

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIALS**PKO BP:** Koszty ryzyka prawnego portfela walutowego w 3Q26 na poziomie PLN 371mln**OTP:** Komisja Europejska wydała zgodę na przejęcie Luminor Banku przez OTP**GOSPODARKA WĘGIER:** Rada UE odblokowuje 4.2mld EUR zamrożonych funduszy spójności**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Coraz bliżej podatku od rafinerii w Czechach [oczekiwane]**UTILITIES & MINING****PGE:** Porozumienie z PEJ ws. drugiej elektrowni jądrowej [neutralne]**ZE PAK:** Umowa z SGE ws. budowy SMR w Pątnowie**RYNEK MIEDZI/KGHM:** Ryzyko strajku w kopalni Escondida [lekko pozytywne]**CONSUMER****DINO POLSKA:** Brak porozumienia ze związkami; utrzymana zapowiedź grudniowego strajku – Wlkp24**LPP:** Podpisanie umowy z Hai Robotics na wdrożenie zaawansowanego systemu automatyzacji w nowym centrum logistycznym**AUTO PARTNER:** Turzyńska Fundacja Rodzinna sprzedała w ABB 4 mln akcji spółki po 27 PLN za sztukę**RYNEK E-COMMERCE:** Indeks Base wzrósł we wrześniu o 16% r/r**RETAIL PARKS:** Podaż parków handlowych niemal podwoiła się w 3Q26 - Colliers**LOGISTICS & TRANSPORT****LOGISTYKA:** DHL Express analizuje potencjalne wykorzystanie infrastruktury Portu Polska w swojej sieci logistycznej**GAMING****ONE MORE LEVEL:** Podsumowanie premiery Valor Mortis**INDUSTRIALS****VIGO PHOTONICS:** Szacunkowe skonsolidowane przychody w 3Q26 na poziomie 34,5mln PLN, +48% r/r**SCANWAY:** Zwiększenie wartości umowy CAMILA o ~0,59mln EUR i zgoda na drugą fazę projektu**KONGSBERG / RYNEK DEFENCE:** Ponad 200mln PLN na fabrykę systemów antydronowych na Pomorzu, produkcja seryjna planowana od 1H28**RYNEK KOSMICZNY / TELEKOMUNIKACJA:** Europejscy operatorzy rozważają sojusz przeciwko Starlink - Politico**RYNEK SPACE / ESA:** Planowane centrum ESA w Warszawie może obejmować symulacyjne centrum dowodzenia i kontroli**RYNEK DEFENCE:** PGZ musi stać się firmą międzynarodową i budować rynki zbytu – Balczun, MAP**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****CTP:** Uruchomienie programu skupu akcji własnych o wartości do 100 mln EUR**BUDIMEX:** Oferta o wartości 290 mln PLN netto najwyższej oceniona w przetargu Katowickie Inwestycje S.A.**DEVELIA:** Zawarcie przez spółkę zależną umowy zakupu nieruchomości w Warszawie za ok. 121,3mln PLN netto**GRODNO:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**STRABAG:** Przyznanie kontraktu o wartości 219 mln EUR w Macedonii Północnej**RYNEK MIESZKANIOWY:** Sprzedaż deweloperów na rynkach TOP7 w 3Q26: 12.5 tys. mieszkań (+16% r./r., +6% kw./kw.) – JLL**BIOTECH****MEDICALGORITHMICS:** Szacunkowe wyniki 3Q26: przychody 10,9mln PLN (+52% r/r), poprawa EBITDA do 1,57mln PLN [lekko pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

Koszty ryzyka prawnego portfela walutowego w 3Q26 na poziomie PLN 371mln

- Wstępne, niezaudytowane koszty ryzyka prawnego kredytów hipotecznych w walutach obcych ujęte w wynikach 3Q26 wyniosły PLN 371mln, wobec PLN 297mln w 2Q26;
- Obciążenie jest wyraźnie niższe r/r, bo w 3Q25 koszty sięgnęły PLN 1.15mld;

OTP (OTP HB; BUY; TP HUF 51,714)

Komisja Europejska wydała zgodę na przejęcie Luminor Banku przez OTP

GOSPODARKA WĘGIER

Rada UE odblokowuje 4.2mld EUR zamrożonych funduszy spójności

- Rada UE zatwierdziła większością kwalifikowaną wniosek KE o zamknięcie procedury w ramach mechanizmu warunkowości, odblokowując EUR 4.2mld (ponad HUF 1500mld) środków z polityki spójności 2021–27;
- Środki nie zostaną wypłacone jednorazowo, tylko refundowane na podstawie faktur za już zrealizowane, kwalifikowalne projekty, zgodnie z zasadami programów;
- Decyzja oddała ryzyko utraty kolejnego EUR 1mld na koniec 2026; Węgry traciły taką kwotę na koniec 2024 i 2025, co obniżyło pierwotnie zamrożone EUR 6.3mld;
- KE uznała uchybienia za usunięte: wzmocniono Urząd ds. Integralności, wprowadzono system oświadczeń majątkowych, zwiększono przejrzystość fundacji KEKVA i rozszerzono kontrolę sądową decyzji prokuratury.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Coraz bliżej podatku od rafinerii w Czechach [oczekiwane]

Czeski parlament przyjął w pierwszym czytaniu projekt podatku od rafinerii, który najprawdopodobniej obejmie tylko zakłady Orlenu w Litvinovie i Kralupach. Podatek miałby obowiązywać w latach 2026–2027 i wynosić 50% wzrostu marży rafineryjnej względem 2025r. Rząd szacuje wpływy w 2026r. na ok. 226 mln EUR (~0.99 mld PLN). Teraz projekt trafi do komisji budżetowej.

UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 11.9)

Porozumienie z PEJ ws. drugiej elektrowni jądrowej [neutralne]

PGE, PEJ i Ministerstwo Energii podpisały porozumienie ws. przygotowań do budowy drugiej elektrowni jądrowej. PEJ będzie inwestorem i koordynatorem projektu, a PGE odpowie za analizy lokalizacji i wstępne studia wykonalności. Preferowane lokalizacje to Bełchatów i Konin. Wybór partnera technologicznego planowany jest na 2027r., lokalizacji na 2028r., a uruchomienie pierwszego bloku na 2040r.

ZE PAK (ZEP PW; RESTRICTED)

Umowa z SGE ws. budowy SMR w Pątnowie

ZE PAK podpisał z SGE (Sołowow) umowę dot. budowy do 6 reaktorów SMR w Pątnowie (łącznie 1.8 GW). Powstanie SPV, w którym SGE będzie większościowym akcjonariuszem, a ZE PAK mniejszościowym. ZE PAK wniesie do SPV prawa do części nieruchomości aportem, a pozostałą część sprzeda za 300 mln PLN netto (możliwa korekta w dół o maks. 50 mln PLN), z płatnościami w latach 2028–2030. ZE PAK będzie miał opcję sprzedaży wszystkich akcji w SPV na rzecz SGE za 100 mln EUR po osiągnięciu określonych kamieni milowych w ciągu 5 lat od utworzenia SPV.

RYNEK MIEDZI/KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)

Ryzyko strajku w kopalni Escondida [lekko pozytywne]

W chilijskiej kopalni Escondida (największa kopalnia miedzi na świecie) miał dziś rozpocząć się strajk po nieudanych negocjacjach płacowych. W ostatniej chwili wznowiono jednak rozmowy z udziałem mediatora rządowego.

CONSUMER

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 40.0)

Brak porozumienia ze związkami; utrzymana zapowiedź grudniowego strajku – Wlkp24

- Według relacji lokalnych mediów przedstawiciele OPZZ przybyli 13 października do siedziby Dino w Krotoszynie, ale nie doszło do spotkania z zarządem, związkowcy podtrzymują zapowiedź strajku generalnego w dniach 20–23 grudnia.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	159,312	0.3%	3%	49%
WIG20	4,225	0.4%	3%	49%
mWIG40	10,737	0.2%	4%	39%
sWIG80	30,828	-0.3%	0%	5%
PX (Prague)	2,603	0.2%	-6%	9%
BUX (Budapest)	143,551	0.4%	-5%	40%
BET (Bucharest)	33,489	0.7%	1%	55%
BIST30 (Istanbul)	15,192	1.3%	-11%	35%
DAX	25,260	-0.1%	-1%	4%
FTSE 100	10,650	-0.1%	0%	13%
STOXX Europe 600	635	-0.1%	0%	12%
S&P 500	7,805	0.0%	2%	17%
NASDAQ 100	30,569	-0.3%	5%	24%
Nikkei 225	68,268	-1.8%	8%	46%
Shanghai Comp	3,790	0.1%	-2%	-2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	1.4	26.6	111.7
PL 10Y bond yield	6.4%	0.7	7.0	93.5
CZ 10Y bond yield	5.3%	-2.3	11.7	94.0
HU 10Y bond yield	5.5%	-3.0	-13.0	-124.0
RO 10Y bond yield	7.2%	1.0	2.8	-7.5
WIBOR 3M	3.9%	1.0	5.0	-66.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.0	-1.5	62.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.90	-0.1%	3.6%	6%
EUR/PLN	4.37	-0.1%	0.6%	2.4%
EUR/USD	1.12	0.1%	-3.0%	-3.4%
GBP/PLN	5.17	0.0%	-1.9%	-5.5%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.3%	-2.3%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.2%	-9.4%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.8%	2.3%
CNY/PLN	0.58	0.1%	-3.9%	-11.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,153	-0.3%	-5%	1%
Silver (USD/toz)	59.1	0%	-7%	15%
Copper (USD/t)	14,578	-0.3%	2%	35%
Zinc (USD/t)	3,732	-0.7%	-4%	24%
Molybdenum (USD/lb)	33.3	-0.1%	-1%	34%
Iron ore (USD/t)	91	0.0%	-6%	-14%
HCC (USD/t)	267	0.0%	-1%	24%
HRC EU (EUR/t)	745	-0.7%	5%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	106.4	0.7%	1%	71%
CO2 (EUR/t)	88.1	-0.3%	3%	10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	86.7	3%	8%	174%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	144	1.4%	8%	64%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	580	0.7%	3%	32%
Shanghai Freight Index	3,664	0.0%	2%	229%

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 25,500)

Podpisanie umowy z Hai Robotics na wdrożenie zaawansowanego systemu automatyzacji w nowym centrum logistycznym

- Inwestycja obejmie ponad 1 500 robotów, a projekt zakłada automatyzację 30 tys. m kw. powierzchni magazynowej;
- Centrum w Tczewie będzie siódmym magazynem e-commerce spółki;
- Uruchomienie zaplanowano na przełom 1/2Q27.

