA w MAC;

- EBT: 67,8mln PLN pozytywnego wpływu hiperinflacji (MSR 29 oraz MSR 21);

#Trading update

- Polska: +66tys. kart B2B QTD (tj. październik, listopad), 171tys. YTD, ARPU QTD 102%, a zysk brutto na kartę QTD 92% wartości sprzed roku (vs 95% w okresie 2-3Q) pod presją wyższej aktywności w 4Q z racji czynników pogodowych;

- Zagranica UE: +32tys. kart B2B QTD (tj. październik, listopad), 116tys. YTD, ARPU w październiku wyrażone w PLN 104%, a zysk brutto na kartę 102% wartości sprzed roku (vs 94% w 3Q oraz 88 % w 2Q) wsparte wpływem FX;

- Turcja: +7tys. kart B2B QTD (tj. październik, listopad) vs +11tys. w 3Q, 3,4tys. partnerów QTD vs 2,9tys. w 3Q oraz 2tys. w 4Q24;

#Guidance 2026

- Wolumen nowych kart B2B: Polska ok. 130tys., zagranica UE >100tys., Turcja „znaczące przyspieszenie wzrostu r/r”;

- Wzrost ARPU: „niskie kilka %” w Polsce oraz w UE, w Polsce oczekiwana porównywalna rentowność EBIT r/r, w UE poprawa wyników r/r, w Turcji poprawa dzięki konsolidacji MAC oraz osiągnięcie pozytywnej marży brutto w kartach B2B;

- Nowe kluby: >20 w Polsce, >20 w zagranicy UE oraz >30 w Turcji, kontynuacja rozwoju produktów oraz IT, aktywność M&A;

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2142	1701.3	1738.7	1823.9	123%
WIG20	1873.9	1473.1	1495.9	1578.1	125%
WIG40	264.8	270.8	248.8	282.9	106%
sWIG80	40.8	50.5	57.8	54.4	71%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	167.1	TPE	20.4	CRI	4.8
ZAB	138.6	XTB	20.2	PXM	2.6
PKO	133.5	ACP	16.3	DAD	2.3
PKN	121.7	BFT	13.7	MUR	1.9
ALE	87.7	MIL	10.2	CIG	1.7
DNP	68.1	CAR	7.6	FRO	1.6
PZU	66.5	EAT	7.4	ENT	1.6
PEO	59.1	ENA	4.9	APT	1.1
CDR	52.2	ASB	4.9	SLV	1.0
LPP	52.0	RBW	4.6	BMC	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	160%	EAT	456%	FRO	675%
OPL	102%	TEN	306%	VRG	554%
KRU	99%	CAR	220%	DAD	521%
KGH	96%	CIG	197%	APT	438%
CDR	92%	11B	177%	ALL	419%
PCO	90%	ASB	143%	PCR	233%
ALE	89%	GPW	142%	MUR	215%
MBK	85%	BFT	117%	ENT	209%
LPP	83%	RBW	113%	MNC	202%
PGE	73%	SNT	109%	CRJ	199%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
ZAB	24	1.2%	DNP	40.9	-2.6%
CCC	139	1.1%	KTY	932	-2.4%
BDX	582.2	1.0%	PEO	191	-1.7%
PKN	104.0	0.2%	PKO	75	-1.4%
CDR	237	-0.3%	OPL	9.1	-1.3%
Best	mWIG40		Worst		
CAR	548.0	1.9%	EAT	13.6	-5.6%
CIG	3.0	1.5%	ASB	27.3	-5.4%
PXM	6.1	1.3%	TEN	92.0	-1.9%
MBR	289.0	0.7%	WPL	53.6	-1.8%
ING	333.0	0.5%	SNT	260.0	-1.7%
Best	sWIG80		Worst		
VRG	4.8	5.0%	MLS	16.3	-4.0%
MOC	6.1	2.0%	DAD	58.2	-2.7%
CIG	3.0	1.5%	ABS	85.0	-2.5%
ARH	48.7	1.5%	BMC	27.1	-2.5%
PXM	6.1	1.3%	WTN	17.3	-2.5%

NEWAG

Wyniki 3Q25: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	LTM
Revenues	565	449	375	475	925	64%	95%	850	2,223
Locomotives	394	288	239	424	404	3%	-5%	500	1,354
Multiple units	132	108	90	0	448	240%	-	300	646
Modernizations	32	44	37	38	64	103%	70%	50	183
Other	8	9	9	13	9	20%	-29%	0	40
Gross profit	93	103	108	131	246	164%	88%	213	588
Other operating items, net	1	-20	-1	-1	-6	-	-	0	-28
EBITDA	72	58	81	102	211	193%	107%	185	453
adj. EBITDA	72	58	81	102	211	193%	107%	185	453
EBIT	60	45	67	88	197	230%	124%	171	396
Net financial costs	-3	-2	-1	-4	-4	-	-	-4	-11
EBT	56	42	66	84	192	241%	128%	167	385
Net profit	45	31	52	77	153	240%	100%	135	313
Gross Margin	16.5%	22.9%	28.7%	27.6%	26.6%	10.1pp	-1.0pp	25.0%	26.4%
EBITDA margin	12.8%	13.0%	21.7%	21.5%	22.9%	10.1pp	1.3pp	21.8%	20.4%
EBIT margin	10.5%	9.9%	17.9%	18.5%	21.3%	10.7pp	2.7pp	20.1%	17.8%
Net profit margin	8.0%	6.8%	14.0%	16.2%	16.6%	8.6pp	0.4pp	15.9%	14.1%
OCF	94	212	-67	-64	258	176%	-	145	340
Net debt	71	-131	-48	121	-122	-	-	0	-122
P/E 12M trailing	53.5	44.7	30.5	20.6	13.5				
EV/EBITDA 12M trailing	18.5	19.4	15.6	13.9	9.1				

