

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

MODIVO: Wyniki 2Q26: adj. EBIT poniżej prelims, napięty bilans, mieszany trading update [lekko negatywne]

FINANCIALS

MILLENNIUM: Zawarcie transakcji sekurytyzacji syntetycznej portfela kredytów o wartości 6mld PLN
BANCA TRANSILVANIA: Bank zamierza osiągnąć EUR 100mld aktywów do 2030 roku - podsumowanie Investor Day [lekko pozytywne]

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN / UNIMOT: Prezydent podpisał ustawę windfall tax 2.0. [PKN: lekko negatywne; UNT: lekko pozytywne]

UNIMOT: Objęcie 34.2% akcji w PZL Sędziszów o wartości 50m PLN

UTILITES & MINING

KGHM: Zarząd o potencjalnej akwizycji

ENERGETYKA: Wrochna o szczegółach negocjacji z KE ws. wsparcia dla aktywów węglowych [pozytywne]

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Usługa BIEK sieci Biedronka rozszerzyła działalność do 16 miast i ponad 3000 produktów

ALLEGRO.EU: Allegro liderem e-commerce, Temu drugie, ale traci użytkowników – Mediapanel

ALLEGRO.EU: Zwołanie NWZA na dzień 18 listopada 2026 roku w sprawie m.in. podwyższenia ceny nabycia akcji w buy-back do 65 PLN za sztukę

BENEFIT SYSTEMS: Liczba kart na koniec 2Q26: 2,75mln, +16% r/r [lekko pozytywne]

MODIVO: W okresie 1 sierpnia-30 września sprzedaż wzrosła o 13%

LOGISTICS & TRANSPORT

RYNEK KURIERSKI: Szacunkowa liczba automatów paczkowych na koniec 3Q26 wzrosła o 3% q/q

TMT

ACCENTURE: Dobre wyniki kwartalne 4Q FY26, pozytywny outlook dla biznesu usług IT, wzrosty sektora na rynku w USA

RYNEK TV: Wyniki oglądalności we wrześniu

GAMING

PCF: Gears of War: E-Day z bardzo dobrymi ocenami na metacritic [lekko pozytywne]

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Uzyskano łączność z trzema pozostałymi satelitami Mikroglob [pozytywne]

SCANWAY: Umowa na 14 teleskopów za 3,7mln EUR, z opcją zwiększenia zamówienia do 4,9mln EUR

WB ELECTRONICS: PFR popiera IPO, brak decyzji akcjonariuszy, potencjalny debiut w 1H27 – prezes PFR

ICEYE / NOKIA: Partnerstwo w zakresie suwerennej łączności satelitarnej, pierwsze starty planowane na 2028 rok

BUMECH DEFENSE PARTNERS: Zawarcie przez spółkę zależną umowy współpracy w zakresie sprzedaży na rynku polskim broni strzeleckiej oraz systemów uzbrojenia

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX: Zawarcie umowy z Wytwórnią Filmów Dokumentalnych i Fabularnych w Warszawie na realizację Edukatorium z Parkiem Filmowym

ATAL: Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 996 lokali (+134% r./r., +10% kw./kw.) [pozytywne]

TOYA: Zawarcie przyrzeczonej umowy nabycia nieruchomości w miejscowości Oddział

PEKABEX: Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 2mln EUR

VINCI: Spółka uruchamia kolejną transzę skupu akcji własnych do 270 mln EUR

STRABAG: Finalizacja przejęcia BAWI Construction w Rumunii

SKANSKA: Podpisanie umowy o wartości 60 mln USD z Lee Health

SKANSKA: Podpisanie umowy o wartości 271 mln USD z US Navy

BIOTECH

URTESTE: Fundacja Rodzinna Kenja sprzedała w ABB 106,7 tys. akcji spółki po 44,05 PLN za papier

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)

Wyniki 2Q26: adj. EBIT poniżej prelims, napięty bilans, mieszany trading update [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P
Revenues	2961	2976	2682	2439	3046	3%	25%	3046
o/w CCC	1112	1111	968	917	1246	12%	36%	1253
o/w HalfPrice	499	576	730	599	784	57%	31%	769
o/w Modivo.com	931	1006	1063	718	807	-13%	12%	806
adj. EBITDA	384	392	196	319	319	-17%	0%	390
adj. EBITDA CCC	220	221	63	153	144	-35%	-6%	217
adj. EBITDA HalfPrice	62	74	156	92	143	131%	55%	127
adj. EBITDA Modivo.com	59	97	-23	65	40	-32%	-39%	41
EBIT	299	212	-288	40	-215			
adj. EBIT	218	221	-28	106	72	-67%	-32%	111
adj. EBIT CCC	128	96	-80	51	27	-79%	-48%	-
adj. EBIT HalfPrice	17	22	98	33	81	379%	141%	-
adj. EBIT Modivo Group	31	67	-70	35	1	-96%	-97%	-
Net profit	79	110	-265	-8	-204	-	-	-
adj. Net profit	119	122	-82	-8	51	-57%	-	-
Gross margin Group	49.5%	47.2%	43.3%	52.3%	49.9%	0.4p.p.	-2.3p.p.	50.7%
Gross margin CCC	59.7%	54.6%	46.6%	60.7%	52.9%	-6.8p.p.	-7.8p.p.	55.5%
Gross margin HalfPrice	47.5%	50.4%	53.6%	51.0%	51.0%	3.4p.p.	0.0p.p.	50.2%
Gross margin Modivo.com	41.3%	42.8%	36.7%	47.0%	44.2%	2.9p.p.	-2.8p.p.	45.8%
SG&A ratio Group	39.2%	40.2%	47.2%	50.1%	46.8%	7.5p.p.	-3.4p.p.	46.2%
adj. EBITDA margin Group	13.0%	13.2%	7.3%	13.1%	10.5%	-2.5p.p.	-2.6p.p.	12.8%
adj. EBITDA margin CCC	19.8%	19.9%	6.5%	16.6%	11.5%	-8.2p.p.	-5.1p.p.	17.3%
adj. EBITDA margin HalfPrice	12.4%	12.8%	21.3%	15.4%	18.2%	5.8p.p.	2.8p.p.	5.1%
adj. EBITDA margin Modivo.corr	6.3%	9.7%	-2.1%	9.1%	4.9%	-1.4p.p.	-4.2p.p.	16.5%
adj. EBIT margin Group	7.4%	7.4%	-1.1%	4.3%	2.4%	-5p.p.	-2.0p.p.	3.6%
adj. EBIT margin CCC	11.6%	8.6%	-8.3%	5.5%	2.1%	-9.4p.p.	-3.4p.p.	-
adj. EBIT margin HalfPrice	3.4%	3.8%	13.4%	5.6%	10.3%	6.9p.p.	4.7p.p.	-
adj. EBIT margin Modivo Group	3.4%	6.7%	-6.6%	4.8%	0.1%	-3.2p.p.	-4.7p.p.	-
Net profit margin Group	2.7%	3.7%	-	-	-	-	-	-
adj. Net profit margin Group	4.0%	4.1%	-	-	1.7%	-2.3p.p.	-	-
OCF	547	724	-536	346	737	35%	113%	
FCF	275	407	-864	-25	52	-81%	-	
Net debt	3134	3375	4088	4248	4352	39%	2%	
Inventories	4065	3799	3846	4097	4266	5%	4%	
adj. P/E 12M trailing	12.5	12.9	25.3	44.3	80.2			
EV/EBITDA 12M trailing	5.8	6.3	8.0	8.5	9.0			

