

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**GRUPA KĘTY:** Wstępne wyniki 3Q26: zgodne z oczekiwaniami, ujemny FCF [neutralne]**RAINBOW TOURS:** Wyniki 2Q26: istotna erozja w PL w niskim sezonie oraz impakt Rumunii [lekko negatywne]**BLOOBER TEAM:** 2Q26 Results Review: Poniżej naszych oczekiwań, choć zwracamy uwagę na poziom zaliczek [lekko negatywne]**WITTCHEN:** Wyniki za 2Q26: marża brutto niższa od prognoz [lekko negatywne]**RAFAMET:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26**FINANCIALS****XTB:** Spółka udostępniła w Polsce Plamy Inwestycyjne w nowej, znacznie rozbudowanej odsłonie**GPW:** Giełda podtrzymuje plan uruchomienia nowego systemu transakcyjnego GPW WATS w dniu 5 października 2026 roku**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Senat bez poprawek do ustawy o windfall tax 2.0. [lekko pozytywne]**PALIWA/ENERGETYKA:** Rosną spekulacje o możliwej dymisji W. Balczuna**CONSUMER****H&M:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q26 [neutralne]**LOGISTICS & TRANSPORT****INPOST:** Obniżenie przez Fitch ratingu IDR spółki z BB+ do BB-, perspektywa negatywna**PKP CARGO:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**GAMING****BLOOBER TEAM:** Premiera EA Saw: Genesis przesunięta na 1Q27 [lekko negatywne]**DRAGO ENTERTAINMENT:** Przesunięcie premiery gry "Airport Contrabank" na dzień 28 listopada 2026 roku**GAMING MARKET:** Meta rozwija narzędzia AI do tworzenia gier mobile**INDUSTRIALS****SAAB:** Saab chce rozszerzyć działalność o domenę kosmiczną zostając integratorem systemów, podpisał trzy MoU**CREOTECH INSTRUMENTS:** Zawarcie umowy przedwstępnej dotyczącej nabycia dwóch działek za 20,1 mln PLN**SANOK:** Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 6M EUR**FINCANTIERI / LEONARDO:** JV spółek podpisało kontrakt na niszczyciele DDX o wartości do 3,7 mld EUR**ICEYE / RYNEK SPACE:** ICEYE zainwestuje co najmniej 120 mln PLN w Polsce do końca 2028 roku - Rz**RYNEK DEFENCE:** EDA: obecne plany państw UE mogą nie wystarczyć do osiągnięcia gotowości obronnej w 2030 - Reuters**RYNEK AGD:** Sześć państw UE, w tym Polska, chce europejskiego planu dla producentów sprzętu AGD**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Podpisanie umowy o wartości 125 mln PLN netto z GDDKiA**BUDIMEX:** Podpisanie umowy o wartości 59 mln PLN netto z CPK**POLIMEX MOSTOSTAL:** Podpisanie umowy o wartości 292 mln PLN netto z Bechtel Polska [pozytywne]**ŚNIEŻKA:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26**SKANSKA:** Sprzedaż II fazy kompleksu biurowego H2Offices w Budapeszcie za 98 mln EUR**BIOTECH****SCOPE FLUIDICS:** HYBOLIC: przesunięcie realizacji pierwszego celu projektu do 1H27 [negatywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

GRUPA KĘTY (KTY PW; BUY; PLN TP 1,400)

Wstępne wyniki 3Q26: zgodne z oczekiwaniami, ujemny FCF [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	1,447	1,251	1,374	1,654	1,615	12%	-2%	1,517	1,567
Extruded products	501	408	560	678	655	31%	-3%	547	
volume ('000 t)	25.5	19.5	27.2	29.6	-	-	-	26.0	
Aluminium systems	810	834	710	903	865	7%	-4%	842	
Flexible packaging	283	258	284	335	310	10%	-7%	282	
volume ('000 t)	22.5	21.8	24.2	24.0	-	-	-	21.0	
EBITDA	294	204	257	379	325	11%	-14%	307	326
EBIT	234	146	196	318	264	13%	-17%	242	264
Net profit	176	103	145	241	201	14%	-17%	182	200
Net Debt	1,177	1,372	1,235	1,125	1,372			1,275	
P/E 12M trailing	22.6	22.3	21.5	19.1	18.4				
EV/EBITDA 12M trailing	13.6	13.8	13.3	12.2	12.1				
EBITDA margin	20.3%	16.3%	18.7%	22.9%	20.1%	-0.2pp	-2.8pp	20.2%	20.8%
EBIT margin	16.2%	11.7%	14.3%	19.2%	16.3%	0.2pp	-2.9pp	16.0%	16.8%
Net profit margin	12.2%	8.2%	10.6%	14.6%	12.4%	0.3pp	-2.1pp	12.0%	12.8%

Source: Company, Trigon

RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; TP PLN 195)