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

Turzyńska Fundacja Rodzinna sprzedała w ABB 4 mln akcji spółki po 27 PLN za sztukę

- Akcje stanowiły ok. 3,06% kapitału i głosów, lock-up 540 dni;
- Po rozliczeniu ABB akcjonariusz będzie posiadał 52,9 mln akcji spółki, stanowiących ok. 40,53% w kapitale zakładowym spółki.

RYNEK E-COMMERCE

Indeks Base wzrósł we wrześniu o 16% r/r

- Liczba zamówień była wyższa o 15% r/r (w sierpniu +18% r/r), a średnia wartość zamówienia wzrosła o 1% do 199 PLN;
- Sprzedaż krajowa wzrosła o 11% (w sierpniu o 13% r/r);
- Sprzedaż cross-border wzrosła o 37% r/r, a jej udział w sprzedawców korzystających z Base wynosił 21,7%.

RETAIL PARKS

Podaż parków handlowych niemal podwoiła się w 3Q26 - Colliers

- W 3Q w Polsce oddano do użytkowania 123,8tys. m2 nowej powierzchni handlowej, niemal 2x więcej r/r;
- Na koniec września w budowie pozostawało 658tys. m2, czyli ponad 5x tyle, ile oddano w 3Q;
- Pustostany w ośmiu największych aglomeracjach wynosiły 2,5%.

LOGISTICS & TRANSPORT

LOGISTYKA

DHL Express analizuje potencjalne wykorzystanie infrastruktury Portu Polska w swojej sieci logistycznej

- Spółka nie zakłada, by nowe lotnisko pełniło funkcję globalnego hubu przewoźnika;
- W ciągu najbliższych 6 miesięcy spółka będzie rozważać utworzenie kolejnego węzła komunikacyjnego w Europie, ale Polska nie jest rozważana;
- Do 2030 roku grupa planuje zainwestować do 2030 roku ponad 400mln EUR w Europie Środkowej i Wschodniej. Inwestycje obejmą rozwój infrastruktury logistycznej, międzynarodowej łączności oraz opartych na technologii rozwiązań w zakresie łańcucha dostaw.

GAMING

ONE MORE LEVEL

Podsumowanie premiery Valor Mortis

- Peak graczy na Steam 4,647, najwyższe miejsce na topsellerach: 5;
- Odsetek pozytywnych ocen na Steam: 84% (z 290 ocen), oceny na PS Store 4.67/5 (341 ocen);
- Gra od debiutu jest dostępna w ramach abonamentu GamePass.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2337	2632.9	2588.4	2476.8	90%
WIG20	1853.8	2111.3	2110.7	2043.5	88%
WIG40	362.7	401.2	376.5	351.8	96%
sWIG80	64.6	64.2	57.2	61.5	113%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	260	XTB	74.0	SCW	5.7
ALE	239.0	ACP	37.6	GNS	2.8
PEO	187.2	ASB	33.7	CRQ	2.6
PKN	179.3	TPE	23.2	DIG	2.4
KGH	146.9	MDV	17.4	LWB	2.2
PZU	106.9	BFT	17.0	ZEP	2.2
LPP	99.1	ENA	12.0	CTX	1.8
DNP	96.0	APR	9.0	CMP	1.7
CDR	81.9	MIL	8.6	CRJ	1.6
PGE	64.6	GPW	8.3	AMC	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	135%	RVU	181%	ZEP	623%
PEO	119%	APR	177%	CTX	451%
CDR	112%	ACP	133%	MCI	358%
KRU	110%	ENA	125%	AMC	287%
PGE	105%	PXM	114%	CRJ	214%
ALE	100%	COG	100%	VOT	205%
EBP	98%	GPW	100%	MDG	197%
PCO	97%	ATC	91%	PLW	196%
PZU	95%	EAT	91%	RVU	181%
MBK	88%	GRX	89%	TOA	154%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KTY	1,290	3.4%	LPP	25,260	-2%
PGE	17	3.0%	KGH	345	-1.4%
ALE	53	2.4%	DNP	37	-0.9%
TPE	10	2.2%	EBP	785	-0.5%
BDX	696	1.8%	ALR	132	-0.2%
Best	mWIG40		Worst		
APR	31.9	4.1%	ASB	187.0	-3%
HUG	24.4	4.1%	DOM	235.0	-2.9%
WPL	57.3	2.5%	COG	5.2	-2.2%
PKP	10.4	2.3%	SNT	347.6	-2.1%
TPE	9.8	2.2%	EAT	9.6	-1.7%
Best	sWIG80		Worst		
ZEP	19.8	5.4%	CRJ	400.0	-6%
HUG	24.4	4.1%	GNS	16.3	-3.3%
IMC	30.1	3.6%	VGO	544.0	-2.9%
AST	38.8	2.1%	SCW	325.0	-2.4%
ANR	22.4	2.1%	ELT	59.6	-2.3%

INDUSTRIALS

VIGO PHOTONICS (VGO PW; BUY; TP PLN 700)