Source: Company, Trigon

#One-offy

- Grupa rozpozna w ciężar skonsolidowanych wyników 1H26 odpis na aktywa Worldbox w wysokości 287,6mln PLN, w tym 116,8mln PLN na wartość firmy i 170,8mln PLN na rzeczowe aktywa trwałe;

#Trading update QTD (1.08–30.09)

- W tym okresie sprzedaż na poziomie grupy wzrosła o 13%, w tym: HalfPrice +38%, CCC +5%, Modivo.com -7%;

- Sprzedaż LFL na poziomie grupy była wyższa o 8%, w tym: HalfPrice +10%, CCC +2%;

- Operacyjna marża brutto była wyższa o 2,2p.p. r/r, w tym: HalfPrice zbliżona r/r, CCC +3,2p.p. r/r, Modivo.com +3,9p.p. r/r;

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	154,809	-1.6%	2%	44%
WIG20	4,102	-1.9%	2%	43%
mWIG40	10,459	-1.1%	-1%	33%
sWIG80	30,579	-0.1%	-2%	1%
PX (Prague)	2,632	-1.6%	-6%	12%
BUX (Budapest)	139,919	-3.6%	-5%	40%
BET (Bucharest)	31,773	2.2%	-7%	48%
BIST30 (Istanbul)	15,218	2.5%	-7%	24%
DAX	24,939	-1.0%	-3%	2%
FTSE 100	10,428	-1.7%	-3%	11%
STOXX Europe 600	627	-1.3%	-3%	10%
S&P 500	7,666	0.2%	0%	14%
NASDAQ 100	30,502	0.3%	5%	23%
Nikkei 225	68,230	3.3%	6%	52%
Shanghai Comp	3,842	0.0%	-2%	-1%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	-4.9	42.4	106.1
PL 10Y bond yield	6.3%	-2.9	21.9	83.9
CZ 10Y bond yield	5.4%	2.2	18.3	82.0
HU 10Y bond yield	5.7%	-4.0	3.0	-109.0
RO 10Y bond yield	7.5%	7.8	37.4	20.7
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	3.0	-86.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.0	4.4	58.5

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.89	-0.1%	3.9%	7%
EUR/PLN	4.38	0.0%	1.0%	2.7%
EUR/USD	1.13	0.1%	-2.9%	-4.0%
GBP/PLN	5.14	0.0%	-1.9%	-4.9%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.1%	-2.0%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-0.8%	-7.8%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.6%	2.2%
CNY/PLN	0.57	0.0%	-3.4%	-11.1%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,146	-0.6%	-5%	8%
Silver (USD/toz)	61.3	1%	-6%	31%
Copper (USD/t)	14,244	-1.2%	0%	37%
Zinc (USD/t)	3,724	-2.8%	-5%	25%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	0.0%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	91	-1.1%	-6%	-12%
HCC (USD/t)	263	0.8%	-6%	24%
HRC EU (EUR/t)	745	0.7%	5%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	102.0	-0.3%	7%	59%
CO2 (EUR/t)	85.6	0.6%	3%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	72.7	1%	0%	131%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	131	3.0%	9%	55%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	543	0.8%	3%	27%
Shanghai Freight Index	3,662	-0.7%	4%	229%

FINANCIALS

MILLENNIUM (MIL PW; SELL; TP PLN 18)

Zawarcie transakcji sekurytyzacji syntetycznej portfela kredytów o wartości 6mld PLN

- Szacunkowy pozytywny wpływ transakcji na współczynnik kapitału podstawowego Tier 1 (CET1) wynosi około 80bps.

BANCA TRANSILVANIA

Bank zamierza osiągnąć EUR 100mld aktywów do 2030 roku - podsumowanie Investor Day [lekko pozytywne]

#Strategia 2030

- Grupa chce dojść do EUR 100 mld aktywów w 2030 – co oznaczałoby ponad dwukrotny wzrost względem 2025 - rosnąc organicznie szybciej niż sektor oraz przez M&A;
- EPS ma się w tym czasie więcej niż podwoić (CAGR ok. 17% w latach 2025-30), przy ROE powyżej 20% i NIM powyżej 300 pb;
- C/I ma spaść do niskich 40% z 46.7% w 2025, w czym ma pomóc digitalizacja procesów - jednocześnie bank nie planuje obniżania headcountu;
- Spółki zależne mają w 2030 odpowiadać za 21% aktywów i 37% zysku netto grupy wobec 11% i 20% w czerwcu 2026;
- Zakładany payout ratio ma wynosić do 50% w okresie do 2030 roku, w zależności od otoczenia regulacyjnego i makro;

#Segment detaliczny

- W detalu bank chce podwoić portfel kredytowy w ciągu pięciu lat;
- Duży nacisk położono również na pozyskiwanie klientów z diaspy, którą BT szacuje na 5.5 mln osób, z czego bank obsługuje już ok. 210 tys.

