

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

COMMODITIES

COMMODITIES: Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

FINANCIALS

XTB: Spółka otworzyła we wrześniu 50,3 tys. nowych kont maklerskich w Polsce

BANKI: RPP jest gotowa do działania, ale Prezes NBP nie przewiduje podwyżki w listopadzie

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Biedronka otworzyła we współpracy z SGGW innowacyjne centrum Biedronka LAB

AUTO PARTNER: Przychody ze sprzedaży we wrześniu'26 na poziomie 422,2mln PLN, +8,1% r/r

FAST RETAILING: Dobry performance Uniqlo w Europie w FY26 zakończonym 31 sierpnia

TMT

ASSECO SEE: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

AILLERON: Zgoda Rady Nadzorczej na wypłatę 0,65 PLN zaliczki na poczet dywidendy za rok obrotowy 2026

RYNEK MEDIÓW: Sejm przegłosował nowelizację ustawy o wychowaniu w trzeźwości wprowadzającą od 1 stycznia zakaz reklamy alkoholu

TELEKOMUNIKACJA: SpaceX nabył udziały w spektrum 800 MHz w USA

GAMING

CD PROJEKT RED: Paramount Pictures pracuje nad filmem aktorskim w uniwersum Cyberpunka [lekko pozytywne]

11 BIT STUDIOS: Trainwatch z wydawnictwa zadebiutuje 10 marca 2027 na PC [neutralne]

11 BIT STUDIOS: Oficjalna zapowiedź nowego projektu wydawniczego Volatiles [neutralne]

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Podwojenie konsorcjalnej linii kredytowej do 1,5mld EUR

SAAB: Porozumienie z GKN Aerospace dotyczące silnika Gripen E/F

CSG: Udział w rozwoju SwarmShot - autonomicznego systemu zwalczania dronów

ARLEN: Skarb Państwa – Komenda Główna Straży Granicznej skorzystała z prawa dodatkowych zamówień w ramach opcji

RYNEK DEFENCE / RHEINMETALL: Szef francuskich sił zbrojnych przyznaje, że wspólny program czołgowy z Niemcami zakończył się niepowodzeniem - Politico

RYNEK DEFENCE: Polskie spółki skorzystają z zakupów Ukrainy finansowanych pożyczką UE - Sobkowiak-Czarnecka

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DOM DEVELOPMENT: Podsumowanie Investor Days 2026 [lekko pozytywne]

DEVELIA: Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 954 lokale (+19% r./r., +7% kw./kw.) [neutralne]

ZUE: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu

SKANSKA: Kolejny kontrakt od dotychczasowego klienta na budowę obiektu technologicznego w USA o wartości USD 138 mln

BIOTECH

SYNEKTIK: Umowa na dostawy materiałów zużywalnych do systemu da Vinci o wartości do 15mln PLN netto.

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

COMMODITIES

COMMODITIES

Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

- **Ropa naftowa:** Kontrakt Brent kosztuje 103 USD/bbl., a na notowania wpływają nasilające się ataki w cieśninie Ormuz oraz zakłócenia wydobycia w amerykańskiej części Zatoki Meksykańskiej, przez huragan Isaias. Eksport ropy z Bliskiego Wschodu odbudował się w ost. tygodniach powyżej poziomów sprzed wojny, ale wtorek przez cieśninę przepłynęło zaledwie 7 statków przewożących surowce, najmniej od 23 lipca (w środę wzrost do 10). ([LINK](#))

- **Rafinacja:** Modelowa marża rafinerijna Orlenu (bez uwzgl. dyferencjału) spadła do 28 USD/bbl z 45 USD/bbl we wrześniu, a szacowany przez nas wskaźnik marży rafinerijnej CEE obniżył się do ok. 17 USD/bbl (wobec 37 USD/bbl w 3Q26), głównie z powodu rosnącej premii do Dated Brent przy zakłóconych dostawach ropy z Yanbu. Huragan Isaias wstrzymał ok. 25% wydobycia ropy w amerykańskiej części Zatoki Meksykańskiej i może zagrozić rafineriom o łącznych mocach 1.73 mln bbl/d (ok. 10% mocy przerobowych w USA), co dodatkowo potęguje obawy o podaż. Jednocześnie USA odstąpiły od planowanego zakazu eksportu oleju napędowego po porozumieniu G7.

- **Gaz:** Cena TTF day-ahead utrzymuje się na poziomie ok. 77 EUR/MWh, a roczne i dwuletnie kontrakty terminowe podróżowały od połowy września o 5 EUR/MWh w związku z niskim zapelnieniem europejskich magazynów gazu (73% wobec średniej pięcioletniej na poziomie 89%) i silniejszym popytem na LNG w Azji. Potencjalnie rekordowo silne El Niño może tej zimy ograniczyć zapotrzebowanie na ogrzewanie w USA;

- **Energia:** Od połowy września ceny energii elektrycznej w kontraktach miesięcznych wzrosły o 14% w Polsce i o 9% w Niemczech, natomiast ceny w kontraktach rocznych nie zmieniły się w Polsce i wzrosły o 6% w Niemczech. Wyraźnie pogorszyła się marża na produkcji energii w elektrowniach gazowych, a poprawiła w elektrowniach węglowych CDS, zwłaszcza opalanych węglem brunatnym (pozytywne dla PGE);

- **Miedź:** Cena miedzi na LME (kontrakty trzymiesięczne) wzrosła od połowy września o 350 USD/t, do 14 470 USD/t. Według GEM zakłócenia mogą dotknąć 5.2% produkcji w największych chilijskich kopalniach miedzi, a wydobycie w Chile spadło w okresie styczeń-lipiec o 9.3% r/r. W dłuższym terminie Coface spodziewa się, że ceny miedzi mogą podwoić się do 2035 r., ponieważ roczny wzrost podaży na poziomie zaledwie 1% nie nadąża za wzrostem popytu o 1.8–2.2%, a deficyt miedzi rafinowanej może sięgnąć 6.5 mln t (ok. 11% popytu);

- **Opłaty koncesyjne w Polsce:** Rząd planuje znacząco złagodzić proponowaną podwyżkę opłat koncesyjnych w energetyce - zamiast 10-krotnego wzrostu opłaty miałyby wzrosnąć jedynie o kilkadziesiąt procent. Oceniamy to pozytywnie, zwłaszcza dla Unimotu (wcześniej szacowaliśmy roczny wpływ na wyniki na 35 mln PLN), a także dla PGE, Tauronu i Enei;

