

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIALS

MBANK: Bank szacuje koszty ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi w 3Q26 na kwotę 78mln PLN

SKARBIEC HOLDING: Podsumowanie wideokonferencji z zarządem spółki

BANKI: Erste Group nie rozważa dual listingu na warszawskiej giełdzie

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Planowany wniosek o wzrost taryfy gazowej na 2027 [lekko pozytywne]

UNIMOT: Szczegóły rozwoju segment defence i plan IPO PZL Defence Holding

ENERGETYKA / PALIWA / UNIMOT: ME znacząco złagodzi planowany wzrost opłat koncesyjnych [pozytywne]

UTILITES & MINING

ENERGA / ORLEN: Orlen objął 100% akcji Energi [neutralne]

CONSUMER

EKSPANSJA ZAGRANICZNA: Wywiad w przedstawicielami spółek - rp.pl

RYNEK NOWYCH SAMOCHODÓW: Solidne rejestracje we wrześniu (+13% r/r), YTD +10% r/r

TMT

AILLERON: Zarząd zdecydował o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za '26 w wysokości 0,65 PLN na akcję

GAMING

HUUUGE: Huuuge umorzył 16.4 mln akcji własnych, liczba akcji spadła o 37%

PCF: Udana premiera Gears of War: E-Day [lekko pozytywne]

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Spółka rozpoczęła seryjną produkcję satelitów SAR w ramach JV Rheinmetall ICEYE Space Solutions

RHEINMETALL: Prototyp kontenerowego systemu antydronowego AERIE

RHEINMETALL: Współpraca z Breaker przy sterowaniu autonomicznymi systemami z pojazdów Boxer

NIEWIADÓW PGM: Rozpoczęcie instalacji linii technologicznych do elaboracji amunicji wielkokalibrowej

RYNEK SPACE: BGK uruchomił Vinci Space Tech Fund z budżetem 500mln PLN

RYNEK DEFENCE: Rząd przyjął projekt programu Programu Ochrony Ludności i Obrony Cywilnej na lata 2027-31 o wartości 102,4mld PLN

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX: Wybór oferty konsorcjum o wartości 71.3 mld CZK w przetargu na budowę i koncesję autostrady D35 w Czechach [pozytywne]

ARCHICOM: Spółka rozpoczyna przedsprzedaż I etapu inwestycji w Warszawie na 256 mieszkań

PEKABEX: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

PEKABEX: Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet S.A. umowy z Hochtief Infrastructure GmbH

LOKUM DEWELOPER: Grupa sprzedała 74 lokale w 3Q26 wobec 20 rok wcześniej

BIOTECH

SCOPE FLUIDICS: BACTEROMIC przechodzi z etapu technologiczno-regulacyjnego do komercjalizacji; sprzedaż i rozwój UNI FAST kluczowymi milestone'ami na 2026-27 – podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

MOLECURE: OATD-01 - pozytywna rekomendacja IDMC obniża ryzyko programu, kluczowy odczyt kliniczny w 2Q27 – podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

MABION: Spółka po spotkaniu z FDA: kierunek dalszego rozwoju MabionCD20 w ITP pozostaje aktualny.

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIALS

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1,150)

Bank szacuje koszty ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi w 3Q26 na kwotę 78mln PLN

SKARBIEC HOLDING

Podsumowanie wideokonferencji z zarządem spółki

- Spółka prowadzi rozmowy na temat przejęć, więcej na ten temat będzie można powiedzieć w 1Q27;
- Trwają zaawansowane przygotowania oferty Osobistych Kont Inwestycyjnych (OKI) i ETF-ów, których szczegóły rynek pozna za ok. 2-3 miesiące;
- „Spokojnie sobie wyobrażam sytuację [...], że w ogóle nie będzie wypłaconej dywidendy, a wręcz wystąpimy do naszych akcjonariuszy o dodatkowe zasilenie np. w związku z jakąś ofertą, którą chcielibyśmy złożyć” – prezes.

BANKI

Erste Group nie rozważa dual listingu na warszawskiej giełdzie

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Planowany wniosek o wzrost taryfy gazowej na 2027 [lekko pozytywne]

- Orlen rozpoczyna uzgodnienia z URE taryfy gazowej na 2027r. Ostateczny wniosek ma być znany pod koniec listopada lub w grudniu.
- Wiceprezes Robert Soszyński wskazał, że jeśli ceny gazu na rynkach europejskich utrzymają się przez najbliższe 3 miesiące na obecnych lub wyższych poziomach, Orlen zawnioskuje o podwyższenie taryfy.

UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Szczegóły rozwoju segment defence i plan IPO PZL Defence Holding

- Unimot planuje przekształcenie PZL Śędziszów w PZL Defence Holding i wejście spółki na NewConnect w połowie 2027r., a następnie na GPW na przełomie 2027/28; możliwy jest również dual listing na giełdzie zachodnioeuropejskiej
- Grupa zakłada wzrost przychodów segmentu defence z PLN 71m w 2026r. do PLN 100m w 2027r. i PLN 200m w 2028r., przy EBITDA odpowiednio PLN 11m/25m/40m.
- Prognozy nie uwzględniają przychodów z przemysłowej produkcji silników lotniczych, co daje potencjalny upside. PZL Śędziszów podpisał wcześniej umowę z Ivchenko-Progress dotyczącą uruchomienia w Polsce seryjnej produkcji silnika AI-04G.
- Holding ma rozwijać się także poprzez akwizycje aktywów produkcyjnych. Spółka prowadzi obecnie rozmowy dotyczące rozszerzenia kompetencji.

ENERGETYKA / PALIWA / UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

ME znacząco złagodzi planowany wzrost opłat koncesyjnych [pozytywne]

- Minister energii Miłosz Motyka zapowiedział zmianę projektu podwyższającego opłaty koncesyjne. Według ministra „radikalnych zmian nie będzie”, a **wzrost opłat może wynieść kilkadziesiąt procent**, głównie dla dużych przedsiębiorstw.
- To istotne złagodzenie wobec projektu z września, który zakładał **10-krotny wzrost stawek**, m.in. do 0.5% przychodów dla działalności w zakresie energii elektrycznej, ciepła i gazu, generując ponad PLN 3.5bn wpływów budżetowych rocznie. (LINK)
- Zmieniona wersja projektu ma trafić do Rady Ministrów.
- MAP skrytykowało dziś 10-krotny wzrost opłat i zniesienie limitu PLN 2.5m, wskazując, że opłaty są kosztem uzasadnionym uwzględnianym przez URE i mogą przełożyć się na ceny energii. Resort proponuje pozostawienie limitu opłaty, podnosząc go do PLN 5m z 2.5m.