Szacunkowe skonsolidowane przychody w 3Q26 na poziomie 34,5mln PLN, +48% r/r

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	23.3	27.4	19.3	34.7	34.5	48%	0%	35.4	-
Detection modules	20.7	24.7	17.8	30.9	32.5	57%	5%	32.2	
Industry	8.9	10.8	8.8	19.3	20.4	129%	6%	15.8	
Military	6.1	11.4	4.6	3.8	8.2	35%	117%	10.1	
Transport	4.2	0.7	2.8	6.2	2.3	-45%	-62%	4.3	
Medicine & Science	1.5	1.8	1.6	1.6	1.6	8%	-2%	2.1	
Semiconductor mat.	2.6	2.6	1.5	3.8	2.0	-24%	-47%	3.3	
Order backlog*	50.3	43.1	43.9	92.4	86.5	72%	-6%		
Backlog/revenues (LTM)	0.6x	0.5x	0.5x	0.9x	0.7x	0.2x	-0.1x		
Order intake	33.4	16.0	23.8	63.2	30.3	-9%	-52%		
Book-to-bill	1.4x	0.6x	1.2x	1.8x	0.9x	-0.6x	-0.9x		

Source: Company, Trigon

- Po 9 miesiącach 2026 skonsolidowane przychody wyniosły 88,5mln PLN (+35% r/r);

- Przychody uzyskane dzięki przejęciu InfraRed Associates wyniosły w 3Q26 ~8,5mln PLN, na poziomie zbliżonym do 2Q26, bez akwizycji sprzedaż wyniosła ~26mln PLN (+~12% r/r);

#Order intake & backlog

- Wartość nowych zamówień (order intake) na koniec września 2026 wyniosła 117,3mln PLN (+37% r/r), a łączny backlog (obejmujący kontrakty oraz backlog nowych zamówień) wyniósł na koniec września 86,5mln PLN;

- Wartość podawanego backlogu nie uwzględnia kontraktów przejętych przez Vigo Photonics Corp. od InfraRed Associates, ani zamówień pozyskanych przez VIGO Photonics Corp w ostatnim kwartale;

#Geografie

- Po 9M26 przychody z Europy wyniosły 33,0mln PLN (-2% r/r), stanowiąc ~37% sprzedaży;

- Przychody z USA wyniosły 22,4mln PLN (~x3 r/r), stanowiąc ~25% sprzedaży, wzrost wspiera konsolidacja InfraRed Associates od 2Q26;

- Sprzedaż w Azji wyniosła 19,0mln PLN (+60% r/r), a w Polsce 13,8mln PLN (+16% r/r), stanowiąc odpowiednio ~22% i ~16% przychodów;

#Matryce podczerwieni

- Spółka rozpoczęła zakup maszyn i wyposażenia linii produkcyjnej chłodzonych matryc podczerwieni, w najbliższym czasie mają rozpocząć się testy kwalifikacyjne matryc w PCO;

- Zakończenie budowy linii i osiągnięcie pełnych mocy operacyjnych planowane jest na 2027 rok, inwestycję finansują środki z lipcowej emisji akcji (~63mln PLN).

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Zwiększenie wartości umowy CAMILA o ~0,59mln EUR i zgoda na drugą fazę projektu

- Scanway podpisał 13 października aneks z Creotech Instruments na dodatkowy teleskop wysokiej rozdzielczości (HR), realizując opcję przewidzianą w pierwotnej umowie;

- Łączna wartość umowy wzrosła z ~3,55 mln EUR do ~4,14 mln EUR, czyli o ~0,59 mln EUR (+17%);

- Scanway dostarczy łącznie trzy instrumenty optyczne: dwa teleskopy wysokiej rozdzielczości (HR) oraz jeden o niższej rozdzielczości (LR);

- Spółka otrzymała zgodę na drugą fazę projektu, obejmującą m.in. wykonanie i dostawę modeli lotnych ładunków optycznych oraz ich integrację z satelitami;

- Rozpoczęcie drugiej fazy pozostaje uzależnione od zamknięcia pierwszej fazy i spełnienia warunków ocenianych podczas przeglądu PDKP;

- CAMILA obejmuje cztery satelity obserwacyjne: trzy optyczne i jeden radarowy, generalnym wykonawcą jest Creotech, a finansowanie pochodzi z polskiej składki do ESA.

KONGSBERG / RYNEK DEFENCE

Ponad 200mln PLN na fabrykę systemów antydronowych na Pomorzu, produkcja seryjna planowana od 1H28

- Kongsberg zainwestuje ponad 200mln PLN (~45mln EUR) w zakład w aglomeracji trójmiejskiej, dokładnej lokalizacji nie ujawniono;

- Fabryka będzie produkować i serwisować systemy antydronowe dla programu San, realizowanego przez PGZ i Kongsberg przy współpracy z polskim APS;

- Podpisanie umowy budowlanej planowane jest do końca 2026, rozpoczęcie prac bezpośrednio później, a uruchomienie produkcji seryjnej w 1H28;

- Zakład utworzy ponad 100 miejsc pracy przy pełnej skali działalności, obsługując Polskę i przyszłych klientów europejskich w globalnej sieci produkcyjnej grupy;

- Kontrakt San o wartości ~15mld PLN obejmuje m.in. 18 baterii antydronowych, jego finansowanie ma pochodzić głównie z pożyczek SAFE;

- CEO Eirik Lie deklaruje, że realizacja dostaw dla programu San przebiega zgodnie z planem, spółka oczekuje również zamówień eksportowych realizowanych z Polski;

- Kongsberg oczekuje istotnego wzrostu popytu na rozwiązania antydronowe w kolejnych latach, docelowo polski zakład może rozszerzyć produkcję o inne rozwiązania obronne.