#Segment korporacyjny

- Według zarządu korporacje nadal się zadłużają mimo niepewnego otoczenia: kredyty dla dużych korporacji wzrosły w 1H26 o 22% r/r, w ok. dwóch trzecich długoterminowe; jednocześnie bank wskazał, że czynniki zewnętrzne nie wpływają dotąd negatywnie na NPL w portfelu BT;
- W 1H26 kredyty dla dużych korporacji rosły o 22% r/r, a ok. dwie trzecie portfela stanowiły kredyty długoterminowe.
- Do końca 2027 bank celuje w tym segmencie we wzrost kredytów powyżej 10%, depozytów o 15% i NPL na poziomie 1.5%.
- Zarząd widzi factoring jako segment rozwojowy i celuje w RON 12 mld wolumenów do końca 2027.
- Rozwojowy ma być też leasing, w którym BT Leasing ma RON 6.46 mld aktywów przy ROE 32.6%.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5) / UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Prezydent podpisał ustawę windfall tax 2.0. [PKN: lekko negatywne; UNT: lekko pozytywne]

- Prezydent Nawrocki podpisał ustawę dot. nadmiarowych zysków koncernów paliwowych.
- Utrzymał jednocześnie swoje zarzuty co do jej niekonstytucyjności i kierując ją do Trybunału Konstytucyjnego w trybie następczym.
- Prezydent podtrzymał swój projekt „PKN”, w tym postulat ograniczenia marż koncernów paliwowych.
- Minister finansów i gospodarki, A. Domański zapewnił, że „w weekend ceny na stacjach będą niższe, szacunkowo o 1.2-1.3 PLN/l.”. Zadeklarował też, że rząd chce utrzymać program niższych cen paliw - kolejną edycję programu „Ceny Paliw Niżej” co najmniej do końca tego roku.
- Unimot: w ocenie Spółki, w okresie od marca do końca 3Q26 nie powstanie obowiązek zapłaty podatku od zysków nadzwyczajnych.

UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Objęcie 34.2% akcji w PZL Sędziszów o wartości 50m PLN

- "Akcje PZL Sędziszów zostały objęte w zamian za aport w postaci 100% akcji PZL Defence S.A., należących do Emitenta, o wartości godziwej potwierdzonej przez niezależnego biegłego rewidenta w kwocie 50m PLN"
- Po połączeniu aktywów, PZL Sędziszów ma działać jako PZL Defence Holding

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2903	2697.3	2568.0	2496.9	113%
WIG20	2406.5	2169.5	2098.6	2063.2	115%
WIG40	383.3	408.2	368.8	353.0	104%
sWIG80	53.0	63.8	57.1	63.0	93%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	648	XTB	81.7	GNS	5.4
KGH	269.0	ACP	57.0	FRO	3.2
PEO	216.8	MDV	32.2	EUR	2.2
PKN	175.5	ASB	25.1	MRC	2.0
ALE	170.0	TPE	20.9	DIG	2.0
LPP	131.4	MIL	16.1	LWB	1.6
CDR	111.4	BFT	14.5	TOR	1.6
PZU	109.1	PKP	11.8	UNT	1.5
DNP	103.1	ATT	11.1	BMC	1.4
EBP	98.3	GPW	10.0	SCW	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKO	192%	PKP	642%	FRO	660%
EBP	173%	ACP	188%	MRC	472%
ALR	155%	ATC	144%	MSZ	377%
MBK	150%	ATT	137%	ARL	376%
PEO	144%	SLV	136%	QRS	290%
CDR	124%	WPL	133%	CIG	237%
LPP	119%	GPW	104%	ABS	221%
PGE	119%	MDV	103%	UNI	217%
BDX	112%	TXT	100%	CTX	211%
MDV	103%	EUR	98%	BOS	211%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PGE	15	2.1%	MBK	1,409	-4%
MDV	87	0.7%	ALR	133	-3.8%
CDR	255	0.2%	PEO	271	-3.6%
PKN	146	0.1%	PKO	120	-3.5%
ZAB	32	-0.1%	EBP	772	-3.3%

Best	mWIG40		Worst		
PKP	10.9	6.9%	MIL	21.8	-6%
ACP	229.5	4.8%	ING	448.8	-4.5%
EUR	5.4	4.4%	GRX	2.6	-4.3%
BFT	5,080.0	1.7%	SLV	21.4	-3.8%
11B	119.3	1.1%	XTB	146.4	-3.0%

Best	sWIG80		Worst		
GNS	16.8	6.0%	ARL	20.0	-8%
ZRE	8.7	4.8%	MRC	55.8	-7.6%
EUR	5.4	4.4%	GRX	2.6	-4.3%
ABS	88.8	3.0%	CRJ	441.0	-4.1%
MSZ	6.7	2.8%	BOS	10.3	-4.1%

UTILITES & MINING

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)

Zarząd o potencjalnej akwizycji

- KGHM jest zainteresowany przede wszystkim projektami, gdzie produkcja mogłaby wynosić około 50 tys. ton miedzi płatnej rocznie (LINK)
- Wiceprezes Piotr Krzyżewski powiedział z kolei, że "wymarzony" cel akwizycyjny KGHM to inwestycja "1 mld USD plus", z produkcją ok. 50 tys. ton miedzi rocznie i cyklem życia kilkanaście lat. Zastrzegł jednak, że spółka patrzy też na mniejsze potencjalne projekty. (LINK)

ENERGETYKA

Wrochna o szczegółach negocjacji z KE ws. wsparcia dla aktywów węglowych [pozytywne]

- Polityka Insight (PI): Wiceminister Energii Wojciech Wrochna, powiedział, że rozmowy z KE dotyczące mechanizmu dekarbonizacyjnego dla wybranych bloków węglowych trwają. Do uzgodnienia pozostają m.in. okres wsparcia, wolumen objętych nim mocy oraz derogacja od limitu emisyjności 550 g CO2/kWh, która obecnie obowiązuje do końca 2028r.
- Prezes PSE Grzegorz Onichimowski wskazał, że część bloków węglowych będzie musiała pracować dłużej, m.in. ze względu na możliwe opóźnienia w oddawaniu nowych bloków gazowych; według źródeł PI opóźnienia dostaw turbin mogą sięgać nawet 1.5 roku. (PI)
- Według PI wśród polskich decydentów konieczność przedłużenia eksploatacji części bloków węglowych po 2028 r. jest obecnie bezsporna, choć źródła PI oceniają, że KE raczej nie zaakceptuje mechanizmu dokładnie w kształcie proponowanym przez rząd.
- Tauron widzi duże szanse, by bloki węglowe klasy 200 MW funkcjonowały po 2028 roku – CEO, G. Lot

CONSUMER

JERONIMO MARTINS (JMT PL; BUY; TP EUR 22)

Usługa BIEK sieci Biedronka rozszerzyła działalność do 16 miast i ponad 3000 produktów

- Podstawą działalności BIEK jest sieć sklepów przygotowanych specjalnie do obsługi zamówień internetowych;
- Obecnie działa ich 30, a w latach 2024-2026 uruchomiono usługę w 8 nowych miastach.