Wyniki 2Q26: istotna erozja w PL w niskim sezonie oraz impakt Rumunii [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	928	1,957	803	884	1,100	19%	24%	1,078	1044
EBITDA	41	211	23	64	27	-33%	-58%	38	41
EBIT	33	204	15	56	19	-42%	-66%	29	32
Tour operator	33	172	28	63	14	-57%	-77%		
o/w Poland	23	162	35	68	14	-41%	-80%		
o/w Abroad	10	10	-7	-6	0	-95%	-		
Hotels	1	32	-12	-7	5	+	-		
adj. Net profit	23	160	15	46	19	-16%	-58%	23	26
Gross margin	14.0%	18.2%	15.2%	16.7%	11.9%	-2.1pp	-4.8pp	16.3%	
SG&A ratio	10.6%	7.8%	12.8%	10.4%	10.3%	-0.2pp	-0.1pp	10.7%	
EBITDA margin	4.4%	10.8%	2.8%	7.2%	2.5%	-1.9pp	-4.7pp	6.1%	3.9%
EBIT margin	3.6%	10.4%	1.9%	6.3%	1.7%	-1.8pp	-4.6pp	5.0%	3.1%
Tour operator	3.4%	8.7%	3.4%	7.0%	1.3%	-2.2pp	-5.8pp		
o/w Poland	2.6%	8.9%	4.7%	7.9%	1.4%	-1.2pp	-6.5pp		
o/w Abroad	18.3%	6.4%	-9.7%	-23.1%	0.4%	-17.9pp	23.5pp		
Hotels	3.1%	50.1%	-	-	17.3%	14.2pp	-		
adj. Net profit margin	2.5%	8.2%	1.8%	5.2%	1.8%	-0.7pp	-3.4pp	4.4%	2.5%
OCF	217	169	-23	-144	306	41%	-	-	
Net debt	-347	-364	-243	-154	-436	-	-		
P/E 12M trailing	7.4	7.4	7.7	8.1	8.3				
EV/EBITDA 12M trailing	4.5	4.5	5.0	5.5	4.8				

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	157,555	0.1%	3%	49%
WIG20	4,193	0.1%	5%	50%
mWIG40	10,538	-0.3%	-1%	36%
sWIG80	30,722	-0.4%	-3%	3%
PX (Prague)	2,724	-0.2%	-3%	18%
BUX (Budapest)	151,508	-0.3%	0%	55%
BET (Bucharest)	31,315	-1.2%	-13%	49%
BIST30 (Istanbul)	15,940	-2.6%	-5%	27%
DAX	25,267	-0.6%	-4%	7%
FTSE 100	10,680	-0.2%	-2%	16%
STOXX Europe 600	636	-0.5%	-3%	16%
S&P 500	7,704	0.0%	0%	17%
NASDAQ 100	30,479	0.0%	4%	25%
Nikkei 225	66,371	0.8%	1%	45%
Shanghai Comp	3,888	-1.2%	-2%	2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	6.0%	10.6	65.2	110.9
PL 10Y bond yield	6.4%	8.2	42.9	87.8
CZ 10Y bond yield	5.4%	9.6	40.3	92.8
HU 10Y bond yield	5.9%	19.0	36.0	-94.0
RO 10Y bond yield	7.5%	9.6	48.6	14.8
WIBOR 3M	3.8%	-3.0	0.0	-90.0
EURIBOR 3M	2.6%	1.4	9.8	62.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.85	-0.1%	4.2%	5%
EUR/PLN	4.38	-0.1%	1.7%	2.4%
EUR/USD	1.14	0.0%	-2.6%	-2.5%
GBP/PLN	5.09	0.1%	-1.1%	-3.9%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.3%	-2.2%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	-0.5%	-9.0%
RON/PLN	0.83	0.1%	-1.4%	1.4%
CNY/PLN	0.57	-0.2%	-4.3%	-11.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,268	0.1%	-8%	14%
Silver (USD/toz)	63.6	0%	-7%	41%
Copper (USD/t)	14,621	0.0%	2%	41%
Zinc (USD/t)	3,955	1.4%	3%	35%
Molybdenum (USD/lb)	33.6	-0.1%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	97	-0.1%	1%	-8%
HCC (USD/t)	266	0.6%	2%	23%
HRC EU (EUR/t)	740	0.7%	5%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	105.4	-1.1%	19%	52%
CO2 (EUR/t)	87.0	1.1%	4%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	75.9	4%	10%	138%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	129	1.8%	16%	50%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	559	0.9%	10%	30%
Shanghai Freight Index	3,687	0.0%	8%	208%

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 40)

2Q26 Results Review: Poniżej naszych oczekiwań, choć zwracamy uwagę na poziom zaliczek [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	16.9	64.2	39.4	28.1	24.5	45%	-13%	33.8
EBITDA	7.1	52.9	21.5	10.1	5.1	-28%	-49%	12.6
adj. EBITDA	7.2	53.1	21.5	10.2	5.1	-29%	-50%	12.6
EBIT	4.9	45.2	10.4	-1.8	-7.0	-	-	-0.7
Net profit	5.1	35.2	7.7	-1.3	-6.2	-	-	-1.3
OCF	-16.2	14.8	40.6	24.5	8.7			
Net debt	25.0	48.3	20.4	13.0	21.9			
P/E adj. 12M trailing	-	8.3	7.8	8.6	10.8			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	7.1	5.9	5.7	5.9			
EBITDA margin	42.1%	82.5%	54.6%	36.0%	20.9%			37.3%
EBIT margin	29.0%	70.5%	26.3%	-	-			-
Net profit margin	30.0%	54.9%	19.6%	-	-			-

Source: Company data, Trigon

WITTCHEN (WTN PW; SELL; TP PLN 9.0)

