

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIALS

KRUK: Dane operacyjne 3Q26: gorsze od oczekiwań odzyski i słabe inwestycje, głównie poza PL [negatywne]

GPW: Giełda potwierdza pełne przejście na nowy system transakcyjny GPW WATS

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN / MOL: Trump ogłosił wstrzymanie ataków na rafinerie Rosji i Ukrainy oraz porozumienie ws. dostaw rosyjskiego diesla [lekko negatywne]

ORLEN / MOL: Prace nad unijnym windfall tax dla sektora energetycznego [neutralne]

ORLEN: Ministerstwo Finansów liczy na wysoką dywidendę z Orlenu [pozytywne]

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Podsumowanie wywiadu z CCO sieci Biedronka

ŻABKA GROUP: W wezwaniu na akcje spółki spełniony został kolejny warunek prawny

APPLE / ASBIS / AB: Apple miał ograniczyć październikowe zamówienia na komponenty iPhone 18 Pro i Pro Max o >15% - Reuters, Nikkei Asia

ECOMMERCE: Azjatyckie platformy notują w 3Q znaczący ponad 30% spadek obrotów w Niemczech - BEVH

TMT

ASSECO POLAND: Podsumowanie wywiadu z p. Rafałem Kozłowskim

GAMING

MODERN TIMES GROUP: IPO PlaySimple na giełdzie w Indiach odsunięte w czasie

CI GAMES: Przesunięcie beta testów Lords of the Fallen II na 1Q27 [lekko negatywne]

CREEPY JAR: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 8,6 tys. akcji serii F oraz 10,2 tys. akcji serii G z dniem 20 października 2026 roku

PCF: Ujawnienie projektu Zulu – nowy tryb PvE do PUBG: Battlegrounds SLB: Dawnbreakers of Rondo

SIMFABRIC: Kontynuacja realizacji umowy wydawniczej na Chiny i Azję

INDUSTRIALS

SCANWAY: Rozszerzenie współpracy z Ethereum Space na rynku amerykańskim, w tym przy programie NOAA

ARLEN: Wybór oferty spółki jako najkorzystniejszej w przetargu organizowanym przez Skarb Państwa – 3 Regionalną Bazę Logistyczną w Krakowie

ARLEN: Skorzystanie przez zamawiającego z opcji zamówienia dodatkowego o łącznej wartości 24,7mln PLN brutto

LIFTERO: Plan przejścia na główny parkiet GPW w 2027, dostawy systemów przesunięte na 1Q27 - wiceprezes

RYNEK DEFENCE: Ostateczne zatwierdzenie w UE pakietu Omnibus V skracającego wydawanie pozwoleń dla projektów

RYNEK SPACE: Polskie spółki kosmiczne o komercjalizacji, ekspansji zagranicznej i skalowaniu działalności

SZCZĘŚNIAK POJAZDY SPECJALNE / DEFENCE: Rozbudowa zakładu w Bielsku-Białej w ramach inwestycji za 29,8mln PLN

RYNEK DEFENCE / SHIELD AI: Dodatkowe 300mln USD na rozwój X-BAT, Polska wśród potencjalnych klientów

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM: Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 679 lokali (+10% r./r., -6% kw./kw.) [lekko negatywne]

ATAL: Przekazania mieszkań w 3Q26: 1,122 lokale (+72% r./r., +119% kw./kw.) [pozytywne]

MIRBUD: Wybór oferty o wartości 71.7 mln PLN netto w przetargu Komendy Wojewódzkiej Policji w Olsztynie

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIALS

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 550)

Dane operacyjne 3Q26: gorsze od oczekiwań odzyski i słabe inwestycje, głównie poza PL [negatywne]

KRU: Recoveries & Investments in NPLs

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2023	2024	2025	YTD
Recoveries	923	987	1011	999	971	1039	960	3062	3538	3920	2970
y/y	8%	12%	17%	7%	5%	5%	-5%	17%	16%	11%	2%
Deviation*	51	76	64	35	34	45	8	447	351	226	87
Deviation %**	6%	8%	7%	4%	4%	5%	1%	17%	11%	6%	3%
Investments in NPLs	229	577	622	796	513	351	347	2972	2828	2224	1211
y/y	-32%	2%	-16%	-33%	124%	-39%	-44%	29%	-5%	-21%	-15%
Nominal value of NPLs	1089	2581	2767	3615	1740	1101	1400	14523	14648	10052	4241
average price	21%	22%	22%	22%	29%	32%	25%	20%	19%	22%	29%

Source: The company, Trigon, *deviation between actual and projected recoveries, decreases on early collections in collateralised cases, payments from original creditor in the financial statements, **actual minus projected recoveries divided by projected recoveries

#Komentarz zarządu

- „... spłaty w 3 kwartale były poniżej naszych operacyjnych oczekiwań. W Hiszpanii jest trend poprawiających się spłat, ale sierpień wykazał się wyższą od zakładanej przez nas sezonowości przedłużającej się częściowo na wrzesień.”;
- „W Rumunii otoczenie makroekonomiczne pogarsza się i widzimy kontynuację osłabienia leja rumuńskiego, co nam nie pomaga.”;
- „Spłaty w Polsce odpowiadały za blisko 40% spłat ogółem i były zbliżone do naszych operacyjnych oczekiwań, podobnie jak spłaty we Włoszech.”;
- „Inwestycje w 3Q realizowaliśmy głównie poza Polską – stanowiły 80% wszystkich nakładów. Byliśmy aktywni na każdym z rynków, również w Hiszpanii, która odpowiada za 38% inwestycji z tego okresu.”

