

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**NOVITA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q26**FINANCIALS****PZU:** Spółka chciałaby sfinalizować transakcję przejęcia wszystkich akcji MetLife Ukraine w 1Q27 - prezes**KRUK:** Dane operacyjne 3Q26: cash EBITDA -7,5% r/r, zysk netto -33% r/r [neutralne]**UTILITES & MINING****PGE:** Przemyslenia przed publikacją strategii**CONSUMER****ŻABKA GROUP:** Przyjmowanie zapisów w wezwaniu Alimentation Couche-Tard na akcje spółki przedłużone do 2 grudnia 2026 roku**ŻABKA GROUP:** Circle K Polska złożyło wniosek do UOKiK o zgodę na przejęcie sieci Żabka**ASBIS:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu – Parkiet**ASBIS / RYNEK AI / DATA CENTRES:** Opóźnienia projektów i trudniejsze finansowanie zwiększają ryzyko rozbudowy infrastruktury AI w USA - FT**LOGISTICS & TRANSPORT****PKP CARGO:** Układ PKP Cargotabor z wierzycielami zatwierdzony przez sąd**TMT****COMP:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Rheinmetall i MSC przejmą rumuńską stocznnię Mangalia za ~138 mln EUR**RHEINMETALL:** Rozbudowa zakładu w Albacete, moce produkcyjne ~3 mln komponentów amunicji średniego kalibru rocznie**STALRPOFIL:** Zawarcie umowy z Gaz-System na roboty budowlane związane z przebudową gazociągów DN700 i DN400 Jarosław-Sędziszów**SCHNEIDER ELECTRIC / ELECTRICAL EQUIPMENT:** Wyniki 3Q26: ponowne podniesienie guidance z uwagi na przyśpieszenie popytu**RYNEK SPACE / BLUE ORIGIN:** Blue Origin planuje kilka startów New Glenn tygodniowo do końca dekady - Reuters**RYNEK SPACE:** USA ostrzegają przed odwetem za ograniczenie dostępu Starlinka do częstotliwości w UE - FT**RYNEK SPACE:** Polska i Węgry rozmawiają o współpracy kosmicznej, w tym bezpiecznej łączności IRIS² - Space24**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****DEVELIA:** Spółka zależna Develia Południe nabyła nieruchomość w Krakowie pod budowę ok. 97 lokali mieszkalnych**MIRBUD:** Oferta spółki zależnej Kobyłarnia za 361,8