Source: Company, Trigon

POLIMEX MOSTOSTAL

Wyniki 3Q25: kolejny kwartał na plusie, wzrost backlogu [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	492	984	875	1,036	1,097	123%	6%	n.a.	n.a.
Production	241	333	228	220	211	-13%	-4%		
Industrials	153	207	157	193	157	3%	-19%		
Energy	-17	194	275	321	371	-	16%		
Oil&Gas	218.6	432	330	376	421	93%	12%		
Infrastructure	44	93	79	133	123	178%	-7%		
Gross profit	-280.8	-19.9	75.0	100.8	79.3	-	-21%		
EBITDA	-300.4	-43.1	51.5	77.9	58.1	-	-25%	n.a.	n.a.
EBIT	-313.2	-56.8	39.1	64.8	44.7	-	-31%	n.a.	n.a.
Production	9.9	19.6	2.2	11.8	8.0	-19%	-32%		
Industrials	1.5	-2.0	1.4	7.7	6.8	355%	-11%		
Energy	-332.3	-109.8	14.6	28.6	16.1	-	-44%		
Oil&Gas	13.8	47.7	27.2	34.3	29.9	117%	-13%		
Infrastructure	0.7	-4.3	1.9	0.8	-7.6	-	-		
Net profit	-267.4	-52.4	27.5	49.4	35.4	-	-28%	n.a.	n.a.
Gross Margin	-57%	-2.0%	8.6%	9.7%	7.2%	64.3pp	-2.5pp		
Backlog	7,615	7,427	7,069	6,593	7,870	3%	19%		
OCF	98	229	-150	265	64	-35%	-76%		
NWC	415	324	-190	206	-82	-	-		
FCF	85	211	-163	237	52	-38%	-78%		
Net Debt	-302	-506	-341	-571	-637				
P/E 12M trailing	-	-	-	-	25.4				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	6.2				
EBITDA margin	-	-	5.9%	7.5%	5.3%	-	-30%	-	-
EBIT margin	-	-	4.5%	6.3%	4.1%	-	-35%	-	-
Net profit margin	-	-	3.1%	4.8%	3.2%	-	-1.5pp	-	-

Source: Company, Trigon

JSW (Under Review)**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25**

- Przychody ze sprzedaży 2 294,5mln PLN, -34% r/r;
- Strata brutto ze sprzedaży 523,8mln PLN vs. strata brutto ze sprzedaży 92mln PLN w 3Q24;
- Strata EBITDA 528,6mln PLN;
- Strata netto 793,7mln PLN vs. strata netto 284,8mln PLN w 3Q24.

SCANWAY**Wyniki za 3Q25**

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q
Revenues	3.10	4.11	3.89	8.86	4.25	37%	-52%
EBITDA	-0.22	0.01	-0.20	4.67	-1.27	-	-
EBIT	-0.47	-0.55	-1.14	3.73	-2.25	-	-
Net profit	-0.49	-0.92	-1.14	3.69	-2.26	-	-
EBITDA margin	-	0.2%	-	52.6%	-	-	-
EBIT margin	-	-	-	42.0%	-	-	-
Net profit margin	-	-	-	41.6%	-	-	-
Order backlog*	16.5	17.1	16.9	46.5	58.3	254%	25%
Backlog/revenues (LTM)	1.5	1.2	1.1	2.3	2.8	85%	19%
OCF	1.21	-1.34	0.55	8.96	6.84	467%	-24%
Capex	1.08	1.21	1.43	0.56	0.54	-50%	-3%
Net debt	-0.44	-1.14	-0.27	-9.07	-14.69	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	821.8	255.6	61.6	79.9		
P/Sales 12M trailing	24.5	19.7	18.2	13.6	12.8		
EV/Sales 12M trailing	24.5	19.6	18.1	13.1	12.1		

Source: Company, Trigon; *closest available information to quarter end reported by Scanway

- Backlog Spółki na dzień 14.11.2025 wyniósł 58,3mln PLN, +254% r/r;
- Wzrost backlogu to efekt m.in. zawarcia umów w ostatnich miesiącach – z klientem z Azji o wartości 9,0mln EUR oraz w projekcie CAMILA o wartości ~3,55mln EUR;
- W zbliżającym się starcie misji Transporter-15 wyniesione na orbitę zostaną 4 produkty Scanway – w tym 2 teleskopy w projekcie PIAST i 1 teleskop w projekcie OTTER;
- W 2026 roku Scanway spodziewa się kolejnych startów, a lotne wersje instrumentów optycznych dostarczy m.in. do Intuitive Machines z USA, Marble Imaging z Niemiec, Nara Space Technology z Korei Płd. i klienta z Azji (kontrakt na >38mln PLN).