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 77.5)

Giełda potwierdza pełne przejście na nowy system transakcyjny GPW WATS

- GPW liczy na wzrost obrotów, chce wykorzystać nowy system do wprowadzenia nowych funkcjonalności;
- Na przyszły rok zaplanowano dwa wdrożenia aktualizacji GPW WATS – jeden będzie dotyczyć znalezionych błędów, a drugi zmiany funkcjonalności;
- Giełda liczy na pozyskanie nowych członków, ostatnio dołączył czeski broker Patria.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5) / MOL (MOL HB; HOLD; TP HUF 4,527)

Trump ogłosił wstrzymanie ataków na rafinerie Rosji i Ukrainy oraz porozumienie ws. dostaw rosyjskiego diesla [lekko negatywne]

- Trump ogłosił „energetyczny rozejm” między Rosją a Ukrainą, który według Axiosa ma dotyczyć wyłącznie ataków na rafinerie. Zelenski jest gotowy wstrzymać ataki, jeśli Rosja przestanie uderzać w ukraińską energetykę. Kijów uważa propozycję za jednostronną, bo Ukraina ma tylko jedną częściowo sprawną rafinerię, a Rosja całą ich sieć. Według „FT” USA zagroziły wstrzymaniem sprzedaży broni Ukrainie przez NATO, jeśli ataki będą kontynuowane. Rozejm na razie nie obowiązuje – kilka godzin po deklaracji Trumpa Rosja ponownie zaatakowała ukraińskie elektrownie. USA sugerują, że kolejnym krokiem mogłoby być objęcie rozejmem całej infrastruktury energetycznej.
- Równolegle Trump uzgodnił z Putinem dostawy 4,8 mln ton rosyjskiego diesla (0.3m natychmiast, 0.5m w listopadzie, 1m od grudnia i 3m ton w zależności od dostępności) na światowy rynek i złagodzenie sankcji do kwietnia 2027r. Senatorowie obu partii kwestionują legalność decyzji Trumpa o dopuszczeniu importu rosyjskiego diesla do USA, wskazując na zakaz z 2022 r. Licencja obejmuje dostawy do kwietnia 2027 r., a minister finansów Bessent utrzymuje, że decyzja jest zgodna z prawem.

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5) / MOL (MOL HB; HOLD; TP HUF 4,527)

Prace nad unijnym windfall tax dla sektora energetycznego [neutralne]

- Ministrowie finansów UE uzgodnili w piątek powołanie grupy roboczej, która przeanalizuje możliwość wprowadzenia unijnego windfall tax dla sektora energetycznego. Za wspólnym podatkiem opowiada się sześć państw, w tym Polska i Niemcy, jednak KE nadal preferuje rozwiązania na poziomie krajowym. Część państw sprzeciwia się wspólnemu podatkowi, a KE wskazuje również na problemy prawne związane z podobnym mechanizmem z 2022 r. Na razie nie uzgodniono żadnych parametrów podatku ani terminu jego ewentualnego wprowadzenia.

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Ministerstwo Finansów liczy na wysoką dywidendę z Orlenu [pozytywne]

Minister finansów Andrzej Domański powiedział w TVN, że ma nadzieję na wysoką dywidendę z Orlenu ([LINK](#))

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	157,901	1.4%	2%	46%
WIG20	4,186	1.4%	1%	46%
mWIG40	10,651	1.6%	2%	36%
sWIG80	30,795	0.4%	-2%	2%
PX (Prague)	2,577	1.2%	-7%	9%
BUX (Budapest)	141,671	3.3%	-7%	39%
BET (Bucharest)	33,400	-0.5%	1%	54%
BIST30 (Istanbul)	15,145	0.1%	-12%	29%
DAX	25,087	1.1%	-2%	3%
FTSE 100	10,552	1.1%	-1%	12%
STOXX Europe 600	632	1.0%	-1%	12%
S&P 500	7,812	0.6%	2%	19%
NASDAQ 100	30,883	0.5%	5%	28%
Nikkei 225	69,031	0.0%	8%	44%
Shanghai Comp	3,807	0.0%	-2%	-2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	0.0	30.1	101.6
PL 10Y bond yield	6.3%	-0.2	7.7	84.5
CZ 10Y bond yield	5.3%	-2.3	17.9	87.0
HU 10Y bond yield	5.6%	-9.0	7.0	-120.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-0.1	5.1	-14.8
WIBOR 3M	3.9%	2.0	5.0	-65.0
EURIBOR 3M	2.6%	-1.0	0.6	60.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.92	0.0%	4.0%	6%
EUR/PLN	4.39	0.1%	1.1%	2.9%
EUR/USD	1.12	0.0%	-3.0%	-3.2%
GBP/PLN	5.19	-0.1%	-2.1%	-5.3%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.7%	-2.6%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.2%	-9.5%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.4%	1.8%
CNY/PLN	0.59	0.1%	-4.4%	-11.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,191	1.4%	-5%	6%
Silver (USD/toz)	60.9	0%	-4%	16%
Copper (USD/t)	14,540	1.6%	-2%	34%
Zinc (USD/t)	3,806	2.3%	-6%	26%
Molybdenum (USD/lb)	33.3	0.5%	-1%	35%
Iron ore (USD/t)	91	0.5%	-7%	-15%
HCC (USD/t)	270	1.1%	-1%	26%
HRC EU (EUR/t)	745	-0.7%	5%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	103.4	-1.2%	-1%	65%
CO2 (EUR/t)	86.9	0.1%	2%	7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	81.0	0%	1%	154%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	137	0.0%	3%	57%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	562	-1.1%	1%	28%
Shanghai Freight Index	3,664	0.0%	2%	229%

CONSUMER

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

Podsumowanie wywiadu z CCO sieci Biedronka

- W kolejnych paru latach Biedronka chce nadal otwierać ok. 150 sklepów rocznie;
- Sieć ma skupić się m.in. na jakości produktów, markach własnych oraz kierować się trendami zdrowotnymi wśród konsumentów;
- Biedronka chce utrzymać pozycję lidera na polskim rynku.