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 52)

Allegro liderem e-commerce, Temu drugie, ale traci użytkowników – Mediapanel

- Allegro ma blisko 19 mln użytkowników miesięcznie i średnio 5,6 mln dziennie;
- Temu odwiedza średnio 4,3 mln użytkowników dziennie, ale platforma zaczęła tracić użytkowników;
- Na trzeciej pozycji znalazł się OLX, który przyciąga średnio 3,2 mln użytkowników dziennie;
- Znaczące miesięczne zasięgi notują również Media Expert, z 13 mln użytkowników, oraz AliExpress i Empik, po 9,5 mln użytkowników.

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 52)

Zwołanie NWZA na dzień 18 listopada 2026 roku w sprawie m.in. podwyższenia ceny nabycia akcji w buy-back do 65 PLN za sztukę

- Pozostałe warunki skupu akcji pozostają bez zmian.

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 5850)

Liczba kart na koniec 2Q26: 2,75mln, +16% r/r [lekko pozytywne]

MultiSport cards (k)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	Net add.	Guid.
Total	2,289	2,335	2,376	2,522	2,648	2,696	2,747	16%	2%	226	-
y/y	15%	17%	18%	17%	16%	15%	16%	-	-	-	-
Poland	1,676	1,688	1,697	1,785	1,872	1,876	1,903	12%	1%	118	130
y/y	18%	12%	13%	12%	12%	11%	12%	-	-	-	-
share in total	73%	72%	71%	71%	71%	70%	69%	-	-	-	-
Foreign markets	613	647	679	737	776	819	845	24%	3%	108	-
y/y	24%	33%	34%	29%	27%	27%	24%	-	-	-	-
contribution to the growth	43%	44%	48%	46%	45%	48%	45%	-	-	-	-
o/w UE	591	614	635	680	715	734	744	17%	1%	64	+100
o/w Turkey	22	33	44	57	62	86	101	130%	18%	44	accel.

Source: Company, Trigon

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)

W okresie 1 sierpnia-30 września sprzedaż wzrosła o 13%

- W HalfPrice sprzedaż wzrosła o 38%, w CCC o 5%, a w Modivo.com spadła o 7%;
- Sprzedaż LFL na poziomie grupy była wyższa o 8%, w tym: HalfPrice +10%, CCC +2%;
- Operacyjna marża brutto była wyższa o 2,2 p.p. r/r, w tym: HalfPrice na poziomie zeszłego roku, CCC +3,2 p.p., Modivo.com +3,9% p.p.

LOGISTICS & TRANSPORT

RYNEK KURIERSKI

Szacunkowa liczba automatów paczkowych na koniec 3Q26 wzrosła o 3% q/q

- Według szacunków cashless.pl liczba automatów w 3Q wzrosła o 3% do 75,6 tys. (+20% r/r);
- Najszybciej rosła sieć Allegro, o 1,1 tys. i o 11% q/q;
- Wzrosty względem poprzedniego kwartału odnotowały InPost (+2%), Orlen (+4%), Poczta Polska (+3%) oraz DHL (+5%), natomiast w DPD liczba automatów spadła o 1%.

Parcel machines in Poland

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	y/y	q/q
InPost	24,340	25,269	25,949	26,807	27,567	28,165	28,540	29,506	30,057	9%	2%
DPD	8,300	9,069	9,939	10,819	12,000	12,032	12,611	12,860	12,738	6%	-1%
Allegro	4,000	4,562	5,034	5,789	7,050	8,522	9,706	10,712	11,840	68%	11%
DHL	4,000	5,000	5,000	5,000	7,500	8,220	8,640	9,133	9,562	27%	5%
Orlen	6,056	6,183	6,236	6,492	7,236	7,688	8,053	8,455	8,805	22%	4%
Poczta Polska	1,131	1,445	1,709	1,967	2,136	2,287	2,423	2,546	2,634	23%	3%
InPost share	51%	49%	48%	47%	43%	42%	41%	40%	40%		

Source: Cashless.pl, operators

TMT

ACCENTURE

Dobre wyniki kwartalne 4Q FY26, pozytywny outlook dla biznesu usług IT, wzrosty sektora na rynku w USA

USDm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	Y/Y	Q/Q
New bookings	19,700	21,310	20,940	22,110	19,320	22,170	4%	15%
y/y	-6%	6%	12%	6%	-2%	4%		
Accenture employees (k)	791.0	779.3	783.7	786.4	798.7	814.4	5%	2%
y/y	5%	1%	-2%	-2%	1%	5%		
Total revenue	17,728	17,596	18,742	18,044	18,718	18,679	6%	0%
y/y	8%	7%	6%	8%	6%	6%		
Americas	8,966	8,804	9,080	8,900	9,138	9,432	7%	3%
y/y local currency	9%	5%	4%	3%	1%	7%		
EMEA	6,232	6,196	6,935	6,570	6,873	6,581	6%	-4%
y/y local currency	6%	3%	4%	2%	4%	7%		
Asia Pacific	2,530	2,596	2,727	2,580	2,707	2,666	3%	-2%
y/y local currency	4%	6%	9%	10%	8%	7%		
EBIT	2,983	2,050	2,874	2,494	3,175	2,863	40%	-10%
EBIT margin	17%	12%	15%	14%	17%	15%		
Net profit after minorities	2,198	1,414	2,212	1,825	2,339	1,991	41%	-15%
y/y	14%	-16%	-3%	2%	6%	41%		
EPS	3.49	2.25	3.54	2.93	3.80	3.29	46%	-13%
Adjusted EPS	3.49	3.03	3.94	2.93	3.80	3.29	9%	-13%
OCF	3,684	3,914	1,664	3,818	3,786	3,095	-21%	-18%
Free cash flow	3,520	3,810	1,510	3,670	3,600	2,850	-25%	-21%
Net debt incl. leasing	-1,466	-3,296	-1,447	-1,052	-1,776	566	-	-
Net debt excl. leasing	-4,481	-6,330	-4,504	-4,255	-5,023	-2,720	-	-
P/E 12M trailing	16.3	16.9	17.1	17.0	16.7	15.5		

Source: Company, Trigon; Fiscal year ends on August 31

- Wynik w bazie 4Q25 zawierał koszty optymalizacji biznesu (uwzględnione w adj. EPS);

#Guidance FY27

- Wzrost przychodów w lokalnych walutach o 3-6% (vs. +5% w FY26);
- W 1Q FY27 wzrost przychodów w lokalnych walutach o 2-6%;
- Marża operacyjna skor. 15,9%-16,1% (vs. 15,8% w FY26);
- Adj. EPS 14,39-14,81 USD (3-6% więcej r/r);
- FCF 11,0-11,8mld USD (wobec 11,6mld w FY26);
- Dystrybucja do akcjonariuszy co najmniej 9,5mld USD (11,5mld w FY26);