- **Podatek od nadmiarowych zysków 2.0 w Polsce:** Prezydent Nawrocki podpisał ustawę o „windfall tax 2.0”, która może oznaczać dla Orlenu ponad 4 mld PLN dodatkowego obciążenia w latach 2026–27 (lekko negatywne, ogranicza potencjał wyższej dywidendy). Jednocześnie zmniejsza to prawdopodobieństwo wprowadzenia ustawowego limitu marż paliwowych w ramach alternatywnej propozycji „PKN” (lekko pozytywne dla Unimotu);

- **Rozmowy z KE o przedłużeniu wsparcia dla elektrowni węglowych (PL):** Polska kontynuuje rozmowy z KE w sprawie przedłużenia wsparcia dla wybranych bloków węglowych po 2028/2030 r. Negocjacje dotyczące rynku mocy mają zakończyć się do końca roku, a aukcja na 2031 r. może odbyć się do marca 2027 r. Oceniamy to pozytywnie, zwłaszcza dla PGE, ponieważ w naszym modelu zakładamy ok. 3.2 mld PLN ujemnych FCF rocznie z wytwarzania konwencjonalnego w latach 2028–33 (-4.5 PLN na akcję);

- **Stal:** Ceny HRC w kontraktach kwartalnych na 1Q27 osiągnęły 760 EUR/t, a na rynku spot wynoszą obecnie 740 EUR/t ex-work, przy rosnących kosztach produkcji. Ceny raportowane przez PUDS są obecnie o 50-70 PLN/t wyższe dla HRC i profili giętych na zimno oraz o 15 PLN/t wyższe dla prętów zbrojeniowych niż 21 września. Nowa polityka stalowa Indii zakłada zwiększenie mocy produkcyjnych stali do 600mln t do 2047r. ArcelorMittal nie jest w stanie bezpiecznie wznowić pracy swojej huty na Ukrainie - jej przyszłość jest przedmiotem rozmów z rządem, a spółka skupi się na utrzymaniu infrastruktury. ArcelorMittal tymczasowo wstrzymał też część produkcji wyrobów długich w zakładzie w Gijón z powodu słabego popytu. Ukraina zwiększyła w okresie styczeń-sierpień import wyrobów długich o 46% r/r. Globalna nadwyżka mocy produkcyjnych stali ma wzrosnąć do 721 mln t w 2027r. wobec 601 mln t w 2024r. Eksport stali z UE spadł w 1H26 r. o 20% r/r;

- **Polityka UE:** Francja, Niemcy, Włochy i Polska wzywają KE do przygotowania odrębnego Europejskiego planu działania dla sektora sprzętu AGD. Rada Europejska wezwała Parlament Europejski i Radę UE do osiągnięcia porozumienia politycznego i przyjęcia aktu o przyspieszeniu przemysłowym (Industrial Accelerator Act, IAA) do końca 2026r.;

- **Węgiel koksowy:** Cena australijskiego węgla koksowego wynosi 264 USD/t, czyli o 14 USD/t mniej niż przed miesiącem. Szok podaży wywołany majowym wypadkiem w kopalni w prowincji Shanxi będzie miał długotrwałe konsekwencje, a odbudowa produkcji będzie stopniowa ze względu na rygorystyczne środki bezpieczeństwa;

- **Cynk i aluminium:** W październiku cena cynku spadła z wrześniowego maksimum z ostatnich 52 tygodni na poziomie 4 115 USD/t i obecnie wynosi 3 805 USD/t. Nyrstar rozpoczął przegląd opcji strategicznych dla holenderskiej huty cynku Budel z powodu rosnących kosztów energii i polityki rządu (pozytywne dla Stalproduktu);

- **Lit, nikiel i kobalt:** Ceny metali spadły w ostatnim miesiącu: lit jest notowany po 19 600 USD/t (-14% m/m), nikiel po 15 680 USD/t (-1 030 USD/t m/m, +200 USD/t r/r, wobec tegorocznego maksimum na poziomie 19 740 USD/t), a kobalt po 39 240 USD/t (-13% m/m i -30% względem tegorocznego maksimum na poziomie 56 290 USD/t). Od początku roku na świecie uruchomiono magazyny energii (BESS) o mocy 146.5 GW (+31% r/r), w tym 16.4 GW w Europie (+184% r/r). Według raportu Coface ceny miedzi i niklu mogą podwoić się w ciągu najbliższej dekady. Sumitomo Metal spodziewa się, że

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	155,765	-0.6%	0%	44%
WIG20	4,129	-0.6%	0%	44%
mWIG40	10,486	-0.8%	-1%	33%
sWIG80	30,663	-0.3%	-3%	2%
PX (Prague)	2,545	-0.8%	-9%	8%
BUX (Budapest)	137,166	-2.9%	-7%	35%
BET (Bucharest)	33,558	0.0%	-1%	55%
BIST30 (Istanbul)	15,138	0.8%	-12%	29%
DAX	24,807	-1.2%	-3%	1%
FTSE 100	10,442	-0.2%	-2%	10%
STOXX Europe 600	626	-0.8%	-2%	9%
S&P 500	7,765	-0.5%	2%	15%
NASDAQ 100	30,726	-1.4%	4%	22%
Nikkei 225	69,067	-1.4%	6%	42%
Shanghai Comp	3,818	-0.8%	-3%	-3%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	2.9	33.7	103.5
PL 10Y bond yield	6.3%	2.9	17.6	83.6
CZ 10Y bond yield	5.4%	1.5	24.1	90.7
HU 10Y bond yield	5.7%	-4.0	20.0	-111.0
RO 10Y bond yield	7.2%	1.1	5.5	-15.1
WIBOR 3M	3.9%	1.0	2.0	-82.0
EURIBOR 3M	2.6%	3.4	-3.3	60.7

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.90	-0.2%	4.9%	6%
EUR/PLN	4.38	0.0%	1.4%	2.7%
EUR/USD	1.12	0.1%	-3.5%	-2.9%
GBP/PLN	5.16	0.1%	-2.6%	-5.1%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.9%	-2.7%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-1.2%	-9.2%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.3%	2.0%
CNY/PLN	0.58	0.1%	-4.9%	-11.1%