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

W wezwaniu na akcje spółki spełniony został kolejny warunek prawny

- Organ FSR wydał decyzję o braku sprzeciwu na przeprowadzenie transakcji przewidzianych w dokumencie wezwania.

APPLE / ASBIS (ASB PW; HOLD; TP 120) / AB (ABE PW; BUY; TP PLN 170)

Apple miał ograniczyć październikowe zamówienia na komponenty iPhone 18 Pro i Pro Max o >15% - Reuters, Nikkei Asia

- Według Nikkei Asia Apple zwrócił się do części dostawców o ograniczenie produkcji komponentów dla iPhone 18 Pro i iPhone 18 Pro Max;
- Zamówienia na październik miały zostać obniżone o co najmniej 15% względem pierwotnych planów;
- Powodem ma być słabszy od oczekiwań popyt w związku z wyższymi cenami urządzeń i rosnącymi kosztami pamięci;
- Ceny bazowe obu modeli w USA wynoszą odpowiednio 1199 USD i 1299 USD, o 100 USD więcej niż w poprzedniej generacji;
- Apple miał ostrożniej planować dostawy już od początku września, według Nikkei na słabszy popyt może również wpływać zmieniony harmonogram premier iPhone'ów;
- Reuters nie był w stanie niezależnie potwierdzić doniesień, a Apple nie odpowiedział na prośbę o komentarz w chwili publikacji.

ECOMMERCE

Azjatyckie platformy notują w 3Q znaczący ponad 30% spadek obrotów w Niemczech - BEVH

- [LINK](#) do raportu.

TMT

ASSECO POLAND (ACP PW; HOLD; TP PLN 208)

Podsumowanie wywiadu z p. Rafałem Kozłowskim

- Jednym z kluczowych celów w perspektywie 3-5 lat pozostaje budowa systemu sukcesji i rozwój kolejnych pokoleń menedżerów;
- Strategia przejęć pozostaje bez zmian;
- Pozytywny spodziewany wpływ AI na działalność spółki ma wynikać m.in. z usprawnienia procesu wytwarzania oprogramowania oraz zmniejszenie kosztów.

GAMING

MODERN TIMES GROUP (MTGB SS; BUY; TP SEK 175)

IPO PlaySimple na giełdzie w Indiach odsunięte w czasie

- MTG zdecydowało o odroczeniu planowanego IPO PlaySimple ze względu na niesprzyjającą sytuację na indyjskim rynku kapitałowym. Spółka powróci do analizy optymalnego terminu debiutu w 2027 roku;
- Zdaniem zarządu obecne warunki rynkowe nie pozwoliłyby na odpowiednie odzwierciedlenie wartości PlaySimple w wycenie IPO, a tym samym realizację zakładanych korzyści dla akcjonariuszy MTG;
- MTG podtrzymuje przekonanie, że giełdowy debiut PlaySimple może istotnie odblokować wartość dla akcjonariuszy oraz wesprzeć dalszy rozwój spółki;
- W międzyczasie PlaySimple będzie kontynuować strategię wzrostu organicznego i akwizycyjnego. Zaawansowany etap przygotowań do IPO powinien umożliwić sprawne wznowienie procesu przy poprawie warunków rynkowych.

CI GAMES (CIG PW; SELL; TP PLN 2.17)

Przesunięcie beta testów Lords of the Fallen II na 1Q27 [lekko negatywne]

- CEO poinformował na platformie X o przesunięciu zamkniętych testów beta gry na styczeń 2027. Dokładna data rozpoczęcia testów nie została podana. Jednocześnie podtrzymano plan premiery gry w 1Q27 o podkreślono, że prace nad grą postępują;
- Jednocześnie nie została jeszcze podpisana nowa umowa z konsorcjum banków dotycząca finansowania dłużnego, część finansowania wygasa z końcem tego miesiąca.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2609	2695.7	2596.9	2485.4	100%
WIG20	2219.2	2156.9	2119.5	2052.0	105%
WIG40	297.0	416.6	375.6	352.1	79%
sWIG80	48.6	64.0	57.3	61.8	85%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	711	TPE	77.3	LWB	5.4
KGH	241.7	XTB	62.0	DIG	4.8
PKN	235.7	ASB	40.2	CRQ	2.7
ALE	193.0	ACP	32.9	BMC	2.2
PEO	188.9	MDV	22.9	SCW	2.2
PZU	181.7	MIL	20.8	11B	1.6
KRU	167.9	ENA	20.7	GNS	1.6
CDR	124.4	APR	17.5	VGO	1.4
LPP	123.7	BFT	17.2	CIG	1.3
PGE	108.8	SNT	13.7	GRX	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	663%	GPP	446%	FTE	595%
TPE	205%	APR	355%	ECH	482%
PKO	190%	ENA	224%	ZEP	275%
PGE	183%	TPE	205%	CIG	263%
CDR	173%	GRX	201%	CTX	250%
PZU	144%	11B	195%	ATR	217%
MBK	137%	LWB	158%	BRS	214%
PEO	121%	BHW	156%	GRX	201%
ALR	119%	SNT	151%	11B	195%
ZAB	116%	MBR	142%	VOT	164%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PGE	17	6.2%	KRU	348	-8%
KGH	347	5.7%	PKO	114	-0.9%
TPE	10	4.6%	PEO	261	-0.7%
CDR	263	4.2%	PZU	72	-0.6%
MDV	93	3.1%	EBP	768	-0.5%