Wyniki za 2Q26: marża brutto niższa od prognoz [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	112.2	119.8	151.1	85.8	104.7	-7%	22%	104.4	-
Retail sales	97.7	107.8	132.4	77.4	91.7	-6%	19%	91.5	
B2B sales	14.4	12.0	18.6	8.4	13.0	-10%	54%	12.9	
EBITDA	17.5	21.3	29.4	4.7	9.9	-44%	110%	11.4	-
EBIT	9.4	13.1	21.3	-3.4	1.8	-81%	-	3.4	-
Net profit	5.5	8.9	16.7	-5.1	0.4	-92%	-	1.3	-
adj. Net profit	5.0	9.3	15.2	-5.8	0.2	-95%	-	1.0	-
Sales Poland	88.3	93.6	121.9	68.4	80.9	-8%	18%	80.4	
Sales Abroad	23.9	26.1	29.1	17.4	23.8	0%	37%	24.0	
Retail sales Online	59.2	64.6	89.6	50.5	58.8	-1%	16%	57.7	
Retail sales In-store	38.6	43.2	42.8	27.3	32.9	-15%	21%	33.8	
Gross margin	60.9%	62.4%	61.5%	62.1%	59.8%	-1.12pp	-2.3pp	61.0%	
SG&A ratio	52.2%	50.3%	47.2%	66.8%	58.0%	5.74pp	-8.8pp	57.8%	
EBITDA margin	15.6%	17.8%	19.5%	5.5%	9.4%	-6.17pp	3.9pp	10.9%	-
EBIT margin	8.4%	11.0%	14.1%	-3.9%	1.7%	-6.70pp	5.6pp	3.2%	-
Net profit margin	4.9%	7.5%	11.1%	-5.9%	0.4%	-4.4pp	6.4pp	1.3%	-
Sales area (k sqm)	10.35	10.37	10.37	10.12	10.05	-3.0%	-0.7%		
OCF	12	23	70	0	17	46%	7028%		
FCFF	2	15	62	-8	9	316%	-		
Inventories	141	129	109	102	97	-31%	-4%		
Inventory turnover (days)	293	261	171	284	210	-83	-74		
Net debt	121	104	35	49	39	-68%	-21%		
adj. P/E12M trailing	14.4	8.9	7.5	9.8	12.3				
EV/EBITDA 12M trailing	4.8	4.5	3.4	3.9	4.2				

Source: Company, Trigon

RAFAMET

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 45mln PLN, +26% r/r;
- Strata z działalności operacyjnej 2mln PLN vs. strata z działalności operacyjnej 14,2mln PLN w 1H25;
- Strata netto 6,9mln PLN vs. strata netto 17,3mln PLN w 1H25.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2312	2653.7	2548.2	2496.3	91%
WIG20	1803.8	2126.3	2082.8	2062.6	87%
WIG40	330.2	413.1	366.9	354.0	90%
sWIG80	85.0	63.8	57.2	63.6	149%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	261	XTB	52.7	TOR	10.1
PKN	218.6	MDV	37.5	DIG	10.1
PKO	189.3	ING	27.7	KGN	7.6
KGH	174.7	ASB	24.4	GNS	5.0
DNP	164.2	TPE	20.7	UNT	3.2
LPP	132.2	BFT	19.3	SCW	2.8
PZU	112.3	PXM	15.8	BMC	2.6
PEO	93.1	ACP	14.0	CRQ	2.5
PGE	57.1	MIL	13.7	1AT	2.4
CDR	51.5	ENA	12.7	LWB	1.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	137%	PXM	361%	KGN	639%
LPP	134%	RBW	232%	SKA	574%
ALR	114%	ING	219%	TOR	445%
ALE	110%	ATC	167%	DCR	418%
DNP	99%	ENA	159%	BIO	331%
PKN	99%	DVL	146%	VOT	221%
PGE	85%	MDV	137%	OND	218%
EBP	77%	HUG	110%	ARH	205%
KTY	68%	11B	108%	DIG	174%
KGH	68%	ABE	104%	ANR	170%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PKN	150	1.3%	MDV	93	-4%
ALE	49	1.3%	PGE	13	-3.2%
EBP	801	1.3%	DNP	35	-2.4%
PKO	124	1.0%	KGH	336	-2.0%
KTY	1,274	0.9%	PCO	43	-1.5%

Best		mWIG40		Worst	
PXM	7.5	8.5%	DVL	9.0	-9%
ENA	19.8	2.4%	MDV	92.9	-4.2%
ABE	154.8	2.2%	RBW	135.9	-2.7%
NEU	700.0	2.0%	SLV	22.0	-2.2%
ING	476.2	2.0%	ACP	221.8	-2.0%

Best		sWIG80		Worst	
KGN	74.8	6.9%	CRQ	227.4	-6%
SEL	56.8	3.6%	SCW	287.0	-5.6%
ROB	32.2	3.6%	DIG	370.0	-5.1%
ARH	51.6	3.4%	GNS	16.7	-4.8%
OND	8.7	2.4%	DAD	97.0	-4.7%

FINANCIALS

XTB (XTB PW; HOLD; TP PLN 144)

Spółka udostępniła w Polsce Plamy Inwestycyjne w nowej, znacznie rozbudowanej odsłonie

- Jedną z najważniejszych zmian jest wprowadzenie gotowych wariantów Planów, istotną nowością jest też rozszerzenie listy dostępnych klas aktywów o akcje pojedynczych spółek;
- Nowy interfejs ma na celu ułatwić użytkownikowi tworzenie portfela oraz jego późniejsze zarządzanie.