RYNEK KOSMICZNY / TELEKOMUNIKACJA

Europejscy operatorzy rozważają sojusz przeciwko Starlink - Politico

- Według Politico Deutsche Telekom, Orange, Vodafone i Telefónica prowadzą rozmowy o współpracy przy łączności satelitarnej bezpośrednio z telefonami (D2D);
- Celem jest wspólne pozyskanie częstotliwości w paśmie 2 GHz, których ponowny przydział w UE zaplanowano na 2027;
- Dyskutowany projekt regulacji ma preferować europejskich operatorów, europosłowie proponują dodatkowe ograniczenia dostępu dla podmiotów spoza Europy;
- Proponowane poprawki mają również ułatwić europejskim konsorcjom telekomunikacyjnym ubieganie się o częstotliwości, ostateczne zasady pozostają przedmiotem prac legislacyjnych;
- Starlink chce pozyskać pasmo, aby oferować usługi mobilne bez konieczności współpracy z lokalnymi operatorami telekomunikacyjnymi;
- SpaceX zwiększa aktywność lobbującą w Brukseli i ostrzega, że proponowane przepisy mogą ograniczyć dostępność niezawodnych usług D2D w Europie;
- Francuscy operatorzy wskazują na komplementarną rolę łączności satelitarnej wobec sieci naziemnych, promując europejskie rozwiązania Eutelsat i IRIS².

RYNEK SPACE / ESA

Planowane centrum ESA w Warszawie może obejmować symulacyjne centrum dowodzenia i kontroli

- Rozważana infrastruktura służyłaby analizowaniu danych kosmicznych, symulowaniu operacji oraz przekazywaniu informacji jednostkom operacyjnym na Ziemi;
- Ośrodek ma koncentrować się na bezpieczeństwie cywilnym i odporności, szczegółowy zakres zadań pozostaje przedmiotem uzgodnień Polski i ESA;
- Potencjalne zastosowania obejmują zarządzanie kryzysowe, ochronę infrastruktury krytycznej, monitorowanie zagrożeń oraz rozwój bezpiecznej łączności satelitarnej i technologii kosmicznych;
- Rozpoczęcie działalności planowane jest na 2027, termin zależy m.in. od uzgodnienia zakresu zadań, modelu organizacyjnego, statusu prawnego i przygotowania infrastruktury;
- Centrum ma współpracować z przedsiębiorstwami, uczelniami i instytutami z całej Polski, zasady tej współpracy będą istotne dla krajowego sektora kosmicznego.

RYNEK DEFENCE

PGZ musi stać się firmą międzynarodową i budować rynki zbytu – Balczun, MAP

- Wejście w akcjonariat Polskiej Grupy Zbrojeniowej instytucji finansowej pod kontrolą Skarbu Państwa, pomoże grupie w zwiększeniu wiarygodności w dłuższym horyzoncie oraz da możliwość pozyskania finansowania dłużnego na rynkach komercyjnych.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP (CTPNV NA; BUY; TP EUR 21)

Uruchomienie programu skupu akcji własnych o wartości do 100 mln EUR

- Program potrwa 12 miesięcy i będzie realizowany na podstawie upoważnienia udzielonego przez WZA w dniu 20 maja 2026 r.;

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Oferta o wartości 290 mln PLN netto najwyżej oceniona w przetargu Katowickie Inwestycje S.A.

- Przetarg dotyczy rozbudowy układu drogowego wraz z budową linii tramwajowej od Pętli Brynów do planowanej Pętli Kostuchna oraz budową węzła przesiadkowego „Kostuchna”;
- Drugą najniższą ofertę o wartości 299 mln PLN netto złożyło konsorcjum NDI, co daje odchylenie o ok. 3%;
- Zamawiający zamierzał przeznaczyć na zamówienie 527 mln PLN netto;
- Postępowanie dotyczące oceny ofert nie zostało jeszcze ostatecznie zakończone, tj. nie oznacza to wyboru oferty BDX jako najkorzystniejszej;
- Termin realizacji robót to do 30 miesięcy od dnia zawarcia umowy, okres gwarancji i rękojmi wynosi 60 miesięcy.

DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)

Zawarcie przez spółkę zależną umowy zakupu nieruchomości w Warszawie za ok. 121,3mln PLN netto

- Na gruncie planowana jest inwestycja z ok. 539 lokalami mieszkalnymi i 23 lokalami usługowymi;
- Rozpoczęcie sprzedaży zaplanowano na 1Q27.

GRODNO

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Grupa chce utrzymać dynamikę sprzedaży na poziomie ok. 20% i zakłada poprawę marż wraz ze wzrostem skali;
- Ważnym kanałem rozwoju w przyszłości ma być ekspansja zagraniczna;
- W długim okresie celem jest osiągnięcie 5% marży EBITDA;
- AI już wpływa na sprzedaż, szybkość ofertowania, pozyskiwanie klientów i rozwój kanału e-commerce. Kolejnym etapem będzie przełożenie tych efektów na logistykę i całą organizację;
- Grupa testuje rozwiązanie obejmujące całodobowe punkty odbioru – Grodnomaty;
- Mimo rozwoju e-commerce spółka nie zamierza rezygnować z oddziałów stacjonarnych.