Best	mWIG40		Worst		
APR	31.5	7.3%	SLV	21.2	-3%
ENA	22.5	5.6%	MIL	21.7	-1.5%
TPE	9.6	4.6%	HUG	23.2	-1.1%
ASB	189.4	3.9%	ING	451.2	-0.4%
TXT	40.0	3.3%	ATC	5.7	-0.4%

Best	sWIG80		Worst		
BMC	13.9	3.5%	SLV	21.2	-3%
CIG	2.5	3.5%	FTE	15.3	-2.5%
UNT	156.2	3.4%	ELT	59.8	-2.4%
ARL	22.8	3.4%	CTX	64.0	-2.3%
ATR	55.2	3.4%	DAT	116.2	-2.0%

CREEPY JAR (CRJ PW; BUY; TP PLN 671)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 8,6 tys. akcji serii F oraz 10,2 tys. akcji serii G z dniem 20 października 2026 roku

PCF (PCF PW; Under Review)

Ujawnienie projektu Zulu – nowy tryb PvE do PUBG: Battlegrounds SLB: Dawnbreakers of Rondo

- PCF we współpracy z PUBG Studios (Krafton) zaprezentowało SLB: Dawnbreakers of Rondo, nowy kooperacyjny tryb PvE, realizowany w ramach projektu Zulu;
- Tryb będzie dostępny przez ograniczony czas: 14 października – 4 listopada na PC oraz 22 października – 12 listopada na konsolach;
- Produkcja stanowi czwartą odsłonę serii Survivors Left Behind, wprowadzając nowe mechaniki, przeciwników oraz elementy survivalowe na mapie Rondo.

SIMFABRIC

Kontynuacja realizacji umowy wydawniczej na Chiny i Azję

- Kolejne zamówienie dotyczy nakładu 50 tys. sztuk gier za łączną kwotę ok. 1mln PLN.

INDUSTRIALS**SCANWAY (SCW PW; No recommendation)**

Rozszerzenie współpracy z Ethereal Space na rynku amerykańskim, w tym przy programie NOAA

- Scanway i Ethereal Space podpisały uzupełniające memorandum, rozszerzające współpracę rozpoczętą w styczniu 2026, szczególnie przy projektach amerykańskich klientów rządowych;
- Styczniowa umowa obejmuje dostawę instrumentu optycznego do konstelacji Ethereal oraz podział przychodów z możliwej komercjalizacji danych w modelu Data-as-a-Service;
- We wrześniu NOAA potwierdziła wybór Ethereal jako jednego z pięciu dostawców wielospektralnych zobrazowań satelitarnych w programie SBEM;
- Ethereal zamierza współpracować ze Scanway przy konkretnych zamówieniach NOAA na obrazowanie wielospektralne, program SBEM przewidziano na pięć lat, z opcją kolejnych pięciu;
- Limit 8mld USD dotyczy całego mechanizmu zamówień NOAA ProTech 2.0, dostępnego dla różnych jednostek agencji, a nie kontraktu Ethereal lub Scanway;
- Pierwsze zlecenie Ethereal, do 27,4mln USD na 24 miesiące, dotyczy radiookultacji GNSS i będzie realizowane bez udziału Scanway;
- Rozszerzona współpraca obejmie instrumenty podczuwieni, integrację satelitarną, przetwarzanie danych oraz monitorowanie przestrzeni kosmicznej, z możliwością zastosowań obronnych i dual-use;
- Ethereal ma pełnić rolę głównego wykonawcy, a Scanway partnera technologicznego lub podwykonawcy, realizacja projektów wymaga odpowiednich zgód amerykańskich.

ARLEN

Wybór oferty spółki jako najkorzystniejszej w przetargu organizowanym przez Skarb Państwa – 3 Regionalną Bazę Logistyczną w Krakowie

- Przedmiotem przetargu jest dostawa umundurowania w latach 2026-2027;
- Łączna maksymalna wartość oferty wynosi 37,1mln PLN brutto.

ARLEN

Skorzystanie przez zamawiającego z opcji zamówienia dodatkowego o łącznej wartości 24,7mln PLN brutto

- Przedmiotem opcjonalnego zamówienia jest m.in. dostawa zasobników piechoty górskiej.