UTILITES & MINING

ENERGA / ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Orlen objął 100% akcji Energi [neutralne]

- Orlen nabył w ramach przymusowego wykupu 32.3m akcji Energi, stanowiących 3.87% głosów.
- Po transakcji posiada 690.1m akcji Energi, tj. 100% kapitału i 100% głosów, wobec wcześniej 95.32% kapitału i 96.13% głosów.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	159,012	1.6%	3%	47%
WIG20	4,222	1.6%	3%	47%
mWIG40	10,713	1.8%	2%	36%
sWIG80	30,897	0.2%	-1%	2%
PX (Prague)	2,630	-0.3%	-7%	12%
BUX (Budapest)	143,683	1.3%	-3%	42%
BET (Bucharest)	33,891	0.7%	-2%	57%
BIST30 (Istanbul)	15,382	-0.5%	-8%	29%
DAX	25,449	0.8%	-2%	4%
FTSE 100	10,542	0.4%	-3%	11%
STOXX Europe 600	637	0.5%	-2%	12%
S&P 500	7,819	0.6%	1%	16%
NASDAQ 100	31,224	0.5%	6%	26%
Nikkei 225	70,243	1.1%	6%	46%
Shanghai Comp	3,842	0.0%	-2%	-1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.8%	-4.7	30.3	92.0
PL 10Y bond yield	6.3%	-4.3	15.1	73.0
CZ 10Y bond yield	5.3%	-0.3	20.5	82.8
HU 10Y bond yield	5.8%	1.0	28.0	-105.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-8.3	2.9	-18.7
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	5.0	-84.0
EURIBOR 3M	2.6%	-0.1	-8.2	57.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.90	0.3%	4.8%	6%
EUR/PLN	4.37	0.1%	1.5%	2.8%
EUR/USD	1.12	-0.2%	-3.4%	-3.7%
GBP/PLN	5.16	-0.1%	-2.7%	-5.1%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.7%	-2.7%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-0.9%	-9.6%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.4%	2.0%
CNY/PLN	0.57	0.0%	-3.4%	-11.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,140	-0.5%	-7%	4%
Silver (USD/toz)	60.7	-1%	-8%	27%
Copper (USD/t)	14,415	0.0%	0%	35%
Zinc (USD/t)	3,766	0.6%	-5%	25%
Molybdenum (USD/lb)	33.2	0.1%	-1%	33%
Iron ore (USD/t)	91	-0.2%	-9%	-12%
HCC (USD/t)	264	0.4%	-4%	24%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	6%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	101.5	0.9%	5%	55%
CO2 (EUR/t)	84.8	1.1%	1%	5%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	75.7	4%	4%	128%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	130	0.4%	7%	51%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	547	1.3%	3%	25%
Shanghai Freight Index	3,662	-0.7%	4%	229%

CONSUMER

EKSPANSJA ZAGRANICZNA

Wywiad w przedstawicielami spółek - rp.pl

#CFO LPP

- „Weszliśmy do sześciu nowych krajów: Kosowa, Albanii, Uzbekistanu, Azerbejdżanu, Mołdawii i Gruzji, domykając tym samym naszą obecność w Europie Środkowo-Wschodniej”;
- „W odpowiedzi na nasz dynamiczny rozwój w Azji Centralnej, na początku przyszłego roku planujemy uruchomienie pierwszego magazynu w Kazachstanie”;

#CEO Inter Cars

- Obecnie spółka koncentruje się na Europie Zachodniej, głównie Niemczech i Austrii, oprócz tego rozważa kraje skandynawskie - „Obecność na wielu rynkach to jeden ze sposobów na dywersyfikację ryzyka”.

RYNEK NOWYCH SAMOCHODÓW

Solidne rejestracje we wrześniu (+13% r/r), YTD +10% r/r

- We wrześniu zarejestrowano w Polsce 56,4tys. nowych aut osobowych, czyli +13% r/r i +23% m/m, to najlepszy wrzesień w historii pomiarów;
- Od początku roku liczba rejestracji przekroczyła 470,5tys., co oznacza wzrost o prawie 10% r/r;
- Toyota pozostaje liderem z udziałem 13,9%, choć jej rejestracje YTD spadły o 4,6% r/r, Skoda +8,2% r/r, a VW +17,4% r/r;
- Wśród dużych marek najszybciej rośnie Omoda: +94,5% r/r, co potwierdza rosnącą obecność chińskich producentów na polskim rynku;

TMT

AILLERON (ALL PW; BUY; TP PLN 17.4)

Zarząd zdecydował o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za '26 w wysokości 0,65 PLN na akcję

- Na ten cel ma zostać przeznaczona kwota ok. 8,07mln PLN;
- Dzień ustalenia uprawnionych do otrzymania zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy to 3 listopada, a termin jej wypłaty – 10 listopada 2026 roku;
- DY=4,2%.

GAMING

HUUUGE (HUG PW; BUY; TP PLN 28.5)

Huuuge umorzył 16.4 mln akcji własnych, liczba akcji spadła o 37%

- Rada Dyrektorów Huuuge podjęła decyzję o umorzeniu 16.44 mln akcji własnych, odpowiadających 36.7% dotychczasowej liczby wyemitowanych akcji;
- Akcje zostały nabyte przez spółkę w ramach ostatniego skupu akcji własnych z zamiarem ich umorzenia; część akcji pozostawiono na potrzeby programów opcyjnych dla pracowników;
- W efekcie liczba wyemitowanych akcji Huuuge spadła z 44.75 mln do 28.31 mln, tj. o ok. 37%.