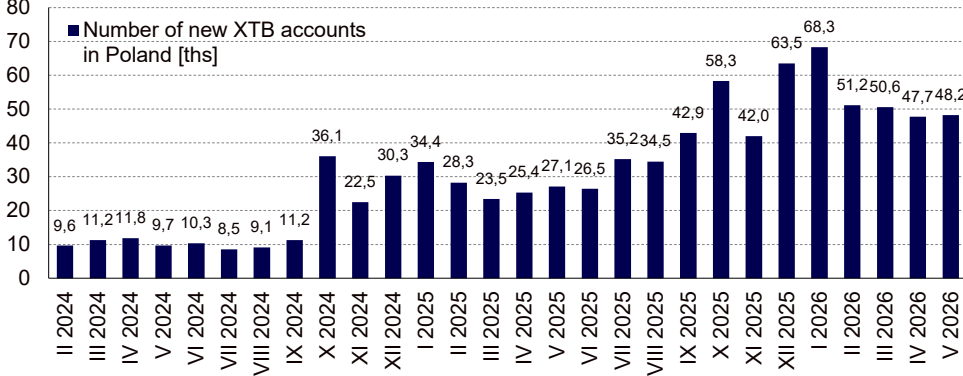
COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,177	1.1%	-6%	6%
Silver (USD/toz)	60.3	2%	-10%	22%
Copper (USD/t)	14,309	-1.2%	-3%	34%
Zinc (USD/t)	3,719	-1.2%	-8%	24%
Molybdenum (USD/lb)	33.1	0.0%	-1%	34%
Iron ore (USD/t)	91	-0.2%	-9%	-13%
HCC (USD/t)	267	0.4%	-3%	25%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	6%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	103.2	-1.0%	2%	58%
CO2 (EUR/t)	86.9	0.1%	2%	7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	77.5	-3%	-2%	139%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	138	6.1%	10%	58%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	568	3.5%	3%	29%
Shanghai Freight Index	3,662	-0.7%	4%	229%

globalny rynek niklu pozostanie w 2027r. w nadwyżce, ponieważ produkcja w Indonezji odbuduje się dzięki potencjalnie wyższym kwotom wydobywczym oraz niższym cenom siarki i kwasu siarkowego;
- **Metale krytyczne:** Tymczasowe zawieszenie przez Chiny zakazu eksportu antymonu do USA wygasa 27 listopada 2026r.;
- **Metale ziem rzadkich:** Według Platts ceny metali ziem rzadkich dalej rosły we wrześniu: tlenek terbu kosztuje 7 500 USD/kg (+53% m/m), tlenek dysprozu 3 250 USD/kg (+41% m/m), a tlenek samaru 1 000 USD/kg (+25% m/m). Chiński eksport objętych kontrolą eksportową związków i metali ziem rzadkich pozostał w sierpniu 2026r wyraźnie poniżej historycznych poziomów.

FINANCIALS

XTB (XTB PW; HOLD; TP PLN 144)

Spółka otworzyła we wrześniu 50,3 tys. nowych kont maklerskich w Polsce



BANKI

RPP jest gotowa do działania, ale Prezes NBP nie przewiduje podwyżki w listopadzie

- RPP jest zdeterminowana, żeby nie przegapić momentu, gdyby inflacja rozlewała się na kolejne sektory i miała trwały charakter.
- Jak na razie skala rozlewania się wyższych cen energii na towary i usługi jest ograniczona i na razie nie ma żadnych symptomów drugiej rundy. Inflacja bazowa we wrześniu nawet się obniżyła.
- Prezes NBP nie oczekuje, żeby listopadowa projekcja zmieniła tą sytuację.

CONSUMER

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

Biedronka otworzyła we współpracy z SGGW innowacyjne centrum Biedronka LAB

- Celem jest tworzenie produktów odpowiadających na zmieniające się potrzeby konsumentów;
- Pierwsze dwa innowacyjne produkty właśnie trafiają do sklepów sieci, a kolejne dwa na początku przyszłego roku.

AUTO PARTNER (APR PW; BUY; TP PLN 33.5)

Przychody ze sprzedaży we wrześniu'26 na poziomie 422,2mln PLN, +8,1% r/r

- YTD 3,7mld PLN, +11% r/r.

FAST RETAILING

Dobry performance Uniqlo w Europie w FY26 zakończonym 31 sierpnia

#Uniqlo Europe

- Przychody FY26 +38,7% r/r, adj. EBIT +69,0%, marża adj. EBIT 17,9%, tj. +3,2pp r/r;
- Europa odpowiadała za ok. 25% przyrostu sprzedaży całej grupy oraz za ok 22% adj. EBIT grupy;
- [LINK](#) do podsumowania performance'u.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2196	2651.3	2582.7	2479.8	85%
WIG20	1815.4	2115.9	2106.3	2046.4	86%
WIG40	296.2	412.4	374.1	352.1	79%
sWIG80	48.4	63.8	57.4	62.0	84%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	484	XTB	63.6	LWB	6.2
DNP	250.0	ASB	47.9	DIG	4.5
PKN	221.3	TPE	31.1	ICE	3.2
PEO	217.4	ACP	22.8	CRQ	3.0
KGH	198.1	MIL	17.9	SCW	2.3
ALE	142.5	BFT	16.2	GNS	2.2
PZU	130.8	MDV	16.1	VGO	1.5
ZAB	79.6	SNT	8.1	MDG	1.3
ALR	67.8	ATT	8.1	MRC	1.2
LPP	66.3	APR	6.4	COG	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	189%	LWB	188%	ZEP	402%
ALR	174%	APR	148%	MDG	298%
PEO	139%	WPL	147%	ECH	223%
PKO	138%	PXM	122%	BRS	218%
KRU	130%	ABE	122%	ICE	198%
ZAB	118%	GRX	118%	CTX	196%
MBK	109%	MIL	117%	MRC	190%
EBP	107%	ATT	116%	LWB	188%
PKN	104%	ASB	113%	SVE	175%
PCO	104%	BHW	108%	PLW	172%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
DNP	36	6.4%	MBK	1,391	-4%
PKN	155	3.5%	PKO	115	-3.3%
PGE	16	2.2%	ALR	130	-3.0%
PCO	44	1.7%	MDV	90	-2.9%
TPE	9	1.1%	PEO	263	-2.8%
Best			mWIG40		
LWB	26.9	6.3%	APR	29.3	-4%
CAR	974.0	3.2%	ASB	182.3	-4.1%
DVL	9.1	2.9%	SLV	21.9	-3.5%
ATT	19.9	2.3%	ING	453.2	-3.3%
DOM	232.0	2.0%	MIL	22.1	-3.0%
Best			sWIG80		
LWB	26.9	6.3%	SCW	319.0	-4%
ICE	59.3	5.5%	MRC	59.0	-3.6%
PLW	248.5	4.2%	SLV	21.9	-3.5%
IMC	30.0	3.5%	DIG	356.0	-3.1%
DAT	118.6	2.6%	DCR	86.8	-2.3%

TMT

ASSECO SEE (ASE PW; BUY; TP PLN 75)**Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Spółka widzi w tym roku i przewiduje w kolejnym mniejszą, ale nadal wzrostową dynamikę backlogu;
- W kwestii akwizycji zarząd podtrzymuje zainteresowanie przejęciami, ale podchodzi bardziej asertywnie do akwizycji;
- Spółka chce redukować biznesy o mniejszej wartości dodanej: bardziej odprzedażowe, proste usługi albo takie, gdzie się tylko sprzedaje programistów czy serwis.