LIFTERO

Plan przejścia na główny parkiet GPW w 2027, dostawy systemów przesunięte na 1Q27 - wiceprezes

- Spółka rozpocznie w najbliższych tygodniach prace nad prospektem, zakładając przeniesienie notowań z NewConnect na główny parkiet GPW w 2027;
- Dostawy trzech systemów BOOSTER, obejmujących łącznie 20 silników, przesunięto z końca 2026 na 1Q27 wskutek zmian harmonogramów klientów;
- Komponenty do tych systemów są gotowe do integracji i testów, według zarządu spółka mogłaby dostarczyć systemy do końca 2026;
- Wartość pipeline'u pozostaje zbliżona do raportowanej przy 2Q26, część rozmów jest bardziej zaawansowana, bez deklaracji terminów podpisania umów;
- W sierpniu backlog wynosił ~4,7mln PLN (+92% vs koniec 2025), a potencjalne zamówienia bliskie decyzji klientów 6,3mln EUR;
- Obecne moce wynoszą ~40 silników i ~10 systemów rocznie, przy założeniu seryjnych zamówień konstelacyjnych, dwukrotnie więcej niż na początku roku;
- W 2027 spółka chce zwiększyć moce do ~80 silników rocznie, odpowiadających ~20-30 systemom, zależnie od konfiguracji;
- Zatrudnienie wzrosło z ~20 osób w czerwcu do ponad 30, na początku 2027 możliwe przekroczenie 40 pracowników i rozbudowa infrastruktury;
- Jednym z celów na 2027 jest utworzenie stałej struktury sprzedażowej w USA, docelowo możliwy również lokalny montaż lub produkcja;
- Spółka rozmawia z ESA o większych kontraktach, jednak chce utrzymać dominujący udział klientów komercyjnych w przychodach;
- Silnik 5 N przeszedł testy laboratoryjne, rozwój jednostek 5 N i 20 N pozostaje w planach, zależnie od dostępnych zasobów;
- Zarząd nie deklaruje prognoz przychodów ani terminu osiągnięcia rentowności, priorytetem pozostają inwestycje w rozwój i zwiększanie udziału w rynku.

RYNEK DEFENCE

Ostateczne zatwierdzenie w UE pakietu Omnibus V skracającego wydawanie pozwoleń dla projektów

- Rada UE zatwierdziła 9 października trzy akty prawne upraszczające inwestycje, zamówienia publiczne i transfery produktów obronnych wewnątrz Unii;
- Maksymalny czas wydawania pozwoleń dla projektów związanych z obronnością ustalono na 102 dni robocze, z mechanizmem milczącej zgody, od którego możliwe będą wyjątki;
- Uproszczono zasady wspólnych zamówień, kontraktów ramowych i transferów uzbrojenia pomiędzy certyfikowanymi podmiotami;
- Zwiększono również preferencje finansowe dla projektów MŚP w Europejskim Funduszu Obronnym;
- Przepisy wejdą w życie 20 dni po publikacji w Dzienniku Urzędowym UE.

RYNEK SPACE

Polskie spółki kosmiczne o komercjalizacji, ekspansji zagranicznej i skalowaniu działalności

- Podczas inauguracji funduszu BGK/Vinci przedstawiciele Creotech, Scanway, Liftero, ICEYE i Sybilla Technologies omówili plany rozwoju sektora;
- Satelity Mikroglob przesłały 5 października pierwsze zdjęcia operacyjne, m.in. Los Angeles i Chin, Creotech przygotowuje się do otwarcia biur we Francji i Niemczech;
- Sybilla Technologies podwoiła moce operacyjne w pięć miesięcy po wejściu funduszu Vinci w maju 2026;
- Sybilla dostarcza dane dotyczące bezpieczeństwa kosmicznego ministerstwu obrony Wielkiej Brytanii, Australii i Indii, negocjuje podobny system z niemiecką agencją kosmiczną;
- Według prezesa Sybilli do 2030 w UE powstaną trzy duże centra zarządzania przestrzenią kosmiczną, jedno mogłoby zostać ulokowane w Polsce;
- Liftero koncentruje się na budowaniu komercyjnego portfela zamówień i zwiększaniu zdolności produkcyjnych po potwierdzeniu działania napędów na orbicie;
- Scanway wskazuje klientów rządowych i instytucjonalnych, zamawiających całą infrastrukturę kosmiczną, jako podstawę trwałego wzrostu;
- Według prezesa ICEYE spółka jest dochodowa i posiada ponad 80 satelitów SAR na orbicie;
- Przedstawiciele sektora wskazują europejskie technologie i lokalne komponenty jako sposób ograniczenia zależności od zagranicznych dostawców danych oraz infrastruktury.

SZCZĘŚNIAK POJAZDY SPECJALNE / DEFENCE

Rozbudowa zakładu w Bielsku-Białej w ramach inwestycji za 29,8mln PLN

- Spółka rozbudowuje przestrzeń produkcyjną na potrzeby spawalni w zakładzie w Bielsku-Białej, zwiększając możliwości produkcyjne;
- Prace stanowią część inwestycji o wartości 29,8mln PLN, ogłoszonej w sierpniu 2025, obejmującej nową halę i modernizację parku maszynowego;
- Projekt obejmuje również wdrożenie AI w planowaniu produkcji, zarządzaniu magazynem oraz cyfrowym obiegu dokumentacji;
- W kolejnych latach spółka planuje zwiększyć zatrudnienie z ~260 do 460 osób, otrzymała trzecią decyzję o wsparciu inwestycji od KSSE;
- Szczęśniak znalazł się wśród 86 przedsiębiorstw, którym 29 września wręczono umowy dotyczące realizacji zadań na rzecz Sił Zbrojnych w 2026;
- Dotychczasowe dostawy dla Wojska Polskiego obejmowały m.in. średnie i ciężkie samochody ratowniczo-gaśnicze oraz wielofunkcyjne koparki na podwoziach samochodowych.