PCF (PCF PW; Under Review)

Udana premiera Gears of War: E-Day [lekko pozytywne]

- Ocena na Xbox to 87/100, a na PC 82/100, oceny na Steam 75% pozytywów, top 2 na liście bestsellerów Steamu, peak graczy 32 tys (Xbox to główna platforma dla gry, która jest dostępna również w gamepassie);
- PCF współtworzył grę, wraz z The Coalition, które jest liderem projektu;
- Dowieszenie dobrej jakości gry dobrze pozycjonuje studio na rynku WFH i poprawia jego CV, co ważne w kontekście pozyskiwania kolejnych kontraktów tego typu.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1872	2662.7	2585.3	2491.0	72%
WIG20	1412.4	2124.8	2107.6	2055.8	67%
WIG40	346.3	415.6	375.2	354.1	92%
sWIG80	60.8	64.1	57.7	62.6	106%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	268	XTB	158.3	CRQ	6.3
PKN	248.5	BFT	43.7	DIG	4.9
KGH	166.0	TPE	43.2	SCW	4.8
ALE	147.9	ASB	40.8	GNS	3.9
PEO	135.5	ACP	39.4	UNT	3.3
PZU	100.4	MDV	24.9	EUR	3.1
DNP	96.7	MIL	17.7	TOR	1.7
LPP	76.3	ENA	10.6	S2B	1.4
CDR	72.7	GPW	8.7	ICE	1.3
ZAB	61.5	SNT	8.0	ARL	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
BDX	138%	TXT	277%	CTX	416%
KRU	122%	GPP	271%	ABS	336%
PKN	114%	MBR	220%	BCX	307%
TPE	105%	ATC	176%	SCP	298%
MBK	103%	BFT	176%	ECH	296%
ALR	103%	EUR	162%	ZEP	285%
EBP	95%	XTB	151%	ARL	261%
CDR	95%	ACP	129%	MRC	256%
PEO	89%	ENA	117%	VOT	239%
MDV	78%	APR	108%	STX	229%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
BDX	701	4.6%	PGE	16	-1%
MBK	1,487	4.1%	KGH	344	0.0%
ALR	135	3.7%	PKN	150	0.3%
KRU	380	3.7%	ZAB	32	0.3%
EBP	800	3.3%	TPE	9	0.6%
Best	mWIG40		Worst		
APR	30.9	5.8%	EUR	5.0	-4%
BFT	5,400.0	4.7%	ABE	152.2	-1.7%
MIL	23.1	3.5%	GPW	98.0	-1.6%
RBW	127.2	3.4%	TXT	41.0	-1.2%
CAR	941.0	2.8%	PKP	10.5	-0.9%
Best	sWIG80		Worst		
SCP	129.2	7.0%	EUR	5.0	-4%
DIG	386.0	5.3%	CRQ	240.0	-3.6%
MRC	59.7	5.3%	SCW	329.0	-2.9%
STX	1.9	5.1%	OND	8.5	-2.8%
UNT	154.8	5.0%	ICE	54.1	-2.5%

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Spółka rozpoczęła seryjną produkcję satelitów SAR w ramach JV Rheinmetall ICEYE Space Solutions**

- Rheinmetall ICEYE Space Solutions rozpoczęło w Neuss seryjną produkcję satelitów radarowych SAR, obejmującą integrację, testy i kontrolę jakości;
- Według dpa-AFX docelowa produkcja wyniesie ~50 satelitów rocznie, pierwszy satelita z Neuss ma wystartować ze SpaceX na początku 2027 roku;
- Bundeswehra uzyskała bezpośredni, wyłączny dostęp do kilku dedykowanych satelitów SAR i może samodzielnie zlecać zobrażenia;
- Program SPOCK 1 realizuje kontrakt ogłoszony w grudniu 2025 roku, wart ~1,7mld EUR brutto, obowiązujący do końca 2030 r., z opcją przedłużenia;
- Konstelacja pozostaje własnością joint venture, zakres usług obejmuje obsługę satelitów, zarządzanie segmentem naziemnym i analizę zobrażeń z wykorzystaniem AI;
- Zobrażenia dostępne niezależnie od pory dnia i pogody mają wspierać przede wszystkim niemiecką brygadę na Litwie oraz monitorowanie wschodniej flanki NATO.

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Prototyp kontenerowego systemu antydronowego AERIE**

- Rheinmetall Defence Australia i australijska Praetorian Aeronautics opracowały prototyp systemu AERIE w ciągu 12 miesięcy od powstania koncepcji;
- Mobilna wyrzutnia mieści ponad 20 interceptorów w standardowym kontenerze 20-stopowym, jej konstrukcja umożliwia wykorzystanie różnych typów środków przechwytyjących;
- Demonstrator wykorzystuje australijski Arrow Interceptor, autonomiczny interceptor o dużej prędkości i niskim koszcie, przeznaczony do kinetycznego zwalczania zagrożeń poza zasięgiem wzroku;
- System dowodzenia Hadrian C2 wykorzystuje AI do zarządzania autonomicznymi środkami zwalczania zagrożeń w domenach powietrznej, lądowej i morskiej;
- AERIE umożliwia szybkie rozmieszczenie i przeładowanie, rozwiązanie ma zapewniać niskokosztową ochronę przed rosnącym zagrożeniem ze strony tanich dronów;
- Pełne demonstracje systemu dla operatorów zaplanowano na 4Q26.

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Współpraca z Breaker przy sterowaniu autonomicznymi systemami z pojazdów Boxer**

- Rheinmetall Defence Australia i startup Breaker podpisały porozumienie dotyczące integracji oprogramowania do współpracy załóg pojazdów opancerzonych z autonomicznymi systemami;
- Otwarta architektura australijskiego Boxera CRV umożliwia integrację oprogramowania Breaker, pozwalającego załodze sterować zespołami autonomicznych systemów za pomocą komend głosowych;
- Działające rozwiązanie zademonstrowano klientowi w ciągu sześciu miesięcy od rozpoczęcia rozmów, wcześniej integracja oprogramowania z symulatorem zajęła kilka tygodni;
- Podczas demonstracji jeden członek załogi, po szkoleniu krótszym niż 30 minut, sterował rojem dronów standardowym zestawem komunikacyjnym, równocześnie wykonując zwykłe obowiązki;
- Rozwiązanie ma zwiększać zasięg działania, świadomość sytuacyjną, przeżywalność i skuteczność bojową Boxera bez zwiększania liczby załogi;
- Współpraca może objąć kolejne typy pojazdów i zastosowania, zarówno w Australii, jak i na rynkach międzynarodowych;
- Rheinmetall dostarcza Australii 211 Boxerów w ramach programu LAND400 Phase 2, pojazdy mają pozostawać w służbie przez kolejne 30 lat.