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 78)

Giełda podtrzymuje plan uruchomienia nowego systemu transakcyjnego GPW WATS w dniu 5 października 2026 roku

- Giełda przygotowana jest na scenariusze w przypadku istotnych zakłóceń.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Senat bez poprawek do ustawy o windfall tax 2.0. [lekko pozytywne]

- Senat nie zaproponował poprawek do ustawy od nadzwyczajnych zysków koncernów paliwowych.
- Główne zmiany vs. pierwsza wersja: 1) wydłużenie okresu obowiązywania z grudnia b.r. do marca 2027, 2) umożliwienie ministrowi finansów i gospodarki obniżenia podatku akcyzowego od paliw ciekłych poprzez rozporządzenie, 3)

PALIWA/ENERGETYKA

Rosną spekulacje o możliwej dymisji W. Balczuna

Wg. Polityki Insight (PI) rosną spekulacje o możliwej dymisji ministra aktywów Wojciecha Balczuna, po nasileniu zarzutów dotyczących jego dawnych kontaktów z Ukrainy. PI wskazuje też na napięte relacje Balczuna z ministrem finansów Andrzejem Domańskim i rywalizację o wpływy na spółki z udziałem Skarbu Państwa. MAP analizuje jednocześnie sprzedaż mniejszościowego pakietu PGZ do Orlenu lub PKO BP za kilkanaście mld PLN.

CONSUMER

H&M (HMB SS; SELL; TP SEK 126)

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q26 [neutralne]

#Przychody

- Przychody wzrosły o +1,0% r/r (CC);
- Przy sieci mniejszej o 2% r/r, przychody na sklep wzrosły o ok. +3% r/r (CC);

#Marża brutto/łańcuch dostaw

- Zarząd zauważył pozytywny efekt konsolidacji dostawców na poziom marży brutto w 3Q26, który lekko łagodził negatywne czynniki zewnętrzne;
- Spółka skraca czas od zaprojektowania do wprowadzenia produktów z kluczowych kolekcji do sprzedaży, co zwiększa udział sprzedaży full price;
- Turbulencje logistyczne w 3Q (Belgia) mogą mieć wpływ na słabsze zaopatrzenie południowej części Europy;
- Zarząd wskazał, że oszczędności z zakupów będą reinwestowane w produkt, a ceny materiałów staną się czynnikiem negatywnym w FY27;

#SG&A

- Spółka zawęziła guidance wzrostu SG&A na FY26 w CC do dolnego przedziału niskiego jednocyfrowego wzrostu;
- Prace nad wdrożeniem ERP potrwać do 2028, a CFO oczekuje dodatniej kontrybucji w ramach SG&A z tego powodu w FY27;
- Modernizacja sklepów objęła dotychczas ok. 20% sieci, w tym wdrożenie RFID, kas samoobsługowych, zmiany prezentacji i layoutu oraz pełne przebudowy;
- Efekt optymalizacji sieci sklepów na sprzedaż był w 3Q26 lekko pozytywny i ma być podobny w 4Q26;

#Zapasy

- Wyższy poziom zapasów (+4% r/r) jest spowodowany głównie zakłóceniami globalnego łańcucha dostaw oraz wyższym stopniem zatowarowania USA kw./kw., aby odpowiednio zaadresować potrzeby rynku (według Zarządu zapasy w 1H26 nie sprostają popytowi);
- Ze względu na opóźnienia logistyczne część towarów z 3Q trafi do 4Q, natomiast Zarząd ocenia jakość zapasów jako dobrą;

#Efekt kalendarzowy

- Tegoroczny Cyber Monday (30.10) zostanie uwzględniony w 4Q26, zamiast w 1Q26 jak w poprzednim roku;
- Zarząd określił uwzględnienie tego wydarzenia w 4Q26 jako mało istotne dla kwartalnego wyniku sprzedaży grupy, natomiast Black Friday oraz Cyber Monday będzie miał większy wpływ na poziom mark-down w FY26 ze względu na dłuższą i szerszą kampanię marketingową;

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST (INPST NA; HOLD; TP EUR 15.6)

Obniżenie przez Fitch ratingu IDR spółki z BB+ do BB-, perspektywa negatywna

PKP CARGO

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Spółka jest na dobrej drodze do zrealizowania planu osiągnięcia rentowności na poziomie netto w 2026 roku;
- Zawarte z Shung Shin Rolling Stock Technology porozumienie o współpracy o projekt kilkuletni. Zakłada on rozwój nowoczesnego taboru kolejowego przeznaczonego m.in. do transportu ciężkiego sprzętu wojskowego oraz wsparcia mobilności wojskowej i systemu logistyki obronnej Rzeczypospolitej Polskiej;
- Niektórzy wierzyciele nie zgadzają się na nowe propozycje układowe spółki;
- EBI proponuje własne rozwiązania układowe, w tym żąda spłaty 100% należności.

GAMING

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 40)

Premiera EA Saw: Genesis przesunięta na 1Q27 [lekko negatywne]

DRAGO ENTERTAINMENT

Przesunięcie premiery gry "Airport Contrabank" na dzień 28 listopada 2026 roku

- Pierwotną datą premiery gry był 9 października 2026 roku.