RYNEK DEFENCE / SHIELD AI

Dodatkowe 300mln USD na rozwój X-BAT, Polska wśród potencjalnych klientów

- US Navy przeznaczyła 150mln USD na program bezzałogowca bojowego X-BAT, Shield AI ma zainwestować kolejne 150mln USD ze środków własnych;
- Wraz z finansowaniem ogłoszonym w sierpniu, po 50mln USD od US Navy i producenta, łączna kwota wynosi 400mln USD;
- Pierwszy prototyp ma odbyć dziewiczy lot i rozpocząć próby w powietrzu do końca 2026;
- Zdolność pionowego startu ma umożliwiać operowanie z mniejszych okrętów, statków handlowych, małych wysp oraz miejsc pozbawionych baz lotniczych;
- X-BAT ma być trudnowykrywalną, wielozadaniową platformą, zdolną do zwalczania celów nawodnych, lądowych i powietrznych;
- Nad prototypem pracuje 500 inżynierów Shield AI oraz poddostawcy, w tym producent silników GE Aerospace;
- Według artykułu zainteresowanie X-BAT wykazuje m.in. Polska, która kupiła już systemy V-BAT do swoich okrętów.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)**Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 679 lokali (+10% r./r., -6% kw./kw.) [lekko negatywne]**

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	714	1,020	713	425	702	-2%	65%
o/w ARH	330	632	614	370	658	99%	78%
o/w ECH	384	388	99	55	44	-89%	-20%
Pre-sales (apartments)	619	1,066	602	719	679	10%	-6%
o/w ARH	524	970	561	675	650	24%	-4%
o/w ECH	95	96	41	44	29	-69%	-34%

Source: Company Data, Trigon

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 80)**Przekazania mieszkań w 3Q26: 1,122 lokale (+72% r./r., +119% kw./kw.) [pozytywne]**

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	652	803	500	513	1,122	72%	119%
Pre-sales (apartments)	425	534	659	908	996	134%	10%

Source: Company, Trigon

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)**Wybór oferty o wartości 71.7 mln PLN netto w przetargu Komendy Wojewódzkiej Policji w Olsztynie**

- Przetarg dotyczy budowy Komendy Miejskiej Policji w Elblągu;
- Drugą najniższą ofertę w wysokości 73.1 mln PLN netto złożył FineTech Construction sp. z o.o., co daje odchylenie o ok. 2%;
- Zamawiający zamierzał przeznaczyć na zamówienie ok. 111 mln PLN netto.

OTHER INFORMATION

BBI DEVELOPMENT: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet**# Roma Tower**

- W dniu 2 października 2026 roku rozpoczęła się budowa Roma Tower;
- Prace budowlane potrwać 50 miesięcy, a sprzedaż zabierze ok. 6,5 lat;
- Sprzedaż rozpocznie się w 2Q27;
- Docelowy udział spółki w projekcie to 20%;

Inne

- Projekt Koneser jest gotowy do sprzedaży;
- Prace planistyczne związane z projektem nad Jeziorem Łańskim są w toku, rozpoczęcie prac spodziewane w przyszłym roku;
- Trwają prace nad refinansowaniem obligacji, które zapadają w lutym 2027 roku.

DEKPOL: Spółka uzgodniła kluczowe warunki kontraktu na budowę hali produkcyjno-magazynowej

- Wartość oferty stanowi równowartość ponad 4% przychodów ze sprzedaży grupy za 2025 rok;
- Planowany termin zakończenia realizacji prc przypada na 2Q27.

ESOTIQ & HENDERSON: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży we wrześniu'26 na poziomie 25mln PLN, +6% r/r (YTD 249,9mln PLN, +7% r/r)

- Przychody grupy ze sprzedaży internetowej we wrześniu'26 wyniosły ok. 6,2mln PLN, -13% r/r (YTD 80,5mln PLN, +14% r/r);
- Szacunkowa marża brutto na sprzedaży grupy we wrześniu'26 wyniosła 64%, - 1 p.p. r/r (YTD 66%, bez zmian r/r);
- Powierzchnia handlowa sieci sprzedaży marki Esotiq we wrześniu'26 wynosiła 17,8 tys. m kw., -2,1% r/r.

INC: Wybrane szacunkowe kwartalne dane finansowe za 3Q26

- Wartość rynkowa papierów wartościowych spółek notowanych w obrocie zorganizowanym: 5,1mln PLN, -1,4% q/q;
- Gotówka na rachunkach: 5,6mln PLN, +24,7% q/q;
- Wartość bilansowa papierów wartościowych i udziałów spółek nienotowanych w obrocie zorganizowanym: 1,8mln PLN, bez zmian q/q.

SONEL: Podsumowanie konferencji z zarządem spółki

- Spółka spodziewa się, że 3Q i 4Q26 będą lepsze wynikowo od pierwszego półrocza;
- W perspektywie 2026-2027 spółka chciałaby mieć gotowy produkt do diagnostyki stacji ładowania pojazdów elektrycznych;
- Grupa zbliża się od konieczności rozbudowy mocy wytwórczych, brakuje 20-40mln PLN przychodów;
- Zarząd ma ambicję, aby eksport ze względu na potencjał, rósł w stosunku do sprzedaży krajowej.

INSIDER TRADING

BUMECH

MS Fundacha Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 112 tys. akcji @ 13,13 PLN.

EQUINICO SE

DKW Polska OU, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 27,7 mln akcji @ 0,65 PLN.