NIEWIADÓW PGM**Rozpoczęcie instalacji linii technologicznych do elaboracji amunicji wielkokalibrowej**

- Po zakończeniu montażu i instalacji w zakładzie Elaboracja Niewiadów sp. z o.o. linie technologiczne będą stanowiły element infrastruktury produkcyjnej przeznaczonej do realizacji procesu elaboracji amunicji wielkokalibrowej, w tym amunicji artyleryjskiej kalibru 155 mm, amunicji czołgowej kalibru 120 mm oraz amunicji moździerzowej kalibru 120 mm.

RYNEK SPACE**BGK uruchomił Vinci Space Tech Fund z budżetem 500mln PLN**

- Fundusz będzie inwestował w spółki kosmiczne, przeznaczając 10-100mln PLN na pojedynczą inwestycję;
- Finansowanie skierowane jest do spółek wzrostowych ze zweryfikowanym modelem biznesowym, gotowych na kolejny etap rozwoju;
- Docelowy portfel obejmie 15-20 firm polskich oraz potencjalnie europejskich, mających centrum biznesu w Polsce;
- Obszary inwestycji obejmują satelity, optykę, obserwację Ziemi, komunikację satelitarną, elektronikę, fotonikę, rakiety, napędy, dane i AI;
- Partnerami strategicznymi są ICEYE, Krakowski Park Technologiczny, Ministerstwo Rozwoju i Technologii oraz POLSA, ICEYE wesprze skalowanie spółek portfelowych;
- Vinci wcześniej zainwestował w ICEYE 85mln PLN w dwóch rundach finansowania przeprowadzonych w 2025 roku;
- Fundusz ma wspierać komercjalizację technologii, ekspansję międzynarodową i rozwój krajowych dostawców technologii istotnych dla bezpieczeństwa, przyciągając również kapitał prywatny.

RYNEK DEFENCE

Rząd przyjął projekt programu Programu Ochrony Ludności i Obrony Cywilnej na lata 2027-31 o wartości 102,4mld PLN

- Rząd przyjął projekt uchwały dotyczącej programu o wartości 102,4mld PLN, z czego ~30mld PLN trafi do samorządów;
- Środki będą przeznaczone głównie na inwestycje, program zapewni pięcioletnie finansowanie i kontynuację działań prowadzonych w latach 2025-2026;
- Priorytety obejmują odbudowę i rozwój schronów oraz obiektów zbiorowej ochrony, bezpiecznej łączności, systemów wykrywania zagrożeń, ostrzegania i alarmowania;
- Finansowane będzie także wyposażenie potrzebne podczas ewakuacji i wojny, zabezpieczenie medyczne oraz utrzymanie ciągłości podstawowych usług i dostępu do zasobów;
- Podział środków uwzględni liczbę mieszkańców oraz szczególną sytuację województw wschodnich, dla których możliwe będzie dodatkowe finansowanie;
- Uzupełniające finansowanie może pochodzić z Funduszu Modernizacji Bezpieczeństwa Publicznego i Ochrony Ludności, funduszy unijnych oraz Funduszu Bezpieczeństwa i Obrony;
- Program obejmie również szkolenia personelu, edukację ludności i przeciwdziałanie dezinformacji, w realizację zostaną zaangażowani przedsiębiorcy oraz organizacje społeczne.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Wybór oferty konsorcjum o wartości 71.3 mld CZK w przetargu na budowę i koncesję autostrady D35 w Czechach [pozytywne]

- Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej wybrało ofertę konsorcjum ViAlliance35 jako najkorzystniejszą w postępowaniu (dialog konkurencyjny) na projekt PPP D35, obejmujący odcinki Opatovec-Staré Město oraz Staré Město-Mohelnice;
- Skład konsorcjum: BDX (udział 10%), Cintra Global (Grupa Ferrovial; 30%), Strabag Motorway (40%) oraz Invesis (20%);
- Wartość oferty wynosi 71.3 mld CZK (ok. 12.8 mld PLN) i stanowi NPV płatności za dostępność w całym okresie koncesji (obejmuje budowę, finansowanie oraz eksploatację i utrzymanie);
- Część wynagrodzenia, w tym część płatności za dostępność oraz koszty budowy, podlega waloryzacji wskaźnikami inflacji z datą bazową 31.12.2025;
- Kontrakt w formule DBFOM obejmuje 35.4 km nowych odcinków D35 (w tym tunele Dětřichov o długości ok. 4 km i Maletín ok. 1.3 km) oraz eksploatację i utrzymanie przyległych 17 km odcinków Litomyšl-Janov-Opatovec, budowanych przez ŘSD;
- Oferta została wybrana spośród 3 ofert finalnych złożonych w lipcu 2026. Poza ceną oceniane były parametry jakościowe dotyczące stanu autostrady przy jej zwrocie państwu po zakończeniu koncesji;
- Koncesjonariuszem będzie spółka celowa prawa czeskiego, utworzona przez członków konsorcjum przed podpisaniem umowy koncesji. Umowa wymaga zgody rządu oraz Izby Poselskiej, a jej wejście w życie uzależnione jest od zamknięcia finansowania, planowanego na 1Q27. Ministerstwo zakłada rozpoczęcie prac najpóźniej na przełomie roku;
- Planowany termin ukończenia części budowlanej to 70 miesięcy od wejścia umowy w życie, a ostateczne pozwolenie na użytkowanie koncesjonariusz ma uzyskać w ciągu 108 miesięcy. Płatności za dostępność (SFDI) będą wypłacane dopiero po oddaniu do użytku wszystkich nowych odcinków.