#Podsumowanie konferencji

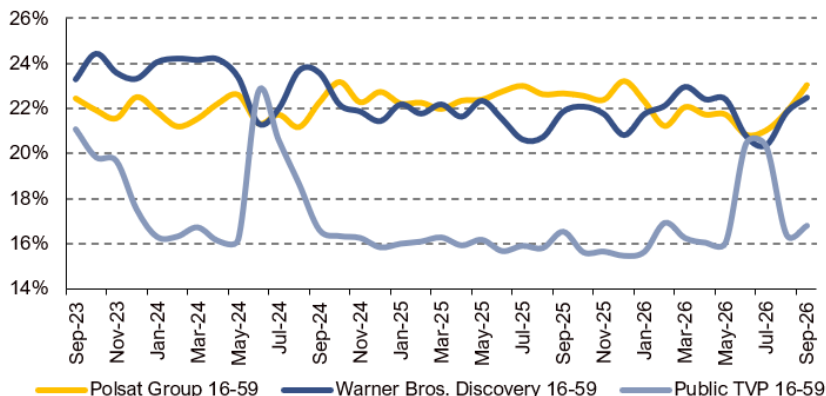
- AI napędza popyt na projekty transformacyjne, część kontraktów przesuniętych z 3Q powinna zostać podpisana w FY27;
- Na poziomie przychodów zarówno consulting, jak i managed services mają w całym FY27 rosnąć w przedziale 3-6%;

- Konkurencja cenowa pozostaje intensywna; ceny w FY26 były stabilne, ale w 4Q spółka odnotowała ich spadek w wielu obszarach działalności;
- Mimo efektu deflacyjnego na stawki, wpływ AI netto pozytywny dzięki wzrostowi efektywności;
- AI coraz częściej stanowi element szerokich transformacji, obejmujących digital core, dane, procesy i modele operacyjne, a nie odrębne projekty technologiczne;
- Spadek kosztów tokenów powinien rozszerzać skalę zastosowań AI i wspierać popyt na przebudowę procesów;
- Udział kontraktów fixed-price i outcome-based przekroczył 65%, spada udział rozliczeń opartych na liczbie pracowników;
- Planowane przeznaczenie około 5mld USD na akwizycje (AI, data, cyberbezpieczeństwo, centra danych).

RYNEK TV

Wyniki oglądalności we wrześniu

- Grupa Polsat 23,0% (+0,4p.p. r/r), w tym kanał główny 7,5% (-0,3p.p. r/r), Polsat Sport 1 1,25% (+0,4p.p.)
- Grupa Warner Bros. Discovery 22,5% (+0,6p.p.), w tym kanał TVN 8,8% (+0,6 p.p.)
- Grupa TVP 16,8% (+0,3p.p. r/r)
- WP TV 0,42% (-0,13p.p.).



GAMING

PCF (PCF PW; Under Review)

Gears of War: E-Day z bardzo dobrymi ocenami na metacritic [lekko pozytywne]

- Ocena na Xbox to 87/100, a na PC 84/100;
- PCF współtworzył grę, wraz z The Coalition, które jest liderem projektu.

INDUSTRIALS

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

Uzyskano łączność z trzema pozostałymi satelitami Mikroglob [pozytywne]

- Satelity Mikroglob-2, Mikroglob-3 i Mikroglob-4 zostały wyniesione 1 października rakietą Falcon 9 w ramach misji Transporter-18;
- 2 października spółka uzyskała dwukierunkową łączność ze wszystkimi trzema satelitami i odebrała dane telemetryczne dotyczące ich podsystemów;
- Po wcześniejszym wyniesieniu Mikroglob-1 na orbicie znajdują się już wszystkie cztery satelity systemu;
- Rozpoczęto fazę uruchamiania i testów orbitalnych (commissioning), która musi zakończyć się przed przekazaniem systemu MON, termin zakończenia projektu pozostaje ustalony na 31 marca 2027.

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Umowa na 14 teleskopów za 3,7mln EUR, z opcją zwiększenia zamówienia do 4,9mln EUR

- Spółka podpisała umowę z europejskim klientem na opracowanie i dostawę 14 teleskopów do zastosowań związanych z bezpieczeństwem na orbicie;
- Teleskopy zostaną wykorzystane w projekcie konstelacyjnym klienta, którego nazwy nie ujawniono, podstawowa wartość umowy wynosi 3,7mln EUR (16,16mln PLN);
- Opcja obejmuje kolejnych 10 teleskopów za 1,2mln EUR (5,24mln PLN), decyzja o jej wykorzystaniu zapadnie do końca 2026;
- Dostawy podstawowych 14 modeli lotnych będą realizowane etapowo do końca grudnia 2027, płatności będą powiązane z kamieniami milowymi;
- Jest to drugi największy kontrakt w historii Scanway, po wykorzystaniu opcji jego wartość będzie porównywalna z całorocznymi przychodami spółki za 2025;
- Zamówienie oznacza rozpoczęcie produkcji seryjnej, do której spółka przygotowywała się poprzez rozbudowę zespołu, infrastruktury montażowej i testowej oraz zakup sprzętu;
- Według zarządu zabezpieczone zaplecze i wdrożone procesy pozwolą realizować kontrakt bez wpływu na pozostałe projekty w backlogu.

WB ELECTRONICS

PFR popiera IPO, brak decyzji akcjonariuszy, potencjalny debiut w 1H27 – prezes PFR

- PFR ma wspierać debiut WB Electronics na GPW, jednak akcjonariusze nie podjęli jeszcze decyzji ani uchwały w tej sprawie;
- Trwają prace dotyczące IPO, równolegle analizowane są inne kierunki rozwoju, wejście na giełdę pozostaje jedną z opcji;
- Według prezesa PFR bardzo dobre wyniki finansowe sprawiają, że WB nie znajduje się pod presją pozyskania nowego finansowania;

- Struktura potencjalnej oferty będzie zależeć od potrzeb spółki, PFR nie planuje całkowitego wyjścia z akcjonariatu;
- Prezes PFR wcześniej wskazywał 1H27 jako możliwy termin debiutu, pod warunkiem podjęcia decyzji o wejściu na GPW;
- Akcjonariuszami WB są Piotr Wojciechowski (45,49%), Adam Bartosiewicz (28,07%) oraz PFR (26,44%).