AILLERON (ALL PW; BUY; TP PLN 17.4)**Zgoda Rady Nadzorczej na wypłatę 0,65 PLN zaliczki na poczet dywidendy za rok obrotowy 2026**

- Dniem ustalenia uprawnionych do otrzymania zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2026 będzie 3 listopada 2026 roku, natomiast termin wypłaty zaliczki został wyznaczony na 10 listopada 2026 roku;
- DY=3,9%.

RYNEK MEDIÓW**Sejm przegłosował nowelizację ustawy o wychowaniu w trzeźwości wprowadzającą od 1 stycznia zakaz reklamy alkoholu**

- Zakaz obejmuje m.in. klasyczną reklamę TV, radio, outdoor, promocje cenowe i ilościowe, rozdawanie rekwiizytów;
- Obecne ograniczenia pozwalające na reklamę tylko po 20:00 zostałyby zastąpione całkowitym zakazem;
- Nie zmieniają się zasady sponsoringu imprez i wydarzeń (sponsory będą mogli prezentować nazwę lub znak towarowy na plakatach, biletach itp.);
- Przepisy mają objąć także napoje bezalkoholowe korzystające z identyfikacji wizualnej, nazwy lub logo marek alkoholowych.

TELEKOMUNIKACJA**SpaceX nabył udziały w spektrum 800 MHz w USA**

- SpaceX kupił portfel 14 MHz spektrum w pasmie 800 MHz od Grain Management specjalizującej się w infrastrukturze cyfrowej;
- Według WSJ cena wyniosła 8 mld USD;
- Informacja skutkowałą przeceną telekomów w USA w handlu posesyjnym o 6-7%;
- Pasma zapewni Starlinkowi warstwę szerokiego zasięgu i penetrację wewnątrz budynków, uzupełniając inne pasma częstotliwości posiadanych przez spółkę w ramach docelowej hybrydowej sieci satelitaro-naziemnej.

GAMING

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)**Paramount Pictures pracuje nad filmem aktorskim w uniwersum Cyberpunka [lekko pozytywne]**

- Paramount Pictures przygotowuje film aktorski osadzony w uniwersum Cyberpunka 2077 we współpracy z CD Projekt RED – podał Deadline;
- Za produkcję odpowiadać będzie m.in. Lorenzo di Bonaventura, producent m.in. serii Transformers i G.I. Joe;
- Na obecnym etapie nie ujawniono reżysera, scenarzysty, obsady ani planowanej daty premiery;
- Paramount intensyfikuje zaangażowanie w adaptacje gier wideo, rozwijając również projekty oparte na IP Call of Duty i Street Fighter.

11 BIT STUDIOS (11B PW; HOLD; TP PLN 140)**Trainwatch z wydawnictwa zadebiutuje 10 marca 2027 na PC [neutralne]**

- Trailer z wczorajszego Triple-I Initiative ([LINK](#));
- Gra ma ponad 2 tys. followers'ów, jest 1429 w zestawieniu top wishlist Steama, nie oczekujemy na tym etapie, że gra zawojowała Steama (najciekawiej z portfolio wydawniczego wygląda obecnie Crop).

11 BIT STUDIOS (11B PW; HOLD; TP PLN 140)**Oficjalna zapowiedź nowego projektu wydawniczego Volatiles [neutralne]**

- 11 bit studios oficjalnie zapowiedziało nową grę Volatiles, rozpoczynając jej kampanię marketingową;
- Producentem gry jest niezależne studio Team Instant Defeat, natomiast 11 bit studios pełni funkcję wydawcy;
- Zapowiedzi towarzyszyła publikacja materiałów promocyjnych podczas Triple-I Initiative ([LINK](#)).

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Podwojenie konsorcjalnej linii kredytowej do 1,5mld EUR**

- Rheinmetall przedterminowo odnowił konsorcjalną linię kredytową, zwiększając jej wartość z 750mln EUR do 1,5mld EUR;
- Nowa linia zastępuje dotychczasowe finansowanie i jest dostępna na ogólne cele korporacyjne, zwiększając elastyczność finansową grupy;
- Spółka rozszerzyła grono kluczowych banków finansujących o kolejnych międzynarodowych partnerów;
- Zwiększenie dostępnego finansowania ma wspierać dalszy wzrost grupy, wcześniej, w maju 2026, Rheinmetall wyemitował obligacje za 500mln EUR.

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)**Porozumienie z GKN Aerospace dotyczące silnika Gripen E/F**

- Saab i GKN Aerospace podpisały porozumienie tworzące podstawy rozszerzonej współpracy w zakresie silnika i układów napędowych Gripen E/F;
- Współpraca realizuje decyzję szwedzkiego rządu o wzmocnieniu krajowych zdolności i kompetencji dotyczących silnika tego samolotu;
- GKN Aerospace ma stopniowo zwiększać swoją rolę w programie Gripen E/F, zapewniając kompetencje, zdolności przemysłowe i wsparcie techniczne;
- Porozumienie rozszerza dotychczasową współpracę spółek dotyczącą silnika Gripen C/D na program Gripen E/F.