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

Spółka rozpoczyna przedsprzedaż I etapu inwestycji w Warszawie na 256 mieszkań

- Docelowo inwestycja Nowy Rytm Kabaty u zbiegu al. KEN i ul. Wąwozowej obejmie dziewięć budynków i 405 mieszkań.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

#Obecna sytuacja

- Portfel zamówień utrzymuje się na poziomie ok. 2.4 mld PLN, z czego ponad 1.3 mld PLN przypada na 2H26, ponad 700 mln PLN na FY27E i ok. 300 mln PLN na FY28E;
- W portfelu ujęte są 3 z 5 serwerowni, a 2 kolejne są zabezpieczone listami intencyjnymi, ale nie zostały jeszcze wliczone;
- Moce produkcyjne pod rynek skandynawski na FY27E są w zasadzie w pełni zakontraktowane;
- Wartość kontraktu na wieże wiatrowe przekracza 100 mln PLN, a ostateczna liczba wież jest jeszcze ustalana z klientem;
- Spółka deklaruje udział w projektach infrastrukturalnych, m.in. związanych z Portem Polska. Moce produkcyjne w prefabrykacji mogą zostać zwiększone o 10-20% w oparciu o obecnie zaangażowany kapitał obrotowy;
- Spółka realizuje obecnie jeden kontrakt na wieże wiatrowe, a w pipeline są 2 kolejne;

#Outlook

- Zarząd podtrzymuje cel produkcji prefabrykatów na FY26E na poziomie ok. 235,000 m³, a w 2H26 spodziewa się lepszego wykorzystania dostępnych mocy produkcyjnych;
- Przychody segmentu deweloperskiego w FY26E mają wynieść ok. 200 mln PLN i zostaną rozpoznane głównie w 4Q26, kiedy Spółka planuje podpisanie aktów notarialnych w dwóch projektach;
- Marża segmentu deweloperskiego za FY26E będzie rozwodniona przez brak sprzedaży w 1H26, natomiast FY27E ma być bardziej wyrównany. Zarząd oczekuje, że przesunięcie projektów do dużych miast i rosnąca skala przełożą się na wzrost marż;
- Do realizacji w segmencie deweloperskim pozostają projekty Jasielska 5 w Poznaniu, Krynoliny w Warszawie (Targówek), Hafciarska (15 budynków) oraz Mira w Pruszkowie;
- W 3Q26 z segmentu deweloperskiego uwolniło się ok. 10-15 mln PLN gotówki;
- Uwolnienie gotówki z segmentu deweloperskiego będzie dotyczyć głównie projektów Milczańska i Jasielska 5 (ok. 100 mieszkań) i w skali roku wyniesie ok. 40 mln PLN, przy jednoczesnych planowanych inwestycjach w kolejne grunty;
- Spółka oczekuje, że P. Homes wygeneruje w FY26E ok. 70 mln PLN przychodów, głównie w 2H26, przy dodatnim wyniku;
- W segmencie GW celem Spółki jest domknięcie ryzyk na trudnych projektach, nawet kosztem wyniku, tak aby jak najmniej z nich pozostało otwartych;
- Część ryzyk na starych kontraktach GW nie została jeszcze uwzględniona w budżetach, a Zarząd planuje ich zamknięcie w 3Q26;
- Zarząd nie planuje istotnego zwiększenia skali działalności GW w FY27E i będzie selektywnie wybierał projekty;
- Spółka zakłada obecnie, że w FY26E zamknie ok. 1/3 kontraktu na wieże wiatrowe, a pozostałe 2/3 w FY27E (wcześniej planowano zamknięcie całości w FY26E). Ok. 5 mln PLN marży, które miały zostać rozpoznane w 1H26, przesuwa się na 2H26;

- Przesunięcie kontraktu na wieże wiatrowe spowoduje lekki spadek przychodów względem wcześniej komunikowanego celu na FY26E i negatywnie wpłynie na marżę;
- Według Zarządu za odwrócenie trendu wyników w kolejnych okresach będzie odpowiadać przede wszystkim segment prefabrykacji;
- Ceny stali są zabezpieczane na co najmniej 1-2 kwartały, a kontrakty eksportowe zawierają klauzule indeksacji cen paliw.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet S.A. umowy z Hochtief Infrastructure GmbH

- Przedmiotem umowy jest dostawa i montaż prefabrykatów żelbetonowych w ramach inwestycji realizowanej w Berlinie;
- Wartość umowy stanowi 3% przychodów grupy za 2025 rok;
- Termin zakończenia umowy ustalono na 1 maja 2027 roku.

LOKUM DEWELOPER

Grupa sprzedała 74 lokale w 3Q26 wobec 20 rok wcześniej

- W 3Q26 grupa rozpoznała w wyniku 69 lokali wobec 18 w 3Q25;
- Na koniec 3Q26 grupa miała zawarte 64 umowy rezerwacyjne.

BIOTECH

SCOPE FLUIDICS (SCP PW; BUY; TP PLN 128.4)

BACTEROMIC przechodzi z etapu technologiczno-regulacyjnego do komercjalizacji; sprzedaż i rozwój UNI FAST kluczowymi milestone'ami na 2026–27 – podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

- **BACTEROMIC / komercjalizacja:** system jest regulacyjnie gotowy do sprzedaży w UE; spółka współpracuje z trzema dystrybutorami i otrzymała dotychczas ok. EUR 100tys. płatności ze sprzedaży. Kluczowym KPI staje się obecnie konwersja instalacji na wykorzystanie systemów i recurring revenues z paneli.
- **UNI FAST / FDA:** rozwój koncentruje się na rozszerzonym UNI FAST (TAT 6–8h lub krócej). FDA dla wersji obejmującej docelowo do 52 antybiotyków przesunięto na 2H27 z 1H27 ze względu na rozszerzenie badań klinicznych. CE-IVDR dla PBC oczekiwane jest do końca '27 wobec wcześniejszego 1H27.
- **Produkcja:** gotowość półautomatycznej linii o początkowej wydajności ok. 350tys. paneli rocznie oczekiwana jest najpóźniej w 1H27; będzie to istotny milestone dla możliwości skalowania sprzedaży.
- **EDOCERA / HYBOLIC:** Edocera rozwija prototyp urządzenia i otrzymała PLN 12,2m warunkowego dofinansowania PARP. Hybolic otrzymał PLN 14,1m dofinansowania przy koszcie projektu PLN 24,1m; potwierdzenie skuteczności metody oznaczania insuliny oczekiwane jest najpóźniej w 1H27.
- **Finansowanie:** grupa posiadała ok. PLN 119m środków finansowych na koniec 1H26; OCF wyniósł -PLN 27m. Zarząd ocenia finansowanie obecnego portfolio jako zabezpieczone do końca 2027, przy rosnącym OPEX związanym z komercjalizacją Bacteromic i rozwojem Scope Discovery.