GAMING MARKET

Meta rozwija narzędzia AI do tworzenia gier mobile

- Meta zaprezentowała Horizon Create i Horizon Studio, narzędzia AI pozwalające tworzyć gry i interaktywne światy na bazie promptów;
- Horizon Create ma być prostszym narzędziem dla szerokiego grona użytkowników, a Horizon Studio bardziej zaawansowanym środowiskiem dla creatorów;
- Strategia Horizon coraz wyraźniej przesuwana się z VR w stronę mobile i UGC gaming, zbliżając model platformy do Roblox;
- Potencjalną przewagą Meta jest dystrybucja przez Facebook i Instagram, która może ułatwić discovery i pozyskiwanie graczy;
- Trend wpisuje się w rozwój AI-generated gaming, obok m.in. Google Project Genie; Meta mocniej koncentruje się jednak na pełnym procesie tworzenia i publikacji gier;
- Meta podała, że w 2025 r. ok. 60% uprawnionych creatorów Horizon korzystało z GenAI, a ok. 1/3 nowych światów zawierała elementy generowane przez AI;
- Kluczowe pytanie pozostaje, czy łatwość tworzenia przełoży się na jakość contentu, retention i skalę ekosystemu creatorów porównywalną z Roblox.

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Saab chce rozszerzyć działalność o domenę kosmiczną zostając integratorem systemów, podpisał trzy MoU

- Saab podpisał MoU z SSC Space, OHB Sweden i Ericssonem, rozwijając ambicję integracji systemów kosmicznych na potrzeby obronności;
- Z SSC Space zbada wykorzystanie sieci stacji naziemnych oraz Esrange do testów, demonstracji, wynoszenia i obsługi satelitów;
- Z OHB Sweden przeanalizuje włączenie systemów satelitarnych do rozwiązań Saab dla operacji prowadzonych w wielu domenach;
- Z Ericssonem zbada integrację łączności naziemnej i satelitarnej dla obronności, bezpieczeństwa i odporności infrastruktury;
- MoU dotyczą rozpoznania możliwości współpracy, nie ogłoszono zamówień, ich wartości ani harmonogramu wdrożeń.

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)

Zawarcie umowy przedwstępnej dotyczącej nabycia dwóch działek za 20,1 mln PLN

- Zarząd Creotech Instruments poinformował, że 24 września spółka zawarła umowę przedwstępną nabycia dwóch niezabudowanych działek położonych w województwie mazowieckim o łącznej wartości 20,1 mln PLN;
- Na nieruchomościach spółka planuje budowę nowego zakładu produkcyjnego;
- Zawarcie umowy stanowi realizację przyjętej Strategii Rozwoju Creotech Instruments S.A. na lata 2026-2029;
- W Strategii jako jeden z kierunków rozwoju wskazano zwiększenie zdolności produkcyjnych i suwerenność technologiczną Spółki m.in. poprzez powiększenie infrastruktury produkcyjnej.

SANOK

Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 6M EUR

- Termin rozliczenia transakcji przypada na okres od lipca do grudnia 2027 roku.

FINCANTIERI / LEONARDO

JV spółek podpisało kontrakt na niszczyciele DDX o wartości do 3,7 mld EUR

- Orizzonte Sistemi Navali, należące w 51% do Fincantieri i 49% do Leonardo, podpisało umowę z OCCAR dla włoskiej marynarki;
- Program obejmuje dwa niszczyciele nowej generacji DDX, z 3,7mld EUR łącznej wartości około 1,3mld EUR stanowią opcje;
- Według spółek wartość przypadająca Fincantieri wynosi około 1,8mld EUR, a Leonardo około 1,7mld EUR;
- Dostawy okrętów zaplanowano odpowiednio na 2033 i 2035 rok.

ICEYE / RYNEK SPACE

ICEYE zainwestuje co najmniej 120 mln PLN w Polsce do końca 2028 roku - Rz

- ICEYE otwiera dziś w Warszawie Centrum Technologii Satelitarnych z rozbudowanym centrum operacyjnym, które kontroluje całą konstelację spółki;
- Inwestycja obejmie powiększenie laboratoriów oraz budowę pomieszczenia do montażu, integracji i testowania kompletnych satelitów;
- Nowe zaplecze pozwoli równolegle prowadzić w Warszawie prace projektowe, badawcze i produkcyjne;
- Wojsko Polskie zamówiło sześć satelitów MikroSAR, według Rzeczypospolitej cztery są już na orbicie, a pierwszy dostarcza dane od maja;
- ICEYE zatrudnia ponad 150 osób w Polsce, jej przychody w 2025 roku przekroczyły 250 mln EUR.

RYNEK DEFENCE

EDA: obecne plany państw UE mogą nie wystarczyć do osiągnięcia gotowości obronnej w 2030 - Reuters

- Według pierwszego rocznego raportu European Defence Agency (EDA) państwa UE muszą znacząco przyspieszyć działania, aby osiągnąć cel gotowości obronnej do 2030 roku;
- Luki obejmują obronę powietrzną i przeciwrakietową, siły lądowe i morskie, zapasy amunicji oraz drony;
- EDA odnotowuje jednocześnie wzrost wydatków, rozwój zdolności i postęp przemysłu, wspierane m.in. współpracą z Ukrainą;
- Wyższe inwestycje nie przełożyły się jeszcze na siły wystarczająco gotowe do użycia, zdolne do długotrwałych działań i współdziałania;
- Ministrowie obrony UE mają omówić raport w poniedziałek, po czym dokument trafi do przywódców państw członkowskich.