CSG (CSG NA; BUY; TP EUR 23.0)**Udział w rozwoju SwarmShot - autonomicznego systemu zwalczania dronów**

- Federal Ammunition, należący do amerykańskiej dywizji CSG The Kinetic Group, dołączył do Mossberg i Palladyne AI w pracach nad SwarmShot;
- System ma przekształcać kompatybilne drony w powietrzne interceptory wielokrotnego użytku, zdolne do współpracy w skoordynowanym roju obronnym;
- Federal opracuje specjalistyczną amunicję przeciw dronom, wykorzystując doświadczenia z niedawnego kontraktu dla US Army, Mossberg odpowiada za lekki moduł uzbrojenia;
- Palladyne AI zapewni integrację z dronami, kierowanie ogniem, autonomiczne przechwytywanie oraz koordynację interceptorów poprzez system IntelliSwarm;
- Pierwszą platformą będzie quadcopter Gremlin-X, po jego kwalifikacji partnerzy planują oferować zestawy integracyjne producentom innych kompatybilnych dronów;
- SwarmShot ma uzupełniać istniejącą obronę przeciw dronom, m.in. wokół wojsk, lotnisk, infrastruktury logistycznej i okrętów, jako kinetyczna warstwa bliskiego zasięgu;
- Projekt pozostaje na wczesnym etapie rozwoju, nie ujawniono harmonogramu, warunków finansowych ani informacji o potencjalnych klientach.

ARLEN**Skarb Państwa – Komenda Główna Straży Granicznej skorzystała z prawa dodatkowych zamówień w ramach opcji**

- Łączna wartość opcji wynosi 8,9mln PLN brutto.

RYNEK DEFENCE / RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Szef francuskich sił zbrojnych przyznaje, że wspólny program czołgowy z Niemcami zakończył się niepowodzeniem - Politico**

- Gen. Fabien Mandon poinformował parlamentarzystów, że według strony francuskiej Niemcy wycofały się ze wspólnego programu czołgu nowej generacji Main Ground Combat System (MGCS);
- Projekt obejmował KNDS France, KNDS Germany, Rheinmetall i Thales, od lat mierzył się z opóźnieniami, sporami przemysłowymi i napięciami politycznymi;
- Mandon ocenił rozwój sytuacji jako niekorzystny dla przemysłu, podkreślając jednak wartość wspólnych prac wojskowych nad wymaganiami przyszłego czołgu;
- Według Politico problemy MGCS następują kilka miesięcy po zakończeniu francusko-niemieckiego programu samolotu bojowego nowej generacji FCAS;
- Przedstawiciel niemieckiego resortu obrony odmówił komentarza, artykuł nie zawiera formalnego potwierdzenia zakończenia MGCS przez stronę niemiecką.

RYNEK DEFENCE**Polskie spółki skorzystają z zakupów Ukrainy finansowanych pożyczką UE - Sobkowiak-Czarnecka**

- Wiceminister obrony Magdalena Sobkowiak-Czarnecka miała uzyskać w Komisji Europejskiej potwierdzenie udziału polskiego przemysłu w zakupach Ukrainy, nie ujawniono rodzaju sprzętu ani beneficjentów;
- Z pożyczki UE o wartości 90mld EUR Ukraina ma przeznaczyć 60mld EUR na uzbrojenie w latach 2026-2027;
- W 2026 wsparcie wyniesie do 45mld EUR, w tym 28,3mld EUR na zakupy obronne i 16,7mld EUR na pomoc budżetową;
- Zasady finansowania przewidują preferencję dla dostawców ukraińskich i europejskich, przed każdą wypłatą KE weryfikuje zgodność przedstawionych kontraktów z uzgodnionymi wymogami;
- Zakupy spoza Europy wymagają zgody KE przy niedostępności odpowiednich dostaw, zatwierdzono już chińskie komponenty dronów i amerykańskie pociski Patriot PAC-3;
- Pożyczkę finansuje wspólne zadłużenie zabezpieczone budżetem UE, Ukraina będzie zobowiązana do spłaty dopiero po otrzymaniu reparacji wojennych od Rosji.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; HOLD; TP PLN 300)

Podsumowanie Investor Days 2026 [lekko pozytywne]

#Otoczenie prawne

- Po wejściu w życie ustawy o jawności cen liczba leadów spadła do ok. 50% wcześniejszego poziomu, wzrost natomiast udział leadów własnych, co przełożyło się na wyższe wydatki marketingowe;
- Zmienne otoczenie prawne nadal utrudnia działalność, m.in. opóźniając wdrażanie zmian dostosowawczych;
- Zdaniem Zarządu ZPI zwiększą podaż nowych lokalizacji, szczególnie tych większych. Plany ogólne uchwalono już we Wrocławiu, Poznaniu, Gdyni i Sopocie;
- W ramach lex deweloper Warszawa procesuje 30 wniosków, z czego 10 złożono przed wygaśnięciem przepisów, a pozostałe zostaną prawdopodobnie przekonwertowane na ZPI. ZPI obejmuje też segmenty dotąd pomijane w lex deweloper, np. inwestycje komercyjne;
- Nowelizacja ustawy deweloperskiej rozszerza obowiązki informacyjne zarówno dla nowych, jak i już rozpoczętych inwestycji oraz wprowadza zakaz waloryzacji cen w umowach;
- W projekcie Polski 2050 to gminy mają decydować o dopuszczalności najmu krótkoterminowego. Zarząd ocenia wpływ tych zmian na Grupę jako ograniczony, wskazując jedynie Gdańsk jako miasto o większym zainteresowaniu tą formą najmu;
- Trwają prace nad zmianami w decyzjach środowiskowych oraz nad wymaganą powierzchnią miejsc doraźnego schronienia (MDS) w ustawie schronowej, która wpłynie na koszty;