ICEYE / NOKIA

Partnerstwo w zakresie suwerennej łączności satelitarnej, pierwsze starty planowane na 2028 rok

- Nokia i ICEYE opracują niskoorbitalne systemy łączności satelitarnej dla rządów i wykonawców z sektora obronnego;
- Systemy podwójnego zastosowania mają zapewniać państwom pełną własność i kontrolę, ograniczając zależność od zagranicznych operatorów komercyjnych;
- Łączność o wysokiej przepustowości i niskich opóźnieniach nad kluczowymi obszarami misji ma zwiększać zasięg i odporność istniejących sieci;
- Współpraca obejmie integrację satelitów, infrastruktury naziemnej i wzmocnionych terminali użytkowników, łącząc kompetencje ICEYE z doświadczeniem Nokii w bezpiecznych sieciach;
- Zastosowania obejmą operacje wojskowe, ochronę granic, działania służb ratunkowych i reagowanie na klęski żywiołowe;
- Pierwsze starty satelitów planowane są na 2028 rok, systemy mają bazować na zaufanych europejskich technologiach.

BUMECH DEFENSE PARTNERS

Zawarcie przez spółkę zależną umowy współpracy w zakresie sprzedaży na rynku polskim broni strzeleckiej oraz systemów uzbrojenia

- Umowa została zawarta z firmą SARSILMAZ İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş., która jest jednym z największych producentów broni strzeleckiej oraz systemów uzbrojenia w Turcji.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Zawarcie umowy z Wytwórnią Filmów Dokumentalnych i Fabularnych w Warszawie na realizację Edukatorium z Parkiem Filmowym

- Wartość kontraktu wynosi 61.36mln PLN;
- Projekt ma zostać zakończony do maja 2028 roku.

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 80)

Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 996 lokali (+134% r./r., +10% kw./kw.) [pozytywne]

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Pre-sales (apartments)	425	534	659	908	996	134%	10%

Source: Company, Trigon

TOYA (TOA PW; BUY; TP PLN 12)

Zawarcie przyrzeczonej umowy nabycia nieruchomości w miejscowości Oddział

- Wartość umowy wynosi 41,6mln EUR netto.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 2mln EUR

VINCI

Spółka uruchamia kolejną transzę skupu akcji własnych do 270 mln EUR

- W ramach realizacji programu skupu akcji własnych VINCI zawarło 1 października 2026 r. umowę z firmą inwestycyjną, która w okresie od 2 października do najpóźniej 21 grudnia 2026 r. będzie nabywać akcje VINCI w imieniu Spółki do łącznej kwoty 270 mln EUR;
- Cena zakupu nie może przekroczyć ceny maksymalnej ustalonej przez Zwyczajne i Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy VINCI.

STRABAG

Finalizacja przejęcia BAWI Construction w Rumunii

- Spółka sfinalizowała przejęcie 100% udziałów w BAWI Construction SRL, bukareszteńskiej spółce specjalizującej się w budowie infrastruktury kolejowej;
- Transakcja została ogłoszona w lipcu 2026 r., a jej zamknięcie nastąpiło po uzyskaniu wszystkich wymaganych zgód regulacyjnych;
- BAWI zatrudnia 240 pracowników, a jego output w FY25 wyniósł 60 mln EUR;
- Oferta BAWI obejmuje budowę i modernizację linii kolejowych, prace specjalistyczne oraz własną produkcję komponentów.

SKANSKA

Podpisanie umowy o wartości 60 mln USD z Lee Health

- Skanska podpisała z Lee Health dodatkową umowę o wartości 60 mln USD (ok. 560 mln SEK) dotyczącą budowy nowego szpitala i budynku medycznego w Fort Myers na Florydzie;
- Kontrakt zostanie ujęty w portfolio zamówień w USA w 3Q26;
- Umowa na cały projekt została rozszerzona o prace wykończeniowe wewnątrz oraz instalacje mechaniczne, elektryczne i hydrauliczne związane z rozbudową West Bed Tower;
- Pełny zakres projektu obejmuje budowę pięciokondygnacyjnego szpitala (ok. 38.6 tys. m2), centralnego węzła energetycznego oraz budynku medycznego (ok. 11.6 tys. m2) z centrum chirurgii jednego dnia;
- Prace rozpoczęły się w czerwcu 2024 r., a ich zakończenie planowane jest na maj 2028 r.

SKANSKA

Podpisanie umowy o wartości 271 mln USD z US Navy

- Skanska podpisała z NAVFAC Mid-Atlantic umowę o wartości 271 mln USD (ok. 2.5 mld SEK) na budowę nowego pirsu macierzystego w bazie Naval Station Newport w stanie Rhode Island;
- Kontrakt zostanie ujęty w portfelu zamówień w USA w 3Q26;
- Zakres prac obejmuje rozbiórkę istniejącego Pier 1 oraz budowę nowego, przystosowanego do obsługi czterech kutrów patrolowych U.S. Coast Guard, wraz z nowymi podstawcami, przyłączami wodno-kanalizacyjnymi, instalacją sprężonego powietrza, ok. 88 m nowego nabrzeża, pogłębianiem dna i infrastrukturą podziemną;
- Prace już się rozpoczęły, a ich zakończenie planowane jest na marzec 2030 r.

BIOTECH

URTESTE

Fundacja Rodzinna Kenja sprzedała w ABB 106,7 tys. akcji spółki po 44,05 PLN za papier

- Po sprzedaży Fundacja Rodzinna Kenja posiadać będzie 77,7 tys. akcji spółki.

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Premiera nowego płatnego dodatku do gry „Cave Crave” zatytułowanego „Lost Driver”

- Cenę dodatku „Lost Diver” ustalono na 2,99 USD, a sam dodatek jest pierwszą z kilku planowanych map o tematyce podwodnej.

3R GAMES: Przedłużenie umowy z Meta na udział Thief Simulator VR: Greenview Street” w płatnej subskrypcji Meta Horizon+

CLOUD TECHNOLOGIES: Zawarcie umowy przejęcia amerykańskiej marki TrueData za 1,1mln USD

- Kwota 0,5mln USD zostanie zapłacona z góry po wejściu umowy w życie, a pozostała część – w terminie do 12 miesięcy;
- Przedmiotem sprzedaży będą m.in. kontrakty handlowe dotyczące dystrybucji danych, umowy na dostawę danych do odbiorców na całym świecie oraz marka TrueData;
- Po zrealizowaniu umowy firma przyjmie nazwę TrueData LLC i jako 100% spółka zależna Cloud Technologies będzie kontynuować działalność prowadzoną pod marką TrueData na rynkach Ameryki Północnej.