RYNEK AGD

Sześć państw UE, w tym Polska, chce europejskiego planu dla producentów sprzętu AGD

- Polska, Francja, Niemcy, Włochy, Słowacja i Hiszpania zaapelowały do KE o przygotowanie europejskiego planu działania dla sektora AGD;
- Według autorów inicjatywy europejski sektor sprzętu gospodarstwa domowego odpowiada za około 79 mld euro wkładu do unijnego PKB oraz obejmuje ponad 3,2 tys. firm i 130 zakładów produkcyjnych na terenie Wspólnoty. Branża, jak argumentuje sześć stolic, jest powiązana m.in. z hutnictwem, przemysłem tworzyw sztucznych, elektroniką, logistyką, naprawami i recyklingiem;
- Sygnatariusze ostrzegają, że rosnące koszty energii i nakładów produkcyjnych oraz konkurencja ze strony producentów z państw trzecich doprowadziły do zamykania zakładów w państwach UE, co przekłada się na utratę miejsc pracy i mocy produkcyjnych;
- Wśród postulatów wymieniono m.in. wzmocnienie nadzoru rynku i egzekwowania unijnych przepisów, ograniczenie zbędnych obciążeń administracyjnych dla producentów oraz lepsze wykorzystanie europejskich instrumentów finansowych;
- Państwa chcą także większej przejrzystości dotyczącej pochodzenia produktów, rozwoju gospodarki o obiegu zamkniętym i europejskiego sektora recyklingu, a także działań, które zwiększałyby dostępność cenową bardziej energooszczędnych urządzeń i wspierały nowe modele biznesowe.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Podpisanie umowy o wartości 125 mln PLN netto z GDDKiA

- Umowa dotyczy budowy obwodnicy Mierzyna w ciągu DK10;
- Drugą najniższą ofertę złożył PORR w wysokości 135 mln PLN netto co daje odchylenie ok.8%;
- Wszystkie pozostałe oferty poza PORR i BDX zostały odrzucone;
- Budżet zamawiającego wynosił 106 mln PLN netto.

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Podpisanie umowy o wartości 59 mln PLN netto z CPK

- Umowa dotyczy prac melioracyjnych na terenie Portu Polska;
- Zakres robót obejmuje budowę nowych koryt rowów melioracyjnych oraz suchego zbiornika retencyjnego;
- System ma służyć ochronie przed podtopieniami terenu i umożliwi realizację kolejnych etapów budowy portu.

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

Podpisanie umowy o wartości 292 mln PLN netto z Bechtel Polska [pozytywne]

- Umowa dotyczy realizacji w formule „zaprojektuj i wybuduj” dwóch Budynków Montażu Modułów (MAB) na potrzeby budowy pierwszej polskiej elektrowni jądrowej w gminie Choczewo;
- Wykonawcą jest konsorcjum PXM, Polimex Budownictwo oraz Polimex Energetyka, a termin realizacji wynosi 1158 dni od dnia zawarcia umowy;
- Wynagrodzenie ma charakter mieszany (ryczałtowy i kosztorysowy) i podlega waloryzacji na zasadach określonych w umowie;
- Kary umowne ograniczono do 10% wynagrodzenia, a całkowitą odpowiedzialność odszkodowawczą stron do 100% wynagrodzenia.

ŚNIEŻKA (SKA PW; BUY; TP PLN 100)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

- Zarząd stwierdził, że rynek nadal jest wymagający i nie widać wyraźnego odbicia;
- Poli-Farbe zdaniem Spółki nie traci już udziałów rynkowych;
- W zależności od cen surowców, Spółka zamierza dostosowywać stan zapasów do spodziewanych trendów;
- Zdaniem Zarządu konkurencja wprowadzała podwyżki już w 2Q26, natomiast SKA dopiero w 3Q26;
- Wzrost wolumenów w FY26 jest mało prawdopodobny, nie widać obecnie czynników, które mogłyby pozytywnie na nie wpłynąć.

SKANSKA

Sprzedaż II fazy kompleksu biurowego H2Offices w Budapeszcie za 98 mln EUR

- Nabywcą jest ERSTE Open-Ended Real Estate Investment Fund, reprezentowany przez ERSTE Alapkezelő Zrt., a wartość transakcji odpowiada ok. 1.1 mld SEK;
- Transakcja zostanie ujęta w wynikach Skanska Commercial Development Europe w 3Q26, natomiast przekazanie nieruchomości planowane jest na 4Q27;
- II faza obejmie ok. 22 tys. m2 powierzchni najmu, w całości wynajętej globalnej firmie na podstawie 10-letniej umowy, a zakończenie budowy planowane jest na 1Q27;
- Po ukończeniu całego trzybudynkowego kompleksu w Váci Office Corridor H2Offices zaoferuje łącznie ok. 67 tys. m2 powierzchni biurowej.

BIOTECH

SCOPE FLUIDICS (SCP PW; BUY; TP PLN 228.2)

HYBOLIC: przesunięcie realizacji pierwszego celu projektu do 1H27 [negatywne]

- Scope Fluidics ponownie wydłużył termin realizacji Celu I projektu HYBOLIC, obejmującego potwierdzenie skuteczności wybranej metody oznaczania insuliny. Spółka zakłada obecnie osiągnięcie celu w ciągu kilku miesięcy, najpóźniej w 1H27.
- Opóźnienie Celu I może przełożyć się na przesunięcie kolejnych etapów harmonogramu projektu względem planu przedstawionego w maju'25.

OTHER INFORMATION

INPRO: Podpisanie dwóch przedwstępnych umów dotyczących nabycia łącznie 76% udziałów w spółce projektowej MS15

- Zamiarem akizycji jest rozszerzenie dotychczasowej działalności o nowy sektor usług projektowych.

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Insider sprzedał 2,6 tys. akcji @ 162,74 PLN.

HANDLOWY

Członek zarządu sprzedał 987 akcji @ 123,48 PLN.

MIRACULUM

Członek zarządu kupił 3,7 tys. akcji @ 0,566 PLN.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupiło 1,2 tys. akcji @ 2,49 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

INPRO

Rezygnacja p. Mariusza Lindy z pełnienia funkcji członka RN.