STRABAG

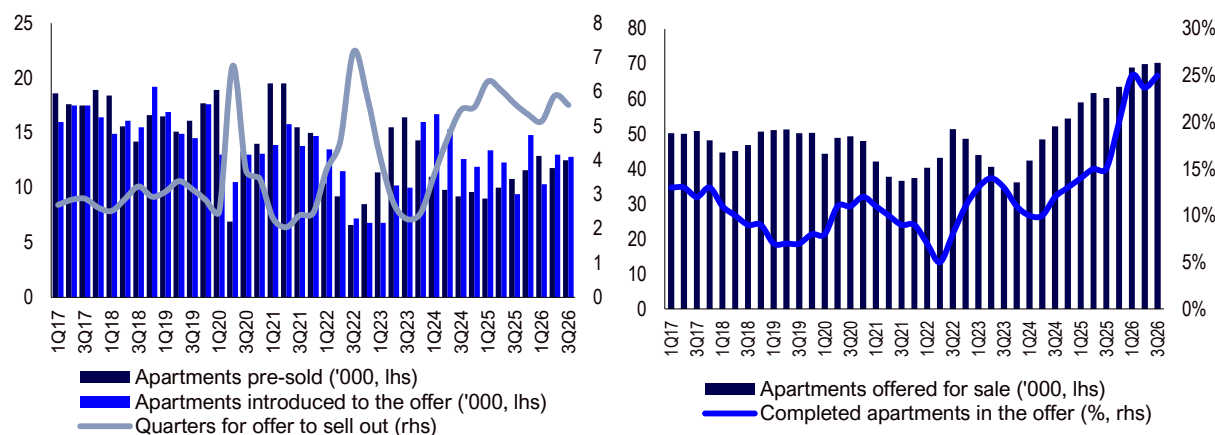
Przyznanie kontraktu o wartości 219 mln EUR w Macedonii Północnej

- Projekt dotyczy budowy 11.5 km odcinka autostrady Bukojčani–Kičevo w ciągu trasy E65;
- Konsorcjum składa się ze Strabag i Duna Asfalt Zrt. (po 50% udziału);
- Prace budowlane potrwać 4 lata, po ich zakończeniu konsorcjum będzie przez 5 lat odpowiadać za utrzymanie i eksploatację odcinka;
- Inwestycja jest częścią Paneuropejskiego Korytarza Transportowego VIII, a jej celem jest stworzenie ciągłego połączenia autostradowego między Skopje, Ochrydą a granicą z Albanią;
- Przetarg ogłosiło macedońskie przedsiębiorstwo drogowe PESR;
- Konsorcjum STRABAG zostało wybrane spośród 10 prekwalifikowanych oferentów.

RYNEK MIESZKANIOWY

Sprzedaż deweloperów na rynkach TOP7 w 3Q26: 12.5 tys. mieszkań (+16% r/r., +6% kw./kw.) – JLL

- Sprzedaż mieszkań przez deweloperów na 7 głównych rynkach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź, Katowice) w 3Q26 wyniosła 12.5 tys. lokali vs 11.8 tys. w 2Q26;
- Nowe wprowadzenia w 3Q26 wyniosły 12.8 tys. lokali;
- Prognoza JLL na FY26 to ok. 50 tys. sprzedanych mieszkań, tj. +16.3% r/r (FY25: 43 tys.);
- Wsparciem mają być spadki stóp procentowych, poprawa zdolności kredytowej i promocje deweloperów;
- Udział gotowych mieszkań w ofercie rośnie – średnio 25% (>17 tys. lokali); najwyższy w Katowicach (38%), najniższy w Trójmieście (12%), w Warszawie 18%;
- Lokale gotowe stanowią 40-50% sprzedanych mieszkań.



BIOTECH

MEDICALGORITHMICS (MDG PW; Under Review)

Szacunkowe wyniki 3Q26: przychody 10,9mln PLN (+52% r/r), poprawa EBITDA do 1,57mln PLN [lekko pozytywne]

- Przychody: 10,9mln PLN (+52% r/r), wobec naszej prognozy 10,5mln PLN (+50% r/r), tj. 4% powyżej oczekiwań.
- EBITDA: 1,57mln PLN wobec -2,1mln PLN w 3Q25, co oznacza poprawę o 3,67mln PLN r/r. Marża EBITDA wyniosła 14,4%.
- Wolumen: liczba analiz EKG wykonanych z wykorzystaniem systemów spółki wyniosła 121,1 tys. sesji (+25,4% r/r).

OTHER INFORMATION

GETIN HOLDING: Zamknięcie transakcji nabycia 35% udziałów w spółce FaktorOne S.A. za kwotę 2,5mln PLN

MCI CAPITAL: Spółka powinna być w stanie inwestować 0,5mld PLN rocznie przez najbliższe lata - CIO

MEX POLSKA: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży na poziomie 41,2mln PLN, +11,8% r/r
- YTD 105,3mln PLN, +12,8% r/r.

TOWER INVESTMENTS: Odstąpienie przez kupującego od umowy sprzedaży nieruchomości w Warszawie, w dzielnicy Białołęka

INSIDER TRADING

DR. MIELE COSMED GROUP

Przewodniczący RN sprzedał 200,1 tys. akcji @ 1,72 PLN.