MOLECURE (MOC PW; BUY; TP PLN 11.6)

OATD-01 - pozytywna rekomendacja IDMC obniża ryzyko programu, kluczowy odczyt kliniczny w 2Q27 – podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

- **OATD-01 / KITE:** Pierwsza analiza interim zakończyła się pozytywną rekomendacją IDMC dotyczącą kontynuacji fazy II bez zmian protokołu (2Q26). Komitet analizował dane rozślepione i nie zidentyfikował istotnego problemu bezpieczeństwa, a obserwowane trendy biomarkerowe wskazują na aktywność biologiczną leku.
- **KITE / kolejne interim data:** s półka zakłada osiągnięcie wymaganego poziomu rekrutacji do końca '26, natomiast rezultaty drugiej analizy interim oczekiwane są w 2Q27. Analiza obejmie ocenę bezpieczeństwa i skuteczności oraz re-estymację liczebności próby, która określi docelową liczbę pacjentów, dalszy harmonogram i budżet KITE.
- **Partnering:** projekt pozostaje głównym przedmiotem aktywności BD. Spółka wskazuje na wzrost zainteresowania po rekomendacji IDMC i prowadzi rozmowy z potencjalnymi partnerami, jednocześnie dopuszczając kontynuację projektu do uzyskania bardziej dojrzałych danych klinicznych. Dalszy rozwój w fazie III ma być realizowany przy udziale partnera branżowego.
- **OATD-02 / faza I:** badanie znajduje się w końcowej części eskalacji dawki. Dotychczasowe dane wskazują na oczekiwany wzrost ekspozycji oraz efekt farmakodynamiczny mierzony wzrostem poziomu argininy. Ustalenie dawki aktywnej farmakologicznie (PAD) możliwe jest do końca '26, po czym spółka planuje przygotowanie kolejnego etapu rozwoju klinicznego.
- **Pipeline / strategia R&D:** MOC koncentruje zasoby na dwóch aktywach klinicznych. Program RNA został zakończony, rozwój drugiej generacji inhibitorów CHIT1 uzależniono od wyników OATD-01, natomiast USP7 i USP21 są rozwijane poprzez Polana Therapeutics. Spółka rozpoczęła również wstępne rozmowy z Eli Lilly w kontekście współpracy nad modelami analiz z wykorzystaniem AI.
- **Finansowanie:** po ograniczeniu części programów przedklinicznych i redukcji bazy kosztowej spółka deklaruje środki na prowadzenie działalności do 1H27. Potencjalnymi źródłami dalszego finansowania pozostają partnering, granty oraz finansowanie dłużne lub kapitałowe.

MABION (MAB PW; Under Review)

Spółka po spotkaniu z FDA: kierunek dalszego rozwoju MabionCD20 w ITP pozostaje aktualny.

- **Regulatory:** Mabion i Oddifact odbyły 5.10.2026 spotkanie Pre-IND Type B z FDA dotyczące rozwoju MabionCD20 w immunologicznej trombocytopenii. Omówiono strategię kliniczną, pakiet CMC oraz dalszą ścieżkę regulacyjną.
- Według spółki FDA nie zakwestionowała zasadniczego kierunku programu, a dotychczasowe założenia i meeting package zostały ocenione jako zasadniczo poprawne. Oznacza to utrzymanie obecnej koncepcji rozwoju bez potrzeby fundamentalnego przeprojektowania programu na tym etapie.
- Oficjalne podsumowanie FDA powinno zostać przekazane w ciągu 30 dni. Dopiero wtedy spółka oceni, czy konieczne będą dodatkowe prace CMC, zmiany w protokole lub uzupełniające dane przed formalnym IND.

OTHER INFORMATION

ACTION: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 3Q26 na poziomie ok. 922mln PLN, +23,8% r/r
- W 3Q26 grupa osiągnęła marżę na poziomie ok. 11%, co stanowi wzrost o 2,6 p.p. r/r.

BUMECH: Złożenie przez PG Silesia zażalenia na postanowienie sądu oddalające wniosek o otwarcie postępowania układowego

FASING: Przyjęcie zamówienia od firmy Gunnebo Industrier AB na łańcuchy
- Wartość zamówienia wynosi 143,2tys. EUR.

GETIN HOLDING: Przyjęcie propozycji nabycia obligacji FaktorOne S.A. o łącznej wartości nominalnej 10mln PLN
- Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR3M + 6% w skali roku;
- Termin wykupu obligacji przypadać będzie 3 lata od dnia emisji.

INPRO: Spółka sprzedała 165, przekazała 26 lokali w 3Q26

ML SYSTEM: Udzielenie patent na wynalazek pt. „Zestaw elementów do krycia dachu” obejmującego szklane dachówki fotowoltaiczne ze zintegrowanymi ogniwami PV oraz dedykowanym systemem montażu

INSIDER TRADING

EQUUNICO SE
DKW Polska OU, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 80 tys. akcji @ 1,50 PLN.

ZUK STĄPORKÓW
Członek RN p. Artur Mączyński złożył zapis na sprzedaż 598,8 tys. akcji @ 5 PLN w wezwaniu.

ZUK STĄPORKÓW
Członek RN p. Andrzej Pargieła złożył zapis na sprzedaż 648,1 tys. akcji @ 5 PLN w wezwaniu.

SHARE BUYBACK PROGRAM

JRH ASI
Nabycie 8,7 tys. akcji @ 3,30-3,40 PLN.