HERKULES: Zawarcie z firmą Fuchs EuroPoles Polska sp. z o.o. warunkowej przedwstępnej umowy sprzedaży 100% udziałów w Gastel Prefabrykacja S.A.

- Wartość transakcji wynosi 19,1mln PLN.

MAKARONY POLSKIE: Spółka przedstawi w 1Q27 nową strategię 2027+ zakładającą m.in. akwizycje – dyrektor ds. strategii i rozwoju

STALEXPORT AUTOSTRADY: Otwarcie likwidacji spółki zależnej VIA4 S.A.

STALPROFIL: Zawarcie umowy z O.G.P. Gaz-System S.A. na wykonanie robót budowlanych związanych z przebudową gazociągu DN500 Tworzeń-Szopienice

- Maksymalna wartość umowy wynosi 34,4mln PLN netto.

ZREMB-CHOJNICE: Zawarcie umowy na produkcję i dostawę kontenerowych kabin łączności dla Polskich Sił Zbrojnych

- Wartość umowy wynosi 19,5mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Insider sprzedał 500 akcji @ 165,40 PLN.

DEVELIA

Prezes zarządu objął 848 tys. warrantów subskrypcyjnych serii B @ 3,63 PLN w związku z realizacją programu motywacyjnego.

DEVELIA

Wiceprezes zarządu objął 607,8 tys. warrantów subskrypcyjnych serii B @ 3,63 PLN w związku z realizacją programu motywacyjnego.

DEVELIA

Wiceprezes zarządu objął 480,5 tys. warrantów subskrypcyjnych serii B @ 3,63 PLN w związku z realizacją programu motywacyjnego.

HERKULES

Insider sprzedał 275,9 tys. akcji @ 0,83 PLN.

HERKULES

Przewodniczący RN kupił 275,9 tys. akcji @ 0,83 PLN.

OPONEO.PL

Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, kupił 407 akcje @ 104,40 PLN.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupił 2,4 tys. akcji @ 2,59 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

AMBRA

Rezygnacja p. Borisa Schlimbacha z pełnienia funkcji członka RN.

INPRO

Powołanie p. Łukasza Maraszka na stanowisko wiceprezesa zarządu.

PKP CARGO

Rezygnacja p. Zbigniewa Prus, p. Michała Łotoszyńskiego i p. Pawła Miłek z pełnienia funkcji członków zarządu.

PKP CARGO

Rada nadzorcza oddelegowała członka RN p. Monikę Starecką do czasowego wykonywania czynności prezesa zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ALLEGRO.EU

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 10,06% do 9,96% kapitału zakładowego i głosów.

INTER CARS

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 9,99999% do 10,02722% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

4MASS

Wolumen: 53,5 tys. @ 3,60

% kapitału: 0,22

HERKULES

Wolumen: 190 tys. @ 0,83

% kapitału: 0,56

VIGO PHOTONICS

Wolumen: 1,1 tys. @ 677,00

% kapitału: 0,11

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

INPRO: Uchwała NWZA w sprawie m.in. powołania p. Marii Maraszek na stanowisko członka RN

PEPEES: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Agnieszki Skowronek na stanowisko członka RN

TENDERHUT: Zwołanie NWZA na dzień 29 października 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

URTESTE: Zwołanie NWZA na dzień 28 października 2026 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie ustanowienia programu motywacyjnego dla prezesa zarządu, emisji warrantów subskrypcyjnych na okaziciela serii H z wyłączeniem prawa poboru oraz w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji serii I z wyłączeniem prawa poboru.