KINO POLSKA TV**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25**

- Przychody ze sprzedaży 80mln PLN, +8% r/r;
- Zysk na działalności operacyjnej 24,2mln PLN, +24% r/r;
- Zysk netto 19,2mln PLN, +25% r/r.

ZREMB-CHOJNICE**Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 3Q25**

- Przychody ze sprzedaży 29,8mln PLN, -0,2% r/r;
- EBIT 2,5mln PLN, +0,5% r/r;
- EBITDA 4,2mln PLN, +6,2% r/r;
- Zysk netto 8,3mln PLN, +90,5% r/r.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**Podsumowanie konferencji wynikowej**

Główne nakłady dot. planowanych trzech szybów w Polsce skoncentrują się w latach 30. „Zakładamy rozpoczęcie głębienia szybu Retków w granicach 2028-2029 roku. Szyb będzie zgłębiany i zbitý z wyrobiskami poziomymi, według naszego harmonogramu, około 2036 roku. To jest największy nakład na szyb Retków (uruchomienie w 2040r.). Kolejne szyby będą ruszały za nim w odstępie 2-3 lat, więc główne nakłady na głębienie skoncentrują się w okresie od 2034 do 2040 roku i zostaną zakończone w latach 2042-2044.

Studia wykonalności dot. potencjalnej inwestycji w zwiększonej mocy (4 linia) w Sierra Gorda zakończą się na przełomie roku. Koszt inwestycji w czwartą linię można szacować na 700m USD. „Aktywa zagraniczne pozytywnie kontrybuują do EBITDA. Niemniej jednak, przy takiej wielkości CAPEX-u, chcemy mieć pewność, że stopa zwrotu będzie odpowiednia”

Wg. Spółki poziom realizacji tegorocznego capexu wyniesie 96% (z 3.8 mld PLN). W przyszłym roku planowany jest remont w hucie Głogów II.

Premier D. Tusk poinformował w piątek, że jest otwarty na rozmowy, aby w przyszłości kontekst podatkowy był coraz bardziej korzystny dla KGHM. „Nasze huty, które przerabiają polską miedź, muszą mieć co robić także w przyszłości, nie tylko za właśnie dwa, trzy lata, ale miedź jest także absolutnie strategicznym surowcem”

KONSUMENT

AMREST (Sell; PLN 14.0)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [lekko negatywne]**

- LFL YTD (do 31.10.2025) na poziomie 0,1% r/r vs 1,0% YTD (do 31.08.2025), w samym 3Q25 -0,2% r/r;
- Spadek LFL w 3Q25 o 0,2% miał być w znacznym stopniu spowodowany spadkiem przychodów we Francji;
- Nastroje konsumenckie we Francji mają utrzymywać się na niskim poziomie;

#Outlook

- AmRest obniżył prognozy na bieżący rok do niskiego 1-cyfr. wzrostu sprzedaży (wobec średniego 1-cyfr. wzrostu oczekiwanego wcześniej);
- Zarząd oczekuje marży EBITDA w FY25 >15,6%, na początku roku AmRest zakładał marżę EBITDA na podobnym poziomie jak w FY24 (~16,8%);
- Grupa zakłada niższą liczbę otwarć restauracji w 2025 roku vs rok 2024;
- Grupa analizuje restauracje Sushi Shop, część nierentownych placówek może zostać zamknięta, chce się skupić na poprawie rentowności sieci;
- Grupa jest pozytywnie nastawiona do przyszłych wyników w Hiszpanii;
- Grupa obserwuje ostrożnego konsumenta na wszystkich rynkach europejskich, zwiększa aktywność promocyjną.

VRG (Under Review)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [lekko pozytywne]****#Outlook**

- Grupa widzi udany początek kwartału w 4Q25, kolekcje mają być dobrze odbierane, zwraca uwagę na wyższą bazę z 4Q24;
- Dynamiki sprzedaży we wrześniu i początku października miały być 'mocno pozytywne', klienci płacą średnio więcej za produkt;
- Ruch w galeriach w 4Q25 jest mieszany, najlepsze galerie mają notować wzrost wizyt r/r, gorsze galerie spadki;

#Guidance

- Grupa oczekuje w 4Q25 kontynuacji korzystnych tendencji na poziomie marży brutto, w tym korzystnego wpływu słabszego USD, poprawy warunków zakupowych w relacjach z dostawcami w segmencie odzieżowym, wpływu optymalizacji logistyki i zarządzania zapasami;
- Na poziomie EBIT w 4Q25 Grupa zakłada m.in. korzystny wpływ dźwigni operacyjnej, wsparcie EBITu segmentu odzieżowego przez oszczędności kosztowe i wcześniejsze zamknięcia nierentownych salonów, mniejszą stratę W.Kruk na Węgrzech;
- Na koniec 2025 roku pow. handlowa VRG ma spaść o 2% r/r, w tym -8% w segmencie odzieżowym, +11% r/r w jubilerskim;
- Zarząd podtrzymał cel na 2025 rok: poprawa marży EBIT w fashion, nominalny wzrost EBIT w segmencie jubilerskim;
- Oczekiwanie rozpoczęcia konsolidacji Lilou od 1Q26, od 2Q26 ma nastąpić pełna konsolidacja wyników Lilou;
- Cele na 2026 rok zakładają m.in. dalszy wzrost sprzedaży w obu segmentach, rosnącą marżę brutto Grupy, wzrost marży EBIT;
- Na koniec 2026 roku VRG planuje spadek pow. handlowej w segmencie odzieżowym o 4% r/r, wzrost o 12% r/r w W.Kruk;