MONNARI TRADE
Nabycie 3,2 tys. akcji @ 4,92 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

AMREST
Luis Comas zrezygnował ze stanowisko CEO, z dniem 1 lutego 2027 roku funkcję tę obejmie p. Maria Elena Pato-Castel.

CPD
Powołanie p. Thorstena Leiperta i p. Michała Broniewicza na stanowisko członków RN.

MOLECURE
Powołanie p. Piotra Lutostańskiego na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

URTESTE
Zwiększenie zaangażowania przez Mast Fundacja Rodzinna w organizacji z 4,25% do 7,96% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

ROBYG
Podjęcie uchwały w sprawie emisji obligacji o łącznej wartości do 200mln PLN. Marża dla obligacji została określona na 2,1% w skali roku, a termin zapadalności będzie wynosił do 4 lat od dnia emisji.

BLOCK TRADES

ŚNIEŻKA

Wolumen: 46 tys. @ 82,00

% kapitału: 0,36

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

MOSTOSTAL WARSZAWA: Ogłoszenie przerwy w obradach NWZA do dnia 20 października 2026 roku**PZU:** Zwołanie NWZA na dzień 3 listopada 2026 roku w sprawie emisji obligacji kapitałowych o wartości do 3mld PLN

- Termin zapadalności obligacji będzie wynosił co najmniej 10 lat, obligacje będą emitowane jako niezabezpieczone, podporządkowane obligacje kapitałowe, oprocentowanie obligacji będzie oprocentowaniem zmiennym, a wcześniejszy wykup obligacji może nastąpić nie wcześniej niż po upływie 5 lat od dnia emisji.

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	135.4	17%	17,677	10.6	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	35.7	18%	44,589	6.1	5.8	5.6	1.1	1.0	1.0	17%	17%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	174.8	4%	25,862	12.3	9.7	8.6	1.3	1.2	1.2	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	31.1	3%	21,674	7.2	6.8	6.5	1.2	1.2	1.1	17%	17%	17%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	116.3	7%	47,743	12.1	10.8	10.1	1.8	1.7	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128	122	5%	15,993	11.3	11.6	10.6	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	478.8	-12%	62,292	15.3	13.2	11.2	3.1	2.8	2.6	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070.0	992.0	8%	188,529	11.3	10.6	10.2	1.5	1.4	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,487.0	-23%	63,269	16.5	13.8	11.9	2.5	2.2	2.0	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18	23	-22%	28,059	19.0	12.5	11.0	2.4	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	182.0	-5%	93,002	13.6	12.8	12.4	2.9	2.8	2.7	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714.0	41,470.0	25%	11,612	9.6	8.2	7.8	1.8	1.6	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	276.5	-1%	72,573	12.4	10.9	9.9	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	122.0	122.9	-1%	153,625	14.0	11.6	10.4	2.5	2.3	2.2	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	800.2	-8%	81,772	15.7	13.1	11.4	2.4	2.2	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	550.0	379.7	45%	7,421	6.2	5.9	5.5	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.9	3%	62,087	10.1	9.6	9.2	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	120.5	16%	291	—	—	13.0	6.3	17.2	5.0	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	152.2	12%	2,664	10.8	11.9	11.7	7.3	7.7	7.4	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	17.4	15.5	12%	192	10.9	10.0	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	51.4	1%	52,323	26.3	20.7	17.4	14.2	12.0	10.4	3%	3%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	20.0	10%	504	10.5	9.9	9.8	4.8	4.5	4.3	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.7	3%	2,130	30.4	11.7	10.7	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	22.6	13%	431	14.1	11.1	9.4	7.3	6.4	5.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	50.8	28%	2,972	7.2	6.9	5.3	7.1	6.6	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.4	26%	247	11.6	11.6	8.1	8.0	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	193.8	-38%	10,756	16.7	13.1	12.2	11.5	9.5	8.6	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	169.3	-11%	40,077	79.0	71.3	60.2	34.2	31.8	28.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.2	5%	2,981	17.6	17.0	15.4	12.6	11.9	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	222.4	-6%	18,459	22.3	21.4	20.2	—	—	—	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	61.0	31%	2,639	6.0	5.9	5.5	7.6	6.8	6.1	7%	13%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.9	8%	4,036	14.8	12.5	11.1	10.2	8.8	7.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	—	18.9	—	1,870	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,400.0	8%	17,826	18.2	16.0	14.7	11.4	9.9	8.4	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128	71	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.5	78%	433	17.7	15.2	3.1	5.5	4.6	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	701.0	28%	17,897	23.6	19.9	16.6	14.1	11.8	9.8	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	66.2	76%	421	—	10.6	—	—	6.2	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	261.7	24%	26,147	41.6	27.9	8.5	35.9	22.4	5.6	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.0	104%	1,024	7.4	105.8	34.2	55.5	16.3	11.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,360	-4%	731,666	23.4	20.9	26.9	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-13%	547	—	8.6	7.8	36.8	3.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.00	434.00	55%	312	7.1	9.1	24.2	3.8	4.3	7.8	9%	13%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	892.0	10%	3,126	132.5	60.5	40.1	56.4	32.0	20.7	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.3	19.6	34%	4,375	26.0	22.7	11.4	6.2	6.0	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	96.9	-3%	1,906	23.4	13.9	12.2	12.1	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.4	60%	14,370	13.5	10.1	8.5	8.3	6.6	5.4	—	—	—	88

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#)); *TP and MC are shown in the currency of the company's primary listing