FINANCIAL RESULTS

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

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	132.5	19%	17,298	10.4	9.1	8.1	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	163.0	11%	24,116	11.5	9.1	8.0	1.2	1.1	1.1	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	115.6	7%	47,455	12.1	10.8	10.1	1.8	1.6	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	120.0	7%	15,679	11.1	11.3	10.4	1.7	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	448.8	-6%	58,389	14.3	12.4	10.5	2.9	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,007	6%	191,380	11.5	10.7	10.3	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,408.5	-18%	59,929	15.7	13.1	11.3	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.8	-18%	26,482	17.9	11.8	10.4	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	186.1	-7%	95,097	13.9	13.1	12.6	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	39,980	29%	11,194	9.2	7.9	7.5	1.7	1.6	1.4	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	270.8	1%	71,077	12.1	10.7	9.7	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	119.7	2%	149,600	13.6	11.3	10.2	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	772.0	-4%	78,890	15.1	12.7	11.0	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	369.5	49%	7,221	6.0	5.7	5.4	1.2	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	70.1	6%	60,568	9.8	9.4	8.9	1.6	1.5	1.4	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	119.3	17%	288	—	—	12.9	6.2	17.0	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	151.0	13%	2,643	10.8	11.8	11.6	7.2	7.6	7.3	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.3	14%	190	10.8	9.9	8.6	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	49.6	5%	50,496	25.4	20.0	16.8	13.7	11.6	10.1	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.9	11%	501	10.4	9.9	9.7	4.7	4.5	4.2	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.9	1%	2,167	30.9	11.9	10.8	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.5	19%	410	13.4	10.6	8.9	7.0	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.5	31%	2,896	7.0	6.7	5.1	7.0	6.4	4.7	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.7	25%	250	11.7	11.7	8.2	8.1	4.2	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	186.0	-35%	10,323	16.0	12.6	11.8	11.1	9.2	8.3	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	162.6	-7%	38,491	76.0	68.6	57.9	33.0	30.6	26.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.8	6%	2,968	17.5	16.9	15.3	12.6	11.9	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	229.5	-9%	19,049	23.0	22.1	20.8	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.1	1%	3,845	17.1	15.7	14.2	9.9	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	60.0	33%	2,596	5.9	5.8	5.4	7.5	6.7	6.0	7%	14%	14%	—
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	-	18.8	—	1,864	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,080.0	15%	16,769	17.1	15.1	13.8	10.8	9.4	7.9	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	75.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	21.8	84%	420	17.1	14.7	3.0	5.3	4.4	1.1	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	661	36%	16,881	22.3	18.7	15.6	13.2	11.0	9.1	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	68.0	71%	432	—	10.9	—	—	6.4	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	254.5	28%	25,427	40.4	27.1	8.3	34.8	21.8	5.4	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	18.7	107%	1,008	7.2	104.1	33.7	54.7	16.1	11.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,343.0	-3%	722,520	23.1	20.6	26.5	8.3	7.8	8.4	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-11%	536	—	8.4	7.6	36.2	3.3	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	441	52%	317	7.3	9.3	24.6	3.9	4.4	7.9	9%	13%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	783.0	25%	2,744	116.3	53.1	35.2	48.0	27.1	17.4	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	20.10	31%	4,486	26.7	23.3	11.7	6.4	6.2	4.9	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	94.2	0%	1,853	22.8	13.5	11.8	11.8	8.2	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.1	63%	14,128	13.2	9.9	8.3	8.2	6.5	5.3	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	12.5	68%	6,137	5.6	3.5	3.3	8.8	6.3	6.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	203.6	13%	3,773	46.5	26.1	20.2	18.5	13.9	11.1	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	16.4	13%	10,505	17.5	12.7	11.0	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	99.2	6%	1,170	32.0	26.4	20.8	19.1	15.8	12.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	8.9	29%	4,188	8.9	8.3	8.1	8.1	7.2	6.8	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	159.0	24%	5,367	19.8	18.0	17.0	10.1	9.2	8.6	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	370.4	-30%	1,691	26.4	21.8	19.1	14.0	12.2	10.8	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	34.6	16%	33,892	20.0	15.9	13.4	12.2	9.8	8.1	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	223.0	35%	5,753	8.4	8.1	7.4	6.7	6.6	5.7	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	31%	2,208	15.1	7.0	4.2	9.2	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.3	12%	266	—	41.0	13.0	8.4	4.9	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.9	9%	11,071	4.7	4.9	6.0	4.0	4.7	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	48.7	48%	854	—	13.3	12.2	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.4	—	745	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	30.4	32%	646	10.4	8.7	7.7	7.1	6.1	5.4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,400.0	6%	2,311,048	7.9	7.5	6.0	5.4	4.7	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	99	-22%	4,166	17.4	16.3	15.9	14.1	12.8	12.3	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	56	-3%	3,838	14.5	13.6	13.0	10.2	9.4	8.7	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	27%	1,355	—	88.7	18.8	49.7	24.7	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.2	28%	993	4.2	4.9	5.7	2.0	2.3	2.8	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	158.4	-20%	253,182	19.8	18.7	17.7	7.7	7.6	7.4	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.1	16%	165,370	23.0	21.0	19.1	12.7	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	34,109	45.5	36.5	27.8	10.6	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	919.0	20%	13,020	12.4	10.6	9.4	8.9	7.7	6.7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.6	25%	11,088	16.7	13.1	12.0	6.0	5.4	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	31.1	-26%	3,653	47.0	9.6	5.6	1.8	1.3	0.9	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,232.0	14%	12,148	17.1	15.0	12.2	11.0	10.1	8.8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	321.2	1%	64,240	8.3	8.9	10.3	5.0	5.2	5.6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,740.0	3%	45,984	17.0	15.3	13.6	8.4	7.4	6.5	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.3	70%	2,813	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	257	5%	3,521	36.2	30.5	26.1	11.5	10.4	9.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	58.0	23%	606	5.1	7.3	—	3.5	4.5	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.3	19%	1,244	9.9	10.0	8.6	6.4	6.6	5.4	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	115.0	4%	2,759	9.9	6.6	5.1	11.0	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	395.0	-2%	1,388	14.3	12.9	12.4	9.5	8.6	8.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	86.5	6%	6,663	25.0	15.4	11.6	7.1	5.7	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,830.0	-6%	3,630	8.4	7.2	6.7	4.2	3.8	3.4	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.1	62%	177	3.7	3.3	—	1.8	1.3	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.8	43%	1,499	5.9	5.6	5.3	6.5	6.2	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175	132	32%	15,798	27.6	17.9	14.5	6.5	5.5	4.4	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	714.0	20%	3,315	15.8	14.0	12.7	8.6	7.7	6.9	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.5	-4%	463	32.0	28.7	23.1	9.0	7.5	6.6	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	105.2	52%	1,188	13.0	11.6	10.5	8.1	7.6	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.4	12%	18,918	17.1	15.3	13.2	5.3	5.2	4.9	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	146.2	7%	169,683	6.3	7.4	8.6	3.4	3.8	4.5	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.0	21%	1,317	12.5	11.1	9.6	5.5	4.4	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.3	—	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	140.5	57%	70,250	4.7	3.9	3.6	4.3	4.3	4.8	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	7.9	—	196	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	44.6	2%	25,772	16.6	15.0	13.6	7.5	6.9	6.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	15.5	-23%	34,699	6.2	8.9	8.9	4.4	5.8	5.7	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	240.5	62%	1,603	9.5	9.2	8.2	5.7	5.3	4.8	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	52.3	24%	4,039	40.1	38.2	23.2	12.6	12.2	5.4	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.2	60%	1,881	12.0	10.2	9.3	4.9	3.3	2.6	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.4	79%	121	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	123.6	58%	1,799	7.8	8.0	7.6	5.3	5.2	4.5	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	949.5	79%	44,427	29.0	20.3	14.8	16.2	11.4	8.4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.6	117%	361	—	12.5	29.2	—	5.9	9.5	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	623.2	20%	338,637	39.8	28.8	22.9	21.9	16.7	13.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	119.6	91%	379	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	21.4	83%	404	—	24.2	13.4	9.3	6.9	5.1	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	346.8	15%	2,958	16.8	15.1	13.0	11.7	10.0	8.4	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.1	18%	15,990	6.9	6.6	6.9	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.4	0%	637	11.7	8.5	7.9	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.7	24%	1,578	16.8	11.4	7.5	8.6	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	17%	763	8.3	7.7	6.9	6.7	6.2	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	286.5	40%	395,370	4.6	4.3	4.0	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	150.2	16%	1,179	4.0	12.5	9.6	3.8	6.3	5.5	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	129.4	22%	2,876	24.5	18.9	15.3	17.7	13.6	10.9	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	550.0	27%	553	55.0	28.2	15.7	18.7	14.8	9.2	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	141.6	-8%	1,487	17.7	14.5	13.2	8.6	6.9	6.0	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.1	—	1,205	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.4	13%	1,709	9.8	14.7	12.9	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.8	-24%	218	14.3	13.4	13.7	4.3	4.5	4.3	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.3	17%	1,066	—	29.0	12.8	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	146.4	-2%	17,214	10.7	12.6	10.8	7.2	8.1	6.7	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	-	77.7	—	229	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.6	8%	31,714	25.1	19.5	15.6	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.