#Segment odzieżowy

- Zapasy segmentu odzieżowego spadły o 9,5% r/r (zapasy/m2 -2% r/r);
- Po 2026 roku dynamika zamknięć salonów odzieżowych powinna znacznie wyhamować, oczekiwane pojedyncze zamknięcia;

#Segment jubilerski

- VRG przekłada wzrost cen metali szlachetnych na cenę detaliczną, ale z niższym tempem niż wzrost surowca, pracuje obecnie na towary kupowanym przez ostatnie lata (rotacja zapasów w segmencie jubilerskim >500 dni);
- Zarząd widzi duże zainteresowanie złotą biżuterią;
- Większość przychodów w segmencie jubilerskim ma być osiągnięta z oferty z udziałem złota, VRG rozszerza również ofertę o inne metale;
- Pełne 'wygrzanie' nowego sklepu W.Kruk ma zajmować około 1 roku;
- Sprzedaż na m2 w starszych, wygrzanych salonach jubilerskich ma rosnąć o wysoką 1-cyfr. wartość (vs +1,3% r/r w 3Q25 w całym segmencie);
- Zarząd nie oczekuje osiągnięcia breakeven na Węgrzech w 2026 roku;
- Grupa obserwuje niewielką dynamikę wzrostu w zegarkach, nie obawia się odpływu popytu w stronę zegarków cyfrowych.

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 4500)**Spółka chce w '26 dodać ok. 130 tys. nowych kart sportowych w Polsce i co najmniej 100 tys. kart w segmencie zagranica UE**

- Spółka przekroczyła zakładany na ten rok cel w postaci 280 tys. kart w Polsce i za granicą;
- Wzrost ARPU r/r w '26 oczekiwany jest na poziomie niskich kilku procent w Polsce i UE;
- W Turcji spółka oczekuje znaczącego przyspieszenia wzrostu liczby kart r/r;
- W '26 zakładany jest lepszy wynik w Turcji dzięki konsolidacji MAC przez pełen rok i osiągnięcie pozytywnej marży brutto w kartach;
- W '26 co najmniej 20 otwarć nowych klubów w Polsce, co najmniej 30 w Turcji i co najmniej 20 na pozostałych rynkach;
- Grupa analizuje rynek pod kątem możliwości inwestycyjnych w Polsce i za granicą;

ZNIESIENIE „DE MINIMIS” W UE**Ministrowie finansów UE uzgodnili szybsze wprowadzenie ceł na przesyłki o niskiej wartości**

- Wczorajsze spotkanie ministrów finansów UE (Ecofin) doprowadziło do politycznego porozumienia, że zniesienie zwolnienia z cła dla przesyłek o wartości poniżej 150 EUR zostanie wprowadzone „tak szybko, jak to możliwe w 2026 r.”;
- Dla przedsiębiorstw e-commerce i platform sprzedażowych konieczne będzie dostosowanie się do bycia „importerem uznanym” i przejście obowiązków celnych oraz podatkowych;

INFLACJA CPI

Październik'25: +2,8% r/r, +0,1% m/m

	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25	Sep 25	Oct 25	Cons.	Weight
y/y															
Total - CPI	5.0%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%	3.1%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%	
Food and non-alcoholic beverages	4.9%	4.8%	4.8%	5.5%	6.2%	6.7%	5.3%	5.5%	4.9%	4.9%	4.9%	4.2%	3.4%		25.9%
Residential use and energy carriers	9.7%	9.9%	10.1%	10.6%	10.7%	10.9%	10.8%	10.6%	10.5%	4.4%	4.2%	4.1%	4.2%		19.4%
Transport	-0.4%	-4.1%	-3.3%	-0.4%	-2.5%	-3.6%	-5.6%	-7.2%	-6.0%	-4.6%	-5.4%	-3.8%	-2.3%		11.1%
Alcoholic beverages and tobacco produc	4.3%	3.9%	3.3%	4.3%	5.1%	5.8%	6.1%	6.3%	6.7%	6.5%	6.6%	6.8%	7.0%		5.2%
Restaurants and hotels	7.2%	7.0%	6.8%	6.5%	6.4%	6.1%	6.1%	5.9%	6.0%	5.8%	5.7%	5.4%	5.5%		5.7%
Clothing and footwear	-1.8%	-1.4%	-1.7%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.7%	-1.6%	-1.5%	-1.3%	-1.5%	-0.8%	-1.1%		3.9%
m/m															
Total - CPI	0.3%	0.5%	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	
Food and non-alcoholic beverages	0.7%	0.7%	0.2%	1.6%	0.3%	0.3%	0.8%	0.4%	0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.4%	0.0%		25.9%
Residential use and energy carriers	0.3%	0.2%	0.1%	1.7%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	0.9%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%		19.4%
Transport	-1.4%	1.6%	0.6%	0.7%	-0.6%	-1.1%	-0.5%	-2.4%	-0.4%	1.5%	-0.4%	-1.3%	0.3%		11.1%
Alcoholic beverages and tobacco produc	0.3%	-0.1%	-0.6%	1.4%	1.3%	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%		5.2%
Restaurants and hotels	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	0.4%	0.8%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%		5.7%
Clothing and footwear	3.4%	0.5%	-1.5%	-3.3%	-1.5%	3.4%	2.2%	-0.3%	-1.7%	-3.0%	-1.5%	2.7%	3.2%		3.9%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

TMT

ORANGE POLSKA (Buy; PLN 10.6)

Spółka rozpoczęła rozmowy dotyczące nowej umowy społecznej

- Nowa umowa ma obowiązywać przez dwa lata (2026-2027) i będzie m.in. określać liczbę dobrowolnych odejść pracowników w tych latach, podwyżki wynagrodzeń zasadniczych oraz kontynuowanie programu „przyjazne środowisko pracy”.