HERKULES

Członek RN kupił 47,6 tys. akcji @ 1,46-1,47 PLN.

HERKULES

Insider kupił 8,7 tys. akcji @ 1,50 PLN.

MIRACULUM

Członek zarządu kupił 2 tys. akcji @ 0,56 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

JRH ASI

Nabycie 12 tys. akcji @ 3,28-3,33 PLN.

KRKA

Nabycie 4,9 tys. akcji @ 256,81 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,9 tys. akcji @ 5,09 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

EQUINICO SE

Zwiększenie zaangażowania przez AP Energobau OU z 13,956% do 30,613% kapitału zakładowego i głosów.

EQUINICO SE

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Sergiusza Pietrosza z 25,433% do 0% kapitału zakładowego i głosów.

EQUINICO SE

Zwiększenie zaangażowania przez DKW Polska OU z 41,049% do 49,825% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

ARCHICOM

Dokonanie wcześniejszego całkowitego wykupu obligacji serii M8/2023 i M9/2024.

BLOCK TRADES

PKO BP

Wolumen: 22 tys. @ 115,42
% kapitału: 0,00

PZU

Wolumen: 78,5 tys. @ 100,00
% kapitału: 0,01

VIGO PHOTONICS

Wolumen: 1,4 tys. @ 630,00
% kapitału: 0,1

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

SPYROSOFT: Zwołanie NWZA na dzień 9 listopada 2026 roku w sprawie upoważnienia zarządu do nabywania do 54,8 tys. akcji własnych

- Zarząd jest uprawniony do nabywania akcji w okresie 3 lat od dnia podjęcia uchwały;
- Na ten cel spółka chce przeznaczyć kwotę 22,2mln PLN;
- Akcje stanowią do 5% kapitału zakładowego i głosów na walnym;
- Akcje będą nabywane po cenie nie niższej niż 1 PLN i nie wyższej niż 400 PLN za papier.

ZPC OTMUCHÓW: Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółką zależną PWC Odra