PHN

Rezygnacja p. Jacka Krawczykowskiego z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu ds. inwestycji.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

SOHO DEVELOPMENT

Zmniejszenie zaangażowania przez Superkonstelacja Limited z 79,33% do 74,95% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

ENERGA

Wolumen: 71,4 tys. @ 27,40
% kapitału: 0,01

LENTEX

Wolumen: 100 tys. @ 4,51
% kapitału: 0,25

PEKAO

Wolumen: 20 tys. @ 279,70
% kapitału: 0,01

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ERG: Zwołanie NWZA na dzień 22 października 2026 roku w sprawie programu skupu do 24,9 tys. akcji własnych

- Akcje stanowią 2,84% kapitału zakładowego;
- Na program skupu akcji spółka chce przeznaczyć kwotę do 3,2mln PLN;
- Akcje mają być nabywane po cenie nie wyższej niż 200 PLN za papier.
- Termin trwania skupu akcji własnych wynosić będzie 60 miesięcy od dnia podjęcia uchwały.

TRITON DEVELOPMENT: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki**ULTIMATE GAMES: Uchwała NWZA w sprawie m.in. zmian w statucie spółki**

FINANCIAL RESULTS

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

Order: WIG20 / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	138.1	14%	18,023	10.8	9.5	8.5	1.4	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	168.2	8%	24,885	11.9	9.4	8.3	1.3	1.2	1.1	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	120.4	3%	49,426	12.6	11.2	10.5	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	123.4	4%	16,123	11.4	11.6	10.7	1.7	1.7	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	476.2	-12%	61,954	15.2	13.1	11.2	3.0	2.8	2.6	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,025	4%	194,800	11.7	10.9	10.5	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,505.0	-24%	64,035	16.7	14.0	12.0	2.5	2.2	2.0	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	23.3	-23%	28,229	19.1	12.6	11.1	2.4	2.1	1.9	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	192.8	-10%	98,521	14.4	13.6	13.1	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,300	14%	12,684	10.5	8.9	8.5	2.0	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	281.1	-3%	73,780	12.6	11.1	10.1	2.1	2.0	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	124.5	-2%	155,575	14.2	11.7	10.6	2.6	2.4	2.2	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	801.4	-8%	81,895	15.7	13.2	11.5	2.4	2.2	2.0	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	385.7	43%	7,538	6.3	6.0	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	73.5	1%	63,452	10.3	9.8	9.4	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	118.0	19%	285	—	—	12.8	6.2	16.8	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	154.8	10%	2,709	11.0	12.1	11.9	7.4	7.8	7.5	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.1	15%	187	10.6	9.8	8.5	5.9	5.1	4.4	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	49.3	6%	50,150	25.2	19.8	16.7	13.6	11.5	10.0	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.1	15%	481	10.0	9.5	9.3	4.6	4.4	4.1	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.8	2%	2,147	30.6	11.8	10.7	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	22.0	16%	419	13.7	10.8	9.1	7.1	6.3	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.6	26%	3,018	7.3	7.0	5.3	7.2	6.7	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.5	20%	259	12.2	12.2	8.5	8.5	4.4	3.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	174.5	-31%	9,685	15.2	11.9	11.2	10.6	8.8	7.9	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	163.8	-8%	38,775	77.4	69.8	59.0	33.5	31.2	27.4	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.6	11%	2,827	16.7	16.1	14.6	11.9	11.3	10.4	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	221.8	-6%	18,409	22.3	21.4	20.1	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.9	0%	3,887	17.3	15.9	14.3	10.0	8.9	8.0	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	61.2	31%	2,648	6.0	5.9	5.5	7.6	6.8	6.1	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	29.6	13%	3,860	14.2	12.0	10.6	9.8	8.4	7.5	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.3	—	1,918	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,110.0	14%	16,868	17.2	15.2	13.9	10.9	9.4	8.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	74.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.7	76%	438	17.9	15.4	3.2	5.5	4.7	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	705	28%	17,989	23.7	20.0	16.7	14.2	11.9	9.9	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	69.8	67%	443	—	11.2	—	—	6.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	245.9	32%	24,568	39.1	26.2	8.0	33.6	21.0	5.2	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.8	96%	1,067	7.7	110.2	35.6	57.7	16.9	12.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,350.0	-3%	726,286	23.3	20.7	26.7	8.4	7.8	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-9%	524	—	8.3	7.4	35.5	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	460	46%	330	7.6	9.7	25.6	4.1	4.6	8.4	9%	13%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	744.0	32%	2,607	110.5	50.5	33.4	44.9	25.3	16.3	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.60	34%	4,374	26.0	22.7	11.4	6.2	6.0	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	96.5	-3%	1,898	23.3	13.9	12.1	12.1	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.0	53%	15,034	14.1	10.6	8.9	8.6	6.9	5.7	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.1	61%	6,412	5.9	3.6	3.5	8.9	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	208.4	10%	3,862	47.6	26.7	20.7	18.8	14.1	11.3	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.0	16%	10,233	17.0	12.4	10.7	6.5	6.0	5.6	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	97.0	8%	1,144	31.3	25.8	20.3	18.7	15.5	12.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.0	28%	4,202	8.9	8.3	8.1	8.1	7.2	6.9	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	162.6	21%	5,489	20.2	18.4	17.4	10.3	9.4	8.7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	370.0	-30%	1,689	26.4	21.8	19.1	13.9	12.2	10.8	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	34.6	16%	33,951	20.0	16.0	13.4	12.2	9.8	8.1	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	229.0	31%	5,908	8.6	8.3	7.6	6.9	6.8	5.9	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,220	15.1	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	18.1	38%	216	—	33.3	10.5	7.7	4.4	4.3	0%	5%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.8	14%	10,505	4.5	4.6	5.7	3.9	4.6	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	49.4	46%	866	—	13.5	12.4	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.3	—	731	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.8	16%	72	12.0	9.7	9.0	6.7	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.6	27%	671	10.8	9.1	8.1	7.3	6.3	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,650.0	4%	2,357,642	8.1	7.7	6.1	5.5	4.8	3.5	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	99	-22%	4,147	17.3	16.2	15.9	14.0	12.8	12.3	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	56	-4%	3,872	14.6	13.7	13.1	10.3	9.5	8.8	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	28%	1,344	—	88.0	18.6	49.7	24.6	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.0	24%	1,027	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	22%	20%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	162.9	-23%	260,376	20.4	19.2	18.2	7.9	7.8	7.6	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	52.9	16%	164,871	22.9	20.9	19.1	12.7	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	34,049	45.4	36.4	27.7	10.5	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	915.0	20%	12,964	12.4	10.6	9.4	8.8	7.7	6.7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.9	23%	11,233	16.9	13.3	12.1	6.0	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	31.2	-26%	3,659	47.1	9.6	5.6	1.8	1.3	0.9	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,274.0	10%	12,562	17.7	15.5	12.7	11.3	10.4	9.1	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	335.9	-3%	67,170	8.7	9.3	10.8	5.2	5.4	5.9	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,640.0	3%	45,799	17.0	15.2	13.5	8.4	7.3	6.5	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.0	58%	3,121	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	259	5%	3,540	36.4	30.7	26.2	11.6	10.4	9.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	58.9	21%	616	5.2	7.4	—	3.6	4.6	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.5	18%	1,261	10.0	10.1	8.7	6.5	6.7	5.5	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	114.5	5%	2,747	9.8	6.6	5.1	11.0	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	402.5	-4%	1,414	14.6	13.1	12.7	9.7	8.7	8.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	92.9	-1%	7,156	26.8	16.5	12.4	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,250.0	-14%	3,946	9.1	7.8	7.2	4.4	4.1	3.7	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.2	61%	179	3.7	3.4	—	1.8	1.3	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.2	41%	1,518	6.0	5.7	5.3	6.5	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175	128	37%	15,249	26.6	17.3	14.0	6.3	5.3	4.2	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	700.0	23%	3,250	15.4	13.8	12.5	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.7	-5%	473	32.7	29.2	23.6	9.2	7.8	6.8	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	106.4	50%	1,202	13.1	11.8	10.6	8.2	7.6	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.0	25%	17,034	15.4	13.8	11.8	4.9	4.8	4.5	5%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	150.2	4%	174,350	6.4	7.7	8.8	3.4	3.9	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.0	17%	1,357	12.9	11.5	9.8	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.3	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	145.7	51%	72,850	4.9	4.0	3.8	4.3	4.3	4.8	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.1	—	200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	42.7	7%	24,669	15.9	14.3	13.0	7.2	6.6	6.1	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.2	-10%	29,662	5.3	7.6	7.6	4.0	5.4	5.3	0%	0%	0%	34