GAMING

MOVIE GAMES

Pozytywne zakończenie procesu certyfikacji gry „Drug Dealer Simulator 2” w wersji konsolowej na platformie Xbox

- Prace związane z trybem multiplayer na platformie Xbox i PlayStation 5 są w końcowej fazie produkcji.

INDUSTRIALS

Podpisanie kontraktu z rządem Kolumbii na 17 myśliwców Gripen E/F

- Wartość zamówienia wynosi 3,1mld EUR (~34mld SEK);

- Dostawy odbędą się w latach 2026-2032;

- Kontrakt obejmuje 15 jednomiejscowych myśliwców Gripen E i dwa dwumiejscowe myśliwce Gripen F, a także powiązany sprzęt i uzbrojenie, szkolenia i usługi (średnio ~2mld SEK na 1 myśliwiec z usługami);

- Saab i rząd Kolumbii podpisali również dwie umowy offsetowe określające ramy dla różnych projektów wojskowych i społecznych, obejmują one kompleksowy pakiet współpracy przemysłowej, w obszarach takich jak aeronautyka, cyberbezpieczeństwo, zdrowie, zrównoważona energia i technologia oczyszczania wody.

SAAB (Buy; SEK 640)

Otrzymanie zamówienia na system Arexis dla niemieckich myśliwców Eurofighter za ~549mln EUR

- Saab otrzymał dwa zamówienia od Airbus Defence and Space na zestaw czujników Arexis Electronic Warfare (EW) do wyposażenia niemieckich myśliwców Eurofighter;

- Całkowita wartość zamówienia wynosi ~549mln EUR, okres dostawy to lata 2025-2028;

- Pierwsze zamówienie stanowi kontynuację umowy podpisanej z Airbus Defence and Space w marcu 2024 roku na integrację zestawu czujników Arexis EW dla Eurofighter EK (Elektronischer Kampf), wartość zamówienia wynosi ~291mln EUR i zostało ono natychmiast zaksięgowane przez Saab;

- Drugie zamówienie obejmuje technologię AI dostarczaną zarówno przez Saab, jak i strategicznego partnera Helsing, wartość zamówienia wynosi ~258mln EUR i podlega zatwierdzeniu przez władze.

SANOK RUBBER COMPANY

Spółka pracuje nad dwoma zaawansowanymi projektami akwizycyjnymi spoza obszaru motoryzacji

- Decyzje w sprawie przejęć mogą zapaść w 1H26.

AMICA (Under Review)

Grupa ocenia, że miała „satysfakcjonujący” 3Q25 na tle trudnego otoczenia – wiceprezes

- Sytuacja na rynku AGD w Europie pozostaje trudna;

- Wyniki za 3Q25 grupa zaprezentuje w dniu 21 listopada 2025 roku.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ATAL (Buy; PLN 70)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [lekko negatywne]

#Sprzedaż / bank ziemi

- Bank ziemi na koniec września obejmował 18,953 lokali (-7% kw./kw.).
- Oferta na koniec września wynosiła 8,247 (-5% kw./kw.).
- Od początku roku Grupa rozpoczęła sprzedaż 1,738 lokali.
- Średni metraż wydanego w 1-3Q25 mieszkania wyniósł 55m², przed rokiem było to ok. 60m².
- Wydatki na grunty wyniosły w 1-3Q25 113mln PLN, natomiast średnia cena/PUM wyniosła 1,800PLN (nieznacznie więcej r./r.).
- Grupa czuje się komfortowo z obecną strukturą banku ziemi, w najbliższym czasie planuje jedynie zakupy „uzupełniające”.
- Na koniec września Spółka posiadała nawis 1,643 mieszkań gotowych, ale jeszcze niewydanych (vs. 638 kwartał temu), z czego część z nich zostanie wydana do końca roku.
- W 4Q25 Grupa planuje wprowadzić do oferty kolejne >400 mieszkań.
- Zdaniem Zarządu wprowadzenie ustawy o jawności cen nie miało żadnego wpływu na działalność Atala.