PEKABEX

Fernik Holdings, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 71,9 tys. akcji @ 8,00-9,12 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2,1 tys. akcji @ 5,16 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

NIEWIADÓW PGM

Rezygnacja p. Adama Dudy oraz p. Norberta Komara z pełnienia funkcji członka RN.

VRG

Rezygnacja p. Marty Zgodzińskiej z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ACTION

Zmniejszenie zaangażowania przez Starlight Fundację Rodziną z 17,56% do 15,04% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

ASBIS

Wolumen: 73 tys. @ 116,00
% kapitału: 0,13

EUROCASH

Wolumen: 402,1 tys. @ 4,98
% kapitału: 0,29

KRUK

Wolumen: 14,8 tys. @ 338,93
% kapitału: 0,08

POLWAX

Wolumen: 365,1 tys. @ 0,60
% kapitału: 0,59

TORPOL

Wolumen: 85 tys. @ 94,00
% kapitału: 0,37

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, BRD	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	RICT	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, TLV
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	131.5	20%	17,168	10.3	9.1	8.1	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	35.4	19%	44,214	6.0	5.8	5.5	1.1	1.0	1.0	17%	17%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	163.8	11%	24,234	11.6	9.1	8.0	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	111.0	12%	45,567	11.6	10.3	9.7	1.7	1.6	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	459.0	-8%	59,716	14.6	12.6	10.8	2.9	2.7	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070.0	995.0	8%	189,099	11.3	10.6	10.2	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,449.0	-21%	61,652	16.1	13.5	11.6	2.4	2.2	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18	22	-19%	27,053	18.3	12.1	10.6	2.3	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	182.4	-5%	93,206	13.7	12.9	12.4	2.9	2.8	2.7	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714.0	42,400.0	22%	11,872	9.8	8.3	8.0	1.8	1.7	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	265.1	3%	69,581	11.8	10.5	9.5	2.0	1.8	1.7	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	122.0	116.6	5%	145,775	13.3	11.0	9.9	2.4	2.2	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	785.0	-6%	80,219	15.4	12.9	11.2	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	550.0	337.8	63%	6,602	5.5	5.2	4.9	1.1	1.0	0.8	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	73.7	0%	63,624	10.3	9.9	9.4	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	120.8	16%	292	—	—	13.1	6.4	17.3	5.0	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	156.8	8%	2,744	11.2	12.2	12.1	7.5	7.9	7.6	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	17.4	16.4	6%	203	11.5	10.6	9.2	6.1	5.3	4.6	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	53.3	-2%	54,257	27.3	21.4	18.1	14.7	12.5	10.8	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	9.6	5%	2,097	30.0	11.6	10.5	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	22.4	14%	427	13.9	11.0	9.3	7.2	6.4	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.6	31%	2,901	7.1	6.7	5.1	7.0	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.9	24%	252	11.8	11.9	8.3	8.2	4.3	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	187.0	-36%	10,379	16.1	12.6	11.8	11.1	9.2	8.4	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	174.0	-13%	3,695	28.4	25.6	21.6	13.4	12.1	10.4	1%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.2	7%	2,947	17.4	16.8	15.2	12.5	11.8	10.9	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	226.5	-8%	18,800	22.7	21.8	20.5	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	73.2	2%	3,799	16.9	15.6	14.0	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	31.9	5%	4,167	15.3	12.9	11.4	10.5	9.0	8.0	0%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	—	19.3	—	1,914	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,535.0	6%	18,271	18.6	16.4	15.1	11.7	10.1	8.6	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128	70	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	21.8	83%	421	17.2	14.7	3.0	5.3	4.5	1.1	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	696.0	29%	17,769	23.4	19.7	16.5	14.0	11.7	9.7	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	60.0	94%	381	—	9.7	—	—	5.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	265.9	22%	26,566	42.2	28.4	8.6	36.5	22.8	5.7	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	18.9	106%	1,018	7.3	105.1	34.0	55.2	16.2	11.5	—	—	—	—
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	-14%	554	—	8.7	7.9	37.2	3.4	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671	400	68%	287	6.6	8.4	22.3	3.4	3.8	7.0	10%	14%	11%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	880.0	11%	3,084	130.7	59.7	39.5	55.5	31.4	20.3	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.3	19.1	38%	4,265	25.4	22.1	11.1	6.0	5.9	4.6	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	102.2	-8%	2,010	24.7	14.7	12.8	12.8	8.9	7.9	4%	4%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	13.9	65%	13,912	13.0	9.8	8.2	8.1	6.4	5.2	1%	1%	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	12.3	71%	6,174	5.7	3.5	3.3	8.8	6.3	6.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	198.0	16%	3,669	45.2	25.4	19.7	18.2	13.6	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	17.7	5%	11,320	18.8	13.7	11.8	6.9	6.4	6.0	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	98.2	7%	1,158	31.7	26.1	20.6	18.9	15.7	12.3	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.1	27%	4,263	9.0	8.5	8.2	8.2	7.3	6.9	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	159.0	24%	5,367	19.8	18.0	17.0	10.1	9.2	8.6	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	380.0	-32%	1,735	27.1	22.4	19.6	14.3	12.5	11.1	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	36.5	10%	35,794	21.1	16.8	14.2	12.9	10.3	8.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	235.0	21%	6,063	8.6	8.0	7.3	7.3	6.5	5.8	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,216	15.1	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	23.7	5%	283	—	43.6	13.8	8.6	5.0	4.8	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Under Review	—	22.5	—	11,940	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	48.4	49%	849	—	13.2	12.1	4.3	3.9	3.8	7%	7%	8%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.0	—	693	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.6	13%	74	12.3	10.0	9.3	7.0	5.9	5.4	9%	9%	9%	—
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	12,250	8%	2,242,363	7.7	7.3	5.8	5.2	4.5	3.3	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	77.5	101.2	-23%	4,248	17.7	16.6	16.3	14.4	13.1	12.6	3%	4%	4%	61
Grupa PracuJ	GPP	Buy	54.0	53.9	0%	3,714	14.0	13.2	12.6	9.8	9.1	8.4	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	26%	1,367	—	89.6	19.0	49.8	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	24.4	17%	691	2.9	3.4	4.0	1.0	1.2	1.5	21%	19%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	167.0	-25%	267,012	20.9	19.7	18.6	8.1	8.0	7.7	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	54.1	14%	168,736	23.4	21.4	19.5	13.0	11.9	10.9	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.4	1%	33,598	44.8	36.0	27.3	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	996.0	10%	14,111	13.5	11.5	10.2	9.4	8.2	7.2	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.4	26%	10,950	16.5	12.9	11.8	5.9	5.4	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	33.0	—	3,875	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,290.0	9%	12,720	17.9	15.7	12.8	11.4	10.5	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	344.7	-5%	68,930	8.9	9.6	11.0	5.3	5.6	6.0	0%	1%	1%	—
LPP	LPP	Buy	25,500	25,260	1%	46,951	17.4	15.6	13.9	8.6	7.5	6.6	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	16	24	-35%	2,645	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	7.9	—	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271.0	263.0	3%	3,645	37.5	31.6	27.0	11.8	10.6	9.7	1%	1%	2%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	57.5	24%	601	5.1	7.2	—	3.5	4.4	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.0	22%	1,215	9.7	9.7	8.4	6.3	6.5	5.3	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	113.0	6%	2,711	9.7	6.5	5.0	11.0	9.2	7.7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	419.0	-7%	1,472	15.2	13.6	13.2	10.1	9.0	8.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	93.0	-1%	7,163	26.8	16.6	12.4	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,896.0	-8%	3,680	8.5	7.3	6.8	4.2	3.9	3.5	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	12	7	78%	161	3.3	3.1	—	1.6	1.1	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.4	44%	1,483	5.8	5.6	5.2	6.4	6.1	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	114.5	53%	13,683	23.9	15.5	12.5	5.8	4.8	3.8	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	701.0	23%	3,255	15.5	13.8	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	106.0	51%	1,197	13.1	11.7	10.6	8.1	7.6	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	15.7	3%	20,624	18.6	16.7	14.3	5.7	5.6	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	154.0	2%	178,785	6.6	7.8	9.0	3.5	4.0	4.7	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.6	19%	1,329	12.7	11.2	9.6	5.5	4.5	4.0	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.2	—	145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	132.6	—	66,300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.6	—	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