*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*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Playway	PLW	Buy	390.0	231.0	69%	1,540	9.2	8.8	7.9	5.5	5.1	4.5	8%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.1	22%	4,100	40.7	38.8	23.6	12.8	12.3	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.5	53%	1,960	12.5	10.6	9.7	5.2	3.6	2.8	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.7	76%	122	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	135.9	43%	1,978	8.6	8.8	8.4	5.8	5.7	5.0	5%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	997.4	70%	46,668	30.4	21.3	15.6	17.0	11.9	8.8	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.9	113%	368	—	12.7	29.7	—	6.0	9.7	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	615.5	22%	334,452	39.3	28.5	22.7	21.6	16.5	13.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	129.2	77%	409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	22.0	77%	416	—	24.9	13.8	9.5	7.0	5.2	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	85.2	17%	1,075	12.7	10.9	10.6	7.6	6.5	6.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	352.6	13%	3,007	17.1	15.4	13.2	11.9	10.2	8.6	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.9	21%	15,591	6.7	6.4	6.7	5.5	5.6	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.9	-1%	640	11.7	8.5	8.0	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.0	23%	1,585	16.9	11.4	7.5	8.6	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	16%	764	8.4	7.7	6.9	6.8	6.3	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	288.5	39%	398,130	4.7	4.3	4.1	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	155.2	12%	1,218	4.1	13.0	10.0	3.8	6.4	5.6	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	126.4	25%	2,809	23.9	18.5	15.0	17.3	13.3	10.6	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	504.0	39%	507	50.4	25.8	14.4	17.2	13.6	8.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	145.8	-11%	1,531	18.2	14.9	13.6	8.8	7.1	6.2	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.1	—	1,191	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.4	11%	1,739	10.0	15.0	13.1	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	12.6	-29%	234	15.4	14.3	14.6	4.6	4.8	4.6	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.2	17%	1,060	—	28.8	12.7	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	154.0	-6%	18,101	11.2	13.2	11.3	7.6	8.7	7.1	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	75.8	58%	224	—	37.1	10.3	—	15.1	6.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,594	25.0	19.4	15.5	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.