#Outlook / guidance

- Zarząd spodziewa się wzrostu sprzedaży w 4Q25. W całym FY25E sprzedaż może być niższa niż komunikowane wcześniej 2,000 lokali.
- Potencjał przekazań na FY25E wynosi 3,815 mieszkań, z czego sprzedanych jest ponad 2,200.
- Potencjał przekazań na FY26E wynosi 5,701 mieszkań, z czego sprzedanych jest ponad 1,200.
- Gearing na koniec września, liczony wg zasad kowenantowych (z wyłączeniem pożyczek oraz obligacji objętych przez Juroszek Holding) wyniósł 23% (vs. 15% na koniec ub.r.).
- Zdaniem Prezesa reakcja rynku pierwotnego na obniżki stóp nie jest tak duża jak spodziewał się rynek, choć widać ożywienie po stronie zapytań ze strony klientów.
- Zarząd wskazuje, że na rynek nie wróciła jeszcze historycznie duża grupa klientów inwestycyjnych.
- Do pełnego „odbicia” na rynku pierwotnym, zdaniem Zarządu, potrzebne są jeszcze obniżki stóp o ok. 50bps.
- W FY25E Zarząd planuje przekazać ponad 2,000 mieszkań (vs. 2,000 – 2,200 kwartał temu).
- W FY26E Zarząd planuje przekazać ok. 3,200 mieszkań.
- Zarząd spodziewa się znaczącego (o ok. 50%) spadku zadłużenia w FY26E.

MLP GROUP (Buy; PLN 100)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

- Spółka planuje zakończyć ten rok w Niemczech stuprocentowym najmem dwóch projektów, które są obecnie realizowane;
- Trwa finalizacja rozmów dotyczących zakupu kolejnych działek;
- Spółka ewoluuje w stronę małych magazynów miejskich, małych modułów;
- Nie ma żadnych problemów ze ściągalskością czynszów;
- Każdego roku spółka chce rosnać o kilkanaście procent;
- Najpierw spółka chce ponownie wyjść na rynek długu, a później ogłosić politykę dywidendową (w ciągu najbliższych kilku miesięcy, nie później niż przed ogłoszeniem rocznych wyników);
- Spółka podtrzymuje wcześniejsze zapowiedzi, że chce wypłacić dywidendę z zysku za 2026 rok.

UNIBEP

Oferta spółki zależnej Unihouse wybrana w przetargu na budowę przedszkola z oddziałem żłobkowym w Mielnie

- Wartość złożonej oferty wynosi ok. 14,1mln PLN netto;
- Termin realizacji umowy wynosi 22 miesiące od dnia podpisania umowy.

HEALTHCARE & BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS (Buy; PLN 116.2)

Spółka złożyła do Agencji Badań Medycznych wnioski o zakończenie projektu dotyczącego leku w terapii raka jelita grubego

- Projekt jest na wczesnym etapie rozwoju i w ocenie spółki, w związku z wystąpieniem istotnego ryzyka naukowego, jego dalsza realizacja nie rokuje osiągnięcia zakładanych wyników i celów.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ATENDE: Zawarcie umowy ramowej na dostawę urządzeń sieciowych

- Umowa została zawarta z jedną ze spółek sektora energetycznego na okres 3 lat;
- Maksymalne łączne wynagrodzenie wynosi 59,6mln PLN netto.

ELEKTROTIM: Oferta spółki o wartości 24,5mln PLN netto wybrana za najkorzystniejszą w przetargu Tauron Dystrybucja Oddział w Krakowie

- Przedmiotem przetargu jest modernizacja stacji elektroenergetycznej 110/15 kV Korabniki.

ERBUD: Podpisanie z Grupą Łapaj Hotele umowy o wartości 53,2mln PLN netto

- Przedmiotem umowy jest rozbudowa hotelu w Zawierciu o zespół basenów krytych z częścią rekreacyjną, wraz z przebudową instalacji, istniejącego układu komunikacji oraz budową nowej stacji transformatorowej;
- Termin realizacji to 24 miesiące od dnia przekazania placu budowy.

IZOSTAL: Zgoda UOKiK na przejęcie kontroli nad Proma sp. z o.o.

RANK PROGRESS: Wspólnicy spółki stowarzyszonej Port Popowice podjęli uchwałę w sprawie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy za 2025 rok w kwocie 32mln PLN

- Na Rank Progress przypada kwota 11,2mln PLN;
- Wypłata zaliczki zostanie dokonana najpóźniej w ciągu 7 dni od daty podjęcia uchwały.

RENDER CUBE: Wyznaczenie daty premiery DLC do gry „Medieval Dynasty” na dzień 5 grudnia 2025 roku

- Cena dodatku DLC została ustalona na 4,99 EUR/USD.

SOHO DEVELOPMENT: Superkonstelacja Limited wzywa do sprzedaży 10,16 mln akcji spółki, po 0,41 PLN za papier

- Przyjmowanie zapisów rozpocznie się 17 listopada i potrwa do 16 grudnia 2025 roku.
- Akcje stanowią ok. 47,15% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki oraz ok. 47,15% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym;
- Wzywający nie planuje w najbliższej przyszłości podjęcia działań w celu wycofania akcji z obrotu na rynku regulowanym.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Podjęcie przez Radę Nadzorczą Stalexport Autostrada Małopolska S.A. uchwały o wypacie zaliczki na poczet dywidendy za 2025 rok w kwocie 112,98mln PLN

- Wypłata zaliczki na poczet dywidendy ma nastąpić w terminie od 22 do 31 grudnia 2025 roku.

ZREMB-CHOJNICE: Spółka liczy na pozyskanie kolejnych kontraktów w sektorze obronnym

- Obiecujące perspektywy rysują się na przyszły rok, w którym spółka liczy na znaczące wpływy z dużego kontraktu realizowanego w ramach konsorcjum z Polskim Holdingiem Rozwoju;
- Pierwsze przepływy z tej umowy powinny pojawić się ok. 2Q26.