#Sytuacja rynkowa

- W 3Q26 w Warszawie sprzedano 4,601 lokali (vs. 2,881 w 3Q25), a oferta wyniosła 17.7 tys. mieszkań przy 4.5 tys. nowych wprowadzeń;
- We Wrocławiu sprzedano 1,929 lokali przy ofercie 10.6 tys. i 2.4 tys. wprowadzeń, w Trójmieście 2.5 tys. przy ofercie 10.3 tys. i 2.7 tys. wprowadzeń, a w Poznaniu 1,606 przy ofercie 8.1 tys. i 2.1 tys. wprowadzeń;
- W Krakowie sprzedano 2,078 lokali przy ofercie 12.1 tys. i 2.5 tys. wprowadzeń. Spółka ocenia ten rynek jako najtrudniejszy ze względu na duże nasycenie ofertą;
- Od 2023 r. udział dużych deweloperów wielorodzinnych w sprzedaży wzrósł z 24% do 30%, a w ofercie z 13% do 19%. Udział TOP 5 w Polsce wynosi 12%, podczas gdy w niektórych krajach europejskich sięga 50%;
- Konsolidację rynku napędzają m.in. skomplikowane otoczenie prawne, kwestie sukcesyjne, potrzeba zwiększania skali, deficyt atrakcyjnych gruntów oraz dostęp do kapitału, którego pozyskanie według Spółki nie jest obecnie „proste”;
- We wrześniu 2026 udział DOM w sprzedaży i ofercie wyniósł odpowiednio 11.5% i 9.9% w Warszawie, 11.6% i 4.6% we Wrocławiu, 11.9% i 9.9% w Trójmieście oraz 8.6% i 5.6% w Krakowie;
- Po 9M Spółka jest liderem sprzedaży w Warszawie (1,884 lokale brutto), we Wrocławiu (679 vs. 654 Develii i 573 Archicomu) oraz w Krakowie (514 vs. 484 Develii). W Trójmieście prowadzi Robyg (1,143 lokale), a drugie miejsce zajmuje Euro Styl;
- W Poznaniu Spółka nie prowadzi obecnie sprzedaży, a liderem jest Atal (405 lokali). Zdaniem Zarządu lokalni deweloperzy są coraz bardziej wypychani z rynku;
- Na 30.09.2026 DOM miał największy stock ofertowy na swoich rynkach (4,154 lokale vs. 3,315 Atalu);
- Średnia powierzchnia mieszkań 1-, 2-, 3- i 4-pokojowych w 3Q26 wyniosła odpowiednio 34.0/42.4/61.2/84.1 m²;
- Udział gotowych mieszkań w ofercie wynosi 23% w Warszawie (DOM 2%), 29% we Wrocławiu (DOM 8%), 15% w Trójmieście (DOM 1%) i 33% w Krakowie (DOM 19%);
- Średni czas wyprzedaży oferty Grupy jest krótszy od rynkowego i wynosi 3.1 vs. 3.9 w Warszawie, 2.4 vs. 5.5 we Wrocławiu, 3.8 vs. 4.2 w Trójmieście oraz 4.3 vs. 5.9 w Krakowie;
- Koszty budowy GW wzrosły od stycznia 2026 r. o 3.05%, głównie przez droższe konstrukcje żelbetowe, robociznę i transport;

#Rynek Warszawski

- Priorytetem Spółki pozostaje dywersyfikacja oferty przy optymalnym stocku. Grupa unika dużych etapów, a optymalna wielkość projektu w Warszawie to 200-250 mieszkań;
- Typowy klient warszawski jest zamożny i najczęściej kupuje drugie mieszkanie;
- „Obwarzanek warszawski” to rynek mocno rozdrobniony, a według GUS przedmieścia rozwijają się nawet 10x szybciej niż centrum. Oferta wynosi tam ok. 6,300 lokali (36% oferty Warszawy), sprzedaż ok. 380 lokali miesięcznie (28%), a średnia cena ok. 11,800 PLN/m² (59% średniej warszawskiej);
- Według Spółki w 2025 r. jej znajomość TOP OF MIND wyniosła 31% (drugie JW. Construction ok. 11%), a spontaniczna ok. 55% (JW. Construction 29%). W znajomości wspomaganej logotypem DOM, JW. Construction i Skanska są na zbliżonym poziomie ok. 78%;
- Wśród marek rozważanych najczęściej pojawiają się DOM, Skanska i Robyg, przy czym najchętniej wybierany jest DOM;
- Spółka ostrożnie podchodzi do zakupów, wybierając grunty o uregulowanej sytuacji prawnej;
- W ostatnich 2-3 miesiącach wprowadzono do oferty projekty na ok. 500 lokali, a bank ziemi obejmuje 8,600 lokali;
- W 9M FY26 sprzedaż wyniosła 1,650 lokali, a przekazania 1,379 lokali;
- Średnia powierzchnia mieszkań 1-, 2-, 3- i 4-pokojowych w Warszawie w 3Q26 wyniosła odpowiednio 35.1/42.8/53.0/92.0 m²;

#Outlook

- Za główną zaletę rynku poznańskiego Spółka uznaje przewidywalność planistyczną, bo Poznań jako pierwsze duże miasto uchwalił plan ogólny;
- Stock ofertowy w Poznaniu w FY27 ma wynieść ok. 300 mieszkań;
- Spółka planuje wejście do „obwarzanków” swoich rynków ze względu na niższe ceny gruntów i krótszy czas realizacji, zabezpieczono już m.in. grunt w Warszawie;
- Ceny sprzedaży w obwarzanku warszawskim są ok. 30% niższe niż w mieście;
- Zdaniem Zarządu ZPI to narzędzie do przekształcania większych terenów, a udział deweloperów w ich kosztach wynosi ok. 1 tys. PLN/m² PU;
- Spółka jest w trakcie uchwalania ZPI dla jednej lokalizacji w „obwarzanku” na ok. 1 tys. mieszkań;
- Obecna rotacja w Warszawie jest według Zarządu optymalna i pozwala walczyć o marże poprzez podwyżki cen, podczas gdy w poprzednich latach sytuacja była „mniej komfortowa”;
- Spółka dąży do pozycji lidera na każdym ze swoich rynków. Nie wyklucza akwizycji, ale podchodzi do nich selektywnie ze względu na ryzyko związane z landbankami mniejszych deweloperów, dlatego obecnie korzystniejszy jest odkup gruntów od takich podmiotów;
- Spółka widzi dalszy potencjał wzrostu rynku warszawskiego, choć przesunięcie popytu w stronę mniejszych mieszkań ocenia jako „trudne”;
- Kluczowe obszary rozwoju w Warszawie dzięki ZPI to tereny dziś przemysłowe, jak Targówek, oraz Mokotów, gdzie powierzchnie biurowe są przekształcane na mieszkaniowe.

DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)**Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 954 lokale (+19% r./r., +7% kw./kw.) [neutralne]**

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	770	996	1,205	1,367	834	8%	-39%
Pre-sales (apartments)	801	845	860	892	954	19%	7%

Source: Company Data, Trigon

ZUE**Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu**

- Przedmiotem przetargu jest zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych przy liniach kolejowych nr 140 i 169 na odcinku Orzesze Jaśkowica-Tychy
- Wartość oferty opiewa na kwotę 199.9mln PLN netto;
- Termin realizacji prac ustalono na okres 22 miesięcy.