*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	45.1	1%	26,043	16.8	15.2	13.8	7.6	6.9	6.4	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	17.3	-31%	38,794	7.0	10.0	10.0	4.6	6.1	6.0	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	53.5	21%	4,131	41.0	39.1	23.8	12.8	12.3	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.4	56%	1,927	12.3	10.4	9.5	5.0	3.5	2.7	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.5	78%	121	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	127.4	53%	1,854	8.1	8.2	7.8	5.4	5.3	4.7	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	953.3	78%	44,604	29.1	20.4	14.9	16.3	11.4	8.4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	17.2	97%	398	—	13.7	32.1	—	6.5	10.5	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	598.1	25%	324,998	38.2	27.7	22.0	20.9	16.0	12.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	132.2	73%	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	20.7	88%	392	—	23.4	13.0	9.1	6.7	5.0	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.0	19%	1,060	12.5	10.7	10.4	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	347.6	14%	2,965	16.8	15.2	13.0	11.8	10.0	8.5	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.8	10%	17,161	7.4	7.1	7.4	5.7	5.8	6.1	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	99.0	-1%	641	11.7	8.6	8.0	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.6	24%	1,576	16.8	11.4	7.5	8.5	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	17%	761	8.3	7.7	6.9	6.7	6.2	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	286.3	—	395,025	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	154.6	12%	1,213	4.1	12.9	9.9	3.8	6.4	5.5	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	127.0	24%	2,822	24.0	18.6	15.0	17.3	13.3	10.7	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	544.0	29%	547	54.4	27.9	15.6	18.5	14.6	9.1	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	147.4	-12%	1,548	18.4	15.1	13.7	9.9	8.2	7.4	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	—	5.3	—	1,252	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.3	13%	1,706	9.8	14.7	12.8	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.1	-19%	204	13.4	12.6	12.8	4.1	4.3	4.1	5%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	10.1	—	1,043	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	144.0	135.8	6%	15,971	9.9	11.7	10.0	6.5	7.4	6.1	3%	8%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	74.1	—	219	—	—	—	—	14.7	5.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.7	7%	31,814	25.2	19.5	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
repcja@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. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 000033118. 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.