PROGRAM SKUPU AKCJI

KRKA

Nabycie 6,8 tys. akcji @ 204-208 EUR.

OBLIGACJE

PHN

Spółka zrealizuje przedterminowy, częściowy wykup obligacji serii C o łącznej wartości nominalnej 120mln PLN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CDI GAMES

Wolumen: 1,65 mln @ 3,80
% kapitału: 0,86

ŻABKA GROUP

Wolumen: 125 tys. @ 24,80
% kapitału: 0,01

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

MOSTOSTAL ZABRZE: Zwołanie NWZA na dzień 11 grudnia 2025 roku

- Przedmiotem uchwał ma być m.in. głosowanie w sprawie zmiany uchwały nr 25 NWZA z 25 maja 2025 roku w sprawie upoważnienia zarządu spółki do nabywania akcji własnych.

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	102.4	28%	13,369	6.1	8.2	8.1	1.1	1.0	1.0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142.0	114.0	25%	16,858	6.1	7.6	7.1	1.0	0.9	0.9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88.3	90.8	-3%	37,275	11.5	9.4	9.7	1.6	1.5	1.3	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	104.4	15%	13,641	8.7	10.3	10.8	1.3	1.4	1.4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355.0	333.0	7%	43,323	9.9	12.5	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	1,056.5	-17%	44,929	13.0	12.9	11.2	2.3	1.9	1.7	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	16.2	-15%	19,592	19.2	17.9	10.5	2.2	2.0	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	32,170	15%	9,008	7.8	7.8	7.4	1.5	1.4	1.3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	191.0	22%	50,119	7.3	8.9	8.6	1.4	1.4	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	75.4	26%	94,250	9.2	8.9	8.3	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	495.1	27%	50,594	8.7	9.2	8.4	1.5	1.5	1.4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	461.2	21%	8,949	7.8	7.4	7.3	1.7	1.5	1.3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	60.7	3%	52,381	8.2	9.3	9.2	1.5	1.4	1.4	18%	15%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Hold	187.0	165.8	13%	401	12.0	29.4	12.3	4.0	6.9	3.8	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	96.2	30%	1,684	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	15.0	27%	185	10.8	9.3	7.6	7.4	6.1	5.3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	34.3	26%	36,199	23.9	17.1	14.4	11.7	9.9	8.4	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	18.0	39%	454	10.1	9.1	7.9	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55.0	-	428	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	13.6	3%	2,986	28.1	13.2	12.2	5.2	5.0	4.8	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Hold	37.9	28.7	32%	544	18.0	11.9	9.6	8.7	7.1	5.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.7	23%	2,849	19.6	8.0	3.9	14.9	7.2	3.5	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.1	-	563	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	13.5	24%	160	6.1	5.9	7.3	4.1	3.1	2.4	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	37.0	27.3	35%	1,516	8.3	6.3	5.6	6.0	4.9	4.4	7%	6%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92.0	85.0	8%	2,841	22.9	20.2	18.5	16.2	14.0	12.8	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	195.3	15%	16,210	26.7	23.9	22.4	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85.0	65.0	31%	3,373	17.8	16.1	14.5	10.4	9.3	8.5	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.0	21%	2,509	12.2	6.4	5.5	13.5	8.0	6.1	9%	6%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	17.3	53%	2,257	10.8	9.5	8.1	7.5	6.7	5.9	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,885	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,500.0	3,000.0	50%	9,827	20.9	15.2	11.7	10.2	7.9	6.7	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	93.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	25.2	43%	487	7.3	39.8	16.9	4.9	6.5	6.5	0%	8%	2%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	582.2	20%	14,864	23.8	19.9	16.1	14.0	11.5	9.1	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	47.1	147%	244	—	3.7	—	—	1.9	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	138.7	51%	10,683	18.6	13.2	10.3	7.8	6.4	5.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.9	236.7	30%	23,649	53.2	76.6	14.3	42.6	63.4	9.9	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	99%	1,153	—	206.5	57.9	404.8	17.8	12.8	—	—	—	—
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	3.0	-32%	581	67.5	—	5.7	17.0	795.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	420.0	28%	294	16.8	19.9	10.5	12.1	7.9	4.3	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450.0	372.0	21%	1,062	66.5	22.7	14.4	29.2	12.3	7.9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57.0	57.0	0%	1,169	18.0	14.4	12.4	8.6	7.5	6.7	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	17.9	17%	8,673	6.8	6.7	5.4	9.0	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	177.2	23%	2,714	49.0	30.7	20.3	18.9	14.3	11.5	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	12.7	26%	8,119	19.2	11.3	9.2	6.5	5.8	5.5	0%	0%	8%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	58.2	17%	679	34.2	28.4	21.8	21.5	17.0	13.7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.7	15%	4,022	9.9	8.3	7.9	9.0	6.7	6.3	7%	7%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	180.6	8%	6,096	21.9	19.2	16.6	11.4	10.0	8.8	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	108.0	-9%	458	14.5	14.0	13.4	9.2	8.4	7.7	5%	5%	5%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	40.9	29%	40,128	23.5	18.4	14.6	14.9	11.7	9.