SKANSKA**Kolejny kontrakt od dotychczasowego klienta na budowę obiektu technologicznego w USA o wartości USD 138 mln**

- Wartość kontraktu wynosi USD 138 mln (ok. SEK 1.3 mld) i zostanie ujęta w portfelu zamówień segmentu US w 3Q26;
- Prace rozpoczęły się w kwietniu 2026 r., a ich zakończenie zaplanowano na 1Q28.

BIOTECH**SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 398)****Umowa na dostawę materiałów zużywalnych do systemu da Vinci o wartości do 15mln PLN netto.**

- Spółka zawarła z Copernicus Podmiot Leczniczy umowę na dostawę materiałów zużywalnych do systemu da Vinci o maksymalnej wartości 15mln PLN netto, na okres 24 miesięcy.

OTHER INFORMATION

EQUUNICO SE: Zawarcie umowy z firmą UET Construction sp. z o.o. o wartości 5,48mln PLN

- Przedmiotem umowy jest budowa i montaż słupów linii elektroenergetycznej w ramach projektu budowy linii 500 kV w obwodach dżyzackim i samarkandzkim Republiki Uzbekistanu.

IMC: Spółka zakończyła zbiory słonecznika oraz siewu pszenicy ozimej na sezon '27

- Z całkowitego obszaru 25,4 tys. ha spółka zebrała ponad 91 tys. ton nasion słonecznika. Średni plon osiągnięty przez spółkę wyniósł 3,58 t/ha (wobec 3,3 t/ha w 2025 roku). Jest to wynik o 69% wyższy od tegorocznej średniej dla całej Ukrainy.;

- Zasiew pszenicy ozimej pod przyszłoroczne zbiory objął areał 21 tys. ha, co stanowi 18% całkowitego banku ziemi spółki. Powierzchnia przewidziana pod pszenicę ozimą utrzymała się na tym samym poziomie co w 2025 roku.

SFINKS POLSKA: Przychody ze sprzedaży gastronomicznej w 3Q26 na poziomie ok. 52,7mln PLN, -6,7% r/r

- Wartość sprzedaży gastronomicznej netto zrealizowanej przez lokale porównywalne w 3Q26 wyniosła 49,8mln PLN, +2,7% r/r.

WASKO: Centrum Informatyki Resortu Finansów wybrało ofertę spółki o maksymalnej wartości 18,4mln PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest dostawa i wdrożenie macierzy blokowego systemu składowaniadanych wraz z oprogramowaniem i gwarancją.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 4,92 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ERBUD

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 6,25812% do 2,25938% kapitału zakładowego i głosów.

HUUUGE

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 6,26033% do 3,72148% kapitału zakładowego i głosów.

PEKAO

Zmniejszenie zaangażowania przez BlackRock Inc. z 5,0001% do 4,98% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

ROBYG

Dokonanie warunkowego przydziału obligacji serii PI o wartości nominalnej 200mln PLN.