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	
CTP	CTPNV	Buy	21.0	12.8	64%	6,294	5.8	3.5	3.4	8.8	6.3	6.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	203.0	13%	3,762	46.3	26.0	20.2	18.5	13.8	11.1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	17.2	8%	10,978	18.3	13.3	11.5	6.8	6.3	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	99.5	6%	1,173	32.1	26.4	20.9	19.1	15.9	12.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.0	28%	4,211	8.9	8.4	8.1	8.1	7.2	6.9	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	160.6	23%	5,421	20.0	18.1	17.2	10.2	9.3	8.6	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	386.0	-33%	1,762	27.6	22.7	19.9	14.5	12.7	11.3	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	33.6	19%	32,951	19.4	15.5	13.1	11.9	9.5	7.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	230.5	30%	5,947	8.6	8.3	7.7	6.9	6.9	5.9	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	26%	2,286	15.6	7.3	4.4	9.4	6.3	4.2	14%	14%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	23.0	9%	274	—	42.2	13.4	8.5	4.9	4.8	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Under Review	—	21.2	—	11,220	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	49.5	45%	868	—	13.5	12.4	4.3	3.9	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.0	—	696	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.6	17%	71	11.9	9.7	9.0	6.7	5.6	5.1	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40	29	38%	616	9.9	8.3	7.4	6.8	5.8	5.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171	12,370	6%	2,305,457	7.9	7.5	5.9	5.4	4.7	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	77.5	98.0	-21%	4,113	3.9	3.7	3.6	1.9	1.4	1.1	15%	16%	18%	61
Grupa PracuJ	GPP	Buy	54.0	55.8	-3%	3,845	3.7	3.5	3.3	2.3	2.0	1.6	21%	22%	23%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	27%	1,361	—	390.0	82.5	74.5	36.9	30.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.4	22%	1,047	17.3	20.0	23.5	11.7	13.9	16.3	6%	5%	5%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	160.3	-21%	256,299	20.1	18.9	17.9	7.8	7.7	7.5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.8	14%	729,297	101.2	92.5	84.3	57.5	52.9	48.5	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	14.9	5%	32,612	43.5	34.9	26.5	10.2	8.8	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	941.0	17%	13,332	12.7	10.9	9.6	9.0	7.9	6.9	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	16.9	30%	10,641	16.0	12.6	11.5	5.8	5.3	5.0	5%	4%	6%	85
JSW	JSW	Under Review	—	31.0	—	3,639	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,292.0	8%	12,739	17.9	15.7	12.8	11.5	10.5	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	343.6	-5%	68,720	8.9	9.6	11.0	5.3	5.5	6.0	0%	1%	1%	—
LPP	LPP	Buy	25,500	25,280	1%	46,988	17.4	15.6	13.9	8.6	7.5	6.6	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	16	26	-39%	2,832	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	7.8	—	145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271.0	260.0	4%	3,569	36.7	31.0	26.4	11.6	10.5	9.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	54.1	32%	565	4.8	6.8	—	3.2	4.1	—	8%	8%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.4	19%	1,251	9.9	10.0	8.7	6.4	6.7	5.4	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	116.0	3%	2,783	10.0	6.7	5.2	11.1	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	403.5	-4%	1,417	14.7	13.1	12.7	9.7	8.7	8.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	90.2	2%	6,948	26.0	16.1	12.1	7.3	5.9	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,055.0	-10%	3,799	8.8	7.5	7.0	4.3	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	12	7	72%	167	3.5	3.2	—	1.6	1.2	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.6	44%	1,491	5.9	5.6	5.2	6.5	6.1	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	132.2	32%	15,799	27.6	17.9	14.5	6.5	5.5	4.4	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	725.0	19%	3,366	16.0	14.3	12.9	8.7	7.8	7.0	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.5	-3%	461	31.9	28.5	23.0	8.9	7.5	6.5	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	108.0	48%	1,220	13.3	11.9	10.8	8.3	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	15.0	8%	19,653	17.8	15.9	13.7	5.5	5.4	5.1	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	150.0	4%	174,095	6.4	7.6	8.8	3.4	3.9	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.3	20%	1,323	12.6	11.2	9.6	5.5	4.5	4.0	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.2	—	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	140.2	—	70,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.6	—	214	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#)); *TP and MC are shown in the currency of the company's primary listing

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	
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	44.4	3%	25,656	72.4	65.2	59.2	28.2	25.6	23.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	15.6	-23%	34,890	6.3	9.0	9.0	2.8	3.2	3.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	390.0	236.0	65%	1,573	9.4	9.0	8.1	5.6	5.2	4.7	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.7	20%	4,147	41.2	39.2	23.8	12.9	12.4	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.3	58%	1,896	12.1	10.2	9.4	4.9	3.4	2.6	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.3	80%	120	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	127.2	53%	1,851	8.1	8.2	7.8	5.4	5.3	4.7	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	951.9	79%	44,539	29.0	20.4	14.9	16.2	11.4	8.4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.0	112%	369	—	12.7	29.8	—	6.0	9.7	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	599.3	25%	325,650	38.2	27.7	22.1	21.0	16.0	12.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	129.2	77%	409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	22.3	75%	421	—	25.2	13.9	9.6	7.1	5.3	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	85.0	18%	1,073	12.6	10.8	10.6	7.5	6.5	6.2	—	—	—	—
Syntetik	SNT	Hold	398.0	343.8	16%	2,932	16.6	15.0	12.9	11.6	9.9	8.4	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.3	16%	16,299	7.0	6.7	7.0	5.6	5.7	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	101.2	-3%	655	12.0	8.7	8.1	7.7	5.6	5.1	10%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	65.8	29%	1,511	16.1	10.9	7.2	8.1	4.6	2.5	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	16%	766	8.4	7.7	6.9	6.8	6.3	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	290.5	—	400,890	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	154.8	12%	1,215	4.1	12.9	9.9	3.8	6.4	5.6	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	130.4	21%	2,898	24.7	19.1	15.4	17.8	13.7	11.0	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	572.0	22%	575	57.2	29.3	16.4	19.5	15.3	9.6	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	146.0	-11%	1,533	18.2	15.0	13.6	9.8	8.1	7.4	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	—	5.2	—	1,229	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.6	11%	1,745	10.0	15.0	13.1	5.8	5.2	5.0	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.4	-21%	210	13.8	12.9	13.1	4.2	4.3	4.2	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	10.5	—	1,084	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	144.0	136.1	6%	16,004	9.9	11.7	10.0	6.5	7.4	6.1	3%	8%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	76.5	—	226	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.8	7%	31,844	25.2	19.6	15.7	8.9	7.6	6.6	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#)); *TP and MC are shown in the currency of the company's primary listing

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. | Mogińska 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.