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	265.0	13%	6,837	10.6	9.0	8.4	8.9	7.3	6.7	5%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.9	19%	2,427	—	9.0	4.1	15.8	6.7	3.0	7%	9%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	27.5	9%	328	66.3	12.7	10.5	5.2	3.7	3.8	6%	6%	6%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	22.4	5%	11,845	3.9	4.7	5.4	3.2	4.0	5.0	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	-	1,088	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	28.0	18%	78	16.9	11.4	9.5	9.0	6.9	6.1	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	30	16%	642	11.2	13.7	8.9	8.2	9.1	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	9,725	42%	1,812,496	6.8	5.4	5.0	4.7	3.6	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	-	1,908	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	55.2	23%	3,803	16.3	14.4	12.9	10.7	9.6	8.4	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.5	1%	1,998	34.3	13.5	16.9	20.6	16.0	17.4	0%	4%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	23.6	16%	1,056	4.2	5.3	6.3	2.2	2.7	3.6	31%	15%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	181.9	-26%	291,857	25.4	20.8	19.9	9.0	8.3	8.0	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	48.7	15%	151,874	24.7	21.9	19.9	13.2	11.9	10.9	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	9.8	48%	20,698	20.7	15.2	13.6	7.2	6.1	5.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	548	31%	7,764	10.5	8.7	7.6	8.1	7.3	6.5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	21.7	10%	13,681	24.6	16.8	14.6	7.8	6.6	6.0	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,865	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	931.5	13%	9,150	15.6	13.4	12.1	10.2	9.0	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	195.0	9%	39,000	19.6	9.5	9.8	4.6	4.0	4.2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	16,465	37%	30,557	14.7	12.4	10.7	7.2	6.4	5.5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		7.8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.4	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	238.5	19%	3,334	43.1	30.4	24.3	12.5	10.8	9.6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	11.5	66%	88	—	6.5	3.3	—	3.5	1.1	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	241	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.2	30%	1,563	14.5	11.3	8.9	8.4	7.0	5.3	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	80.8	24%	1,939	6.9	5.0	4.4	10.5	8.7	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320.4	289.0	11%	1,015	14.2	12.3	10.1	9.8	7.8	6.5	5%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3,161.8	3,046.0	4%	2,289	6.0	5.3	5.8	3.3	3.2	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.8	6.1	191%	126	—	3.1	2.8	—	1.6	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	116.5	38%	14,360	35.7	19.9	16.4	7.1	6.0	5.0	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	790.0	-13%	3,598	23.2	19.3	16.2	10.4	9.5	8.3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		97.0	-	4,365	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48.2	49.5	-3%	16,193	13.9	11.1	10.2	4.5	4.9	4.8	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.3	8.7	7%	473	21.1	18.1	18.0	6.7	6.2	5.8	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	130.0	93.2	39%	1,047	13.4	12.8	10.4	8.6	8.3	7.2	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.1	16%	11,942	14.4	12.2	11.4	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	104.0	-6%	120,738	8.6	7.8	8.2	3.6	4.0	4.2	6%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.7	-	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	14.8	36%	366	17.3	7.0	6.1	8.8	5.7	4.7	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	28.4	27.3	4%	15,736	18.2	13.5	12.1	6.2	5.6	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12.8	11.4	12%	25,679	6.1	5.3	5.9	3.5	4.6	5.3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375.0	260.0	44%	1,716	13.7	8.3	8.6	9.5	5.9	6.4	9%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.4	57.6	27%	4,448	37.9	24.6	30.8	11.3	10.6	11.4	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	124.8	72%	1,816	7.4	8.1	7.7	4.3	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.5	-	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	24.7	126%	571	—	8.0	2.3	—	3.5	0.5	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640.0	525.4	22%	285,494	47.3	37.0	28.0	26.3	21.5	16.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	150.0	49%	409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		39.0	-	891	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	52.0	13%	1,463	33.0	24.2	18.6	18.9	14.7	11.7	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		258.0	-	1,393	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	80.0	6%	1,009	15.2	14.4	12.7	8.3	8.0	7.4	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300.0	260.0	15%	2,218	17.9	13.3	13.4	11.1	8.2	8.2	3%	4%	7%	—
Tauron	TPE	Hold	10.2	10.6	-4%	18,630	5.3	6.8	6.4	4.8	5.4	5.3	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	92.0	7%	596	7.7	9.2	9.0	4.8	6.0	5.7	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	55.5	-1%	1,275	16.8	14.5	10.0	9.6	7.6	4.9	2%	3%	3%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	26%	717	8.0	8.3	7.6	5.4	5.5	4.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	269.0	49%	371,220	3.3	3.6	3.6	3.5	3.4	3.1	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	130.0	25%	1,020	20.8	8.3	7.7	5.6	5.4	5.4	5%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	176.0	155.0	14%	1,628	16.5	12.9	12.4	8.8	7.1	6.5	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,132	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.6	-	487	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	53.6	49%	1,596	14.4	9.8	8.4	5.9	4.8	4.5	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16.0	17.3	-8%	320	11.2	10.3	10.6	5.2	5.2	5.0	0%	4%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.8	11%	1,115	5.9	68.2	37.8	5.5	4.9	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94.6	70.0	35%	8,235	10.2	7.6	6.6	5.9	4.4	3.5	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	70.3	42%	186	—	—	19.0	—	44.4	9.4	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	23.5	27%	23,600	27.9	17.8	13.6	8.3	7.0	6.0	—	—	—	—

*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
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.