BLOCK TRADES

GREEN LANES

Wolumen: 32,4 tys. @ 12,90

% kapitału: 0,84

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	129.7	22%	16,926	10.2	8.9	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	35.2	19%	43,915	6.0	5.8	5.5	1.0	1.0	1.0	17%	17%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	162.6	11%	24,057	11.5	9.0	8.0	1.2	1.1	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	30.9	4%	21,534	7.2	6.8	6.4	1.2	1.2	1.1	17%	17%	17%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	108.7	14%	44,623	11.3	10.1	9.5	1.7	1.5	1.4	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128	119	7%	15,575	11.0	11.3	10.3	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	453.2	-7%	58,961	14.5	12.5	10.6	2.9	2.7	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070.0	963.0	11%	183,017	11.0	10.3	9.9	1.5	1.4	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,391.0	-17%	59,184	15.5	12.9	11.1	2.3	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18	22	-18%	26,761	18.1	11.9	10.5	2.3	1.9	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	176.6	-2%	90,243	13.2	12.4	12.0	2.8	2.7	2.6	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714.0	37,870.0	37%	10,604	8.7	7.5	7.1	1.6	1.5	1.4	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	263.0	4%	69,030	11.8	10.4	9.4	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	122.0	114.9	6%	143,650	13.1	10.8	9.7	2.4	2.2	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	771.8	-4%	78,870	15.1	12.7	11.0	2.3	2.1	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	550.0	377.0	46%	7,368	6.1	5.8	5.5	1.2	1.1	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.2	2%	62,364	10.1	9.7	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	119.0	18%	288	—	—	12.9	6.2	17.0	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	155.2	10%	2,716	11.1	12.1	12.0	7.4	7.8	7.6	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	17.4	16.5	5%	205	11.6	10.7	9.3	6.1	5.4	4.6	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	50.4	3%	51,336	25.8	20.3	17.1	13.9	11.8	10.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	20.1	9%	507	10.5	10.0	9.8	4.8	4.6	4.3	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.6	4%	2,103	30.0	11.6	10.5	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	22.0	16%	419	13.7	10.8	9.1	7.1	6.3	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	50.4	29%	2,948	7.2	6.8	5.2	7.1	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.2	28%	244	11.5	11.5	8.0	7.9	4.1	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	182.3	-34%	10,118	15.7	12.3	11.5	10.9	9.0	8.2	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	168.1	-10%	39,793	78.4	70.7	59.8	33.9	31.5	27.8	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.0	6%	2,974	17.5	17.0	15.4	12.6	11.9	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	217.6	-4%	18,061	21.8	21.0	19.7	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.2	1%	3,851	17.1	15.8	14.2	9.9	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	60.8	32%	2,630	6.0	5.9	5.5	7.6	6.7	6.1	7%	13%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	29.3	14%	3,827	14.1	11.9	10.5	9.7	8.3	7.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	—	19.9	—	1,970	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,225.0	12%	17,248	17.6	15.5	14.2	11.1	9.6	8.1	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128	71	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.6	77%	435	17.8	15.3	3.1	5.5	4.6	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	685.2	31%	17,493	23.1	19.4	16.2	13.8	11.5	9.5	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	65.5	78%	416	—	10.5	—	—	6.2	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	252.5	29%	25,227	40.1	26.9	8.2	34.6	21.6	5.4	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	18.7	108%	1,007	7.2	104.0	33.6	54.6	16.1	11.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,335	-2%	718,216	23.0	20.5	26.4	8.3	7.8	8.4	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-11%	537	—	8.5	7.6	36.3	3.3	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671	426	58%	306	7.0	9.0	23.7	3.7	4.2	7.6	9%	14%	11%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	830.0	18%	2,909	123.3	56.3	37.3	51.6	29.2	18.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.3	19.3	36%	4,318	25.7	22.4	11.3	6.1	6.0	4.6	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	95.0	-1%	1,869	23.0	13.7	11.9	11.9	8.3	7.3	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.1	63%	14,110	13.2	9.9	8.3	8.2	6.5	5.3	—	—	—	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	12.2	72%	6,124	5.6	3.4	3.3	8.8	6.3	6.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	196.0	17%	3,632	44.7	25.1	19.5	18.1	13.5	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	17.2	8%	10,981	18.3	13.3	11.5	6.8	6.3	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	95.2	10%	1,123	30.7	25.3	20.0	18.4	15.3	12.0	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.1	26%	4,286	9.1	8.5	8.3	8.2	7.4	7.0	8%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	155.5	27%	5,249	19.3	17.6	16.6	9.9	9.0	8.4	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	356.0	-27%	1,625	25.4	21.0	18.4	13.5	11.8	10.4	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.5	13%	34,804	20.5	16.4	13.8	12.5	10.0	8.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	232.0	29%	5,985	8.7	8.4	7.7	6.9	6.9	6.0	6%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,241	15.3	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.4	12%	267	—	41.1	13.0	8.4	4.9	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Under Review	—	21.3	—	11,283	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	48.9	47%	858	—	13.4	12.3	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.0	—	693	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.0	15%	72	12.0	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40	30	35%	629	10.1	8.5	7.5	6.9	5.9	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171	12,200	8%	2,273,773	7.8	7.4	5.9	5.3	4.6	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	77.5	94.6	-18%	3,971	3.8	3.5	3.5	1.8	1.3	1.0	16%	17%	18%	61
Grupa Pracu	GPP	Buy	54.0	55.5	-3%	3,824	3.7	3.5	3.3	2.3	1.9	1.6	21%	22%	23%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	25%	1,378	—	394.9	83.6	74.9	37.1	30.5	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.4	22%	662	10.9	12.6	14.9	7.0	8.3	9.8	6%	5%	5%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	162.7	-23%	260,057	20.4	19.2	18.1	7.9	7.8	7.5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	52.8	16%	729,297	101.2	92.5	84.3	57.5	52.9	48.5	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.1	4%	32,955	44.0	35.3	26.8	10.3	8.9	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	974.0	13%	13,800	13.2	11.2	10.0	9.3	8.1	7.1	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.3	27%	10,868	16.4	12.8	11.7	5.9	5.4	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	32.0	—	3,757	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,259.0	11%	12,414	17.5	15.3	12.5	11.2	10.3	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	328.4	-1%	65,670	8.5	9.1	10.5	5.1	5.3	5.7	0%	1%	1%	—
LPP	LPP	Buy	25,500	24,400	5%	45,352	16.8	15.1	13.4	8.3	7.3	6.4	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	16	25	-37%	2,752	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	7.8	—	144	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271.0	260.0	4%	3,595	36.9	31.2	26.6	11.7	10.5	9.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	59.3	20%	620	5.2	7.5	—	3.6	4.6	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.0	23%	1,212	9.6	9.7	8.4	6.3	6.5	5.3	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	115.5	4%	2,771	9.9	6.6	5.1	11.1	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	404.0	-4%	1,419	14.7	13.1	12.7	9.7	8.7	8.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	90.2	2%	6,945	26.0	16.0	12.1	7.3	5.9	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,000.0	-9%	3,758	8.7	7.5	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	12	7	73%	165	3.4	3.1	—	1.6	1.1	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.2	41%	1,516	6.0	5.7	5.3	6.5	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	132.9	32%	15,880	27.7	18.0	14.5	6.5	5.5	4.4	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	705.0	22%	3,273	15.6	13.9	12.5	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.4	-2%	458	31.7	28.3	22.9	8.8	7.4	6.5	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	106.8	50%	1,206	13.2	11.8	10.7	8.2	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	15.0	8%	19,738	17.8	16.0	13.7	5.5	5.4	5.1	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	155.5	1%	180,480	6.7	7.9	9.1	3.6	4.1	4.7	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.9	17%	1,355	12.9	11.5	9.8	5.6	4.5	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.2	—	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	135.6	—	67,800	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	9.0	—	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

*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	43.7	4%	25,223	71.2	64.1	58.2	27.7	25.2	22.9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	15.7	-24%	35,271	6.3	9.1	9.1	2.8	3.2	3.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	390.0	248.5	57%	1,657	9.9	9.5	8.5	6.0	5.5	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	54.0	20%	4,170	41.4	39.4	24.0	12.9	12.4	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.2	61%	1,870	12.0	10.1	9.2	4.8	3.3	2.5	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	19.6	87%	116	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	122.8	59%	1,787	7.8	7.9	7.6	5.2	5.1	4.5	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	922.8	84%	43,177	28.1	19.7	14.4	15.8	11.1	8.2	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.3	108%	376	—	13.0	30.4	—	6.1	9.9	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	585.3	28%	318,042	37.4	27.1	21.5	20.5	15.7	12.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	128.8	77%	408	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	21.9	78%	414	—	24.8	13.7	9.5	7.0	5.2	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.4	18%	1,065	12.5	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Syntetik	SNT	Hold	398.0	342.8	16%	2,924	16.6	14.9	12.9	11.6	9.9	8.3	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.2	17%	16,155	7.0	6.6	6.9	5.6	5.6	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	99.5	-1%	644	11.8	8.6	8.0	7.6	5.5	5.0	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	66.4	28%	1,525	16.3	11.0	7.2	8.2	4.6	2.5	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	16%	764	8.4	7.7	6.9	6.8	6.3	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	284.3	—	392,265	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	151.0	15%	1,185	4.0	12.6	9.7	3.8	6.4	5.5	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	560.0	25%	563	56.0	28.7	16.0	19.1	15.0	9.4	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	147.8	-12%	1,552	18.5	15.1	13.8	9.9	8.2	7.4	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	—	5.3	—	1,238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	56.1	16%	1,670	9.6	14.4	12.6	5.7	5.1	4.8	2%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.3	-20%	208	13.7	12.8	13.1	4.2	4.3	4.1	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	10.0	—	1,039	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	144.0	137.0	5%	16,107	10.0	11.8	10.1	6.6	7.5	6.1	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	74.8	—	221	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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](#)); *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>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Karol Szteler CEE Banks	<i>Junior Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>
Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>	Marcin Biegański	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.