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

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	130.2	21%	16,992	10.2	9.0	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	35.4	19%	44,190	6.0	5.8	5.5	1.1	1.0	1.0	17%	17%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	164.2	10%	24,293	11.6	9.1	8.1	1.2	1.1	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	30.8	4%	21,465	7.2	6.8	6.4	1.2	1.1	1.1	17%	17%	17%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	108.6	14%	44,582	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	451.2	-7%	58,701	14.4	12.4	10.6	2.9	2.7	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070.0	979.5	9%	186,153	11.2	10.4	10.1	1.5	1.4	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,401.5	-18%	59,631	15.6	13.0	11.2	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18	22	-17%	26,361	17.9	11.8	10.3	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	183.5	-6%	93,769	13.7	12.9	12.5	2.9	2.8	2.7	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714.0	40,300.0	28%	11,284	9.3	7.9	7.6	1.7	1.6	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	261.1	5%	68,531	11.7	10.3	9.4	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	122.0	113.9	7%	142,425	13.0	10.7	9.7	2.4	2.2	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	767.8	-4%	78,461	15.0	12.6	11.0	2.3	2.1	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	550.0	347.9	58%	6,799	5.7	5.4	5.1	1.1	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.8	3%	61,966	10.1	9.6	9.1	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	122.3	14%	296	—	—	13.2	6.5	17.5	5.1	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	158.4	7%	2,772	11.3	12.4	12.2	7.5	8.0	7.7	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	17.4	16.7	4%	207	11.8	10.8	9.4	6.2	5.4	4.7	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	51.8	0%	52,680	26.5	20.8	17.5	14.3	12.1	10.5	3%	3%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	20.3	8%	512	10.6	10.1	9.9	4.8	4.6	4.3	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.7	3%	2,127	30.3	11.7	10.6	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	22.2	15%	423	13.8	10.9	9.2	7.2	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	20.6	25%	249	11.7	11.7	8.2	8.1	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	189.4	-37%	10,512	16.2	12.7	11.9	11.2	9.3	8.4	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	169.8	-11%	40,195	78.8	71.1	60.1	34.1	31.7	27.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.8	5%	3,001	17.7	17.1	15.5	12.7	12.0	11.1	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	221.7	-6%	18,401	22.3	21.4	20.1	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	73.0	3%	3,788	16.8	15.5	13.9	9.7	8.7	7.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	61.2	31%	2,648	6.0	5.9	5.5	7.6	6.8	6.1	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	31.5	7%	4,108	15.1	12.8	11.3	10.4	8.9	7.9	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	—	19.8	—	1,967	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,325.0	10%	17,578	17.9	15.8	14.5	11.3	9.8	8.3	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128	73	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.2	80%	429	17.5	15.0	3.1	5.4	4.5	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	690.0	30%	17,616	23.2	19.6	16.3	13.9	11.6	9.6	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	64.0	82%	407	—	10.3	—	—	6.0	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	263.0	24%	26,276	41.8	28.1	8.5	36.1	22.6	5.6	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	1,337	-2%	719,292	23.0	20.5	26.4	8.3	7.8	8.4	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-14%	556	—	8.8	7.9	37.3	3.4	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671	437	54%	314	7.2	9.2	24.3	3.8	4.3	7.8	9%	13%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	853.0	15%	2,989	126.7	57.9	38.3	53.4	30.2	19.5	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.3	19.5	35%	4,361	26.0	22.6	11.4	6.2	6.0	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	96.4	-2%	1,896	23.3	13.9	12.1	12.0	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.0	65%	13,972	13.1	9.8	8.2	8.1	6.4	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	12.4	70%	6,214	5.7	3.5	3.4	8.8	6.3	6.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	200.0	15%	3,706	45.6	25.7	19.9	18.3	13.7	11.0	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	17.6	5%	11,282	18.8	13.7	11.8	6.9	6.4	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	95.3	10%	1,124	30.7	25.3	20.0	18.4	15.3	12.0	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.3	23%	4,385	9.3	8.7	8.4	8.4	7.5	7.1	8%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	158.5	24%	5,350	19.7	17.9	16.9	10.1	9.1	8.5	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	366.2	-29%	1,672	26.1	21.6	18.9	13.8	12.1	10.7	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.8	12%	35,108	20.7	16.5	13.9	12.6	10.1	8.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	237.5	20%	6,127	8.7	8.1	7.4	7.4	6.6	5.8	6%	7%	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	22.3	12%	265	—	40.9	13.0	8.3	4.9	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Under Review	—	22.5	—	11,919	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	48.5	48%	851	—	13.3	12.2	4.3	3.9	3.8	6%	7%	8%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.0	—	697	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.9	16%	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	12,350	7%	2,301,730	7.9	7.5	5.9	5.4	4.6	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	77.5	97.2	-20%	4,080	3.9	3.6	3.6	1.9	1.4	1.0	15%	17%	18%	61
Grupa PracuJ	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	23.2	23%	655	10.8	12.5	14.7	6.9	8.2	9.6	6%	5%	5%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	165.6	-24%	264,773	20.7	19.6	18.5	8.0	7.9	7.7	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.9	14%	726,180	100.8	92.1	83.9	57.2	52.6	48.3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.2	3%	33,368	44.5	35.7	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	991.0	11%	14,041	13.4	11.4	10.2	9.4	8.2	7.2	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.1	28%	10,780	16.3	12.7	11.6	5.9	5.3	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	34.1	—	3,999	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,282.0	9%	12,641	17.8	15.6	12.7	11.4	10.4	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	347.0	-6%	69,400	9.0	9.7	11.1	5.3	5.6	6.1	0%	1%	1%	—
LPP	LPP	Buy	25,500	25,040	2%	46,542	17.2	15.5	13.7	8.5	7.4	6.6	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	16	25	-38%	2,769	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	8.0	—	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271.0	263.5	3%	3,633	37.3	31.5	26.9	11.8	10.6	9.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	60.5	18%	632	5.3	7.6	—	3.7	4.7	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.1	21%	1,226	9.7	9.8	8.5	6.3	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	409.0	-5%	1,437	14.9	13.3	12.9	9.9	8.8	8.4	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	93.0	-1%	7,160	26.8	16.5	12.4	7.4	6.0	5.0	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	74%	165	3.4	3.1	—	1.6	1.1	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.5	44%	1,489	5.9	5.6	5.2	6.5	6.1	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	112.9	55%	13,496	23.5	15.3	12.4	5.7	4.7	3.7	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	707.0	22%	3,282	15.6	13.9	12.6	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.3	-1%	450	31.1	27.8	22.4	8.6	7.2	6.3	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	15.5	4%	20,361	18.4	16.5	14.2	5.6	5.5	5.2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	159.3	-2%	184,985	6.8	8.1	9.4	3.6	4.2	4.8	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.1	17%	1,359	12.9	11.5	9.9	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.2	—	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	134.4	—	67,200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	43.8	4%	25,304	71.4	64.3	58.4	27.8	25.3	23.0	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	16.7	-29%	37,470	6.7	9.6	9.6	2.9	3.4	3.2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	390.0	248.0	57%	1,653	9.8	9.5	8.5	5.9	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	7.3	58%	1,902	12.2	10.3	9.4	4.9	3.4	2.6	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	19.5	87%	115	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	124.0	57%	1,804	7.9	8.0	7.6	5.3	5.2	4.5	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	934.6	82%	43,730	28.5	20.0	14.6	16.0	11.2	8.3	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.5	105%	381	—	13.2	30.8	—	6.2	10.1	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	599.7	25%	325,867	38.3	27.7	22.1	21.0	16.1	12.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	129.4	76%	410	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	21.2	84%	401	—	24.0	13.3	9.2	6.8	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	344.0	16%	2,934	16.7	15.0	12.9	11.6	9.9	8.4	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.6	12%	16,898	7.3	7.0	7.2	5.7	5.7	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	99.3	-1%	643	11.8	8.6	8.0	7.5	5.5	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	67.5	26%	1,550	16.5	11.2	7.3	8.4	4.8	2.6	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.4	15%	770	8.4	7.8	7.0	6.8	6.3	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	287.5	—	396,750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	156.2	11%	1,226	4.2	13.0	10.0	3.8	6.5	5.6	4%	2%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	128.0	23%	2,845	24.2	18.7	15.1	17.5	13.5	10.8	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	556.0	26%	559	55.6	28.5	15.9	18.9	14.9	9.3	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	145.2	-10%	1,525	18.1	14.9	13.5	9.8	8.1	7.3	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	—	5.3	—	1,247	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	56.2	16%	1,673	9.6	14.4	12.6	5.7	5.1	4.8	2%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.2	-20%	207	13.6	12.7	13.0	4.1	4.3	4.1	5%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	10.1	—	1,049	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	144.0	139.7	3%	16,427	10.2	12.0	10.3	6.8	7.7	6.3	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	75.6	—	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.7	7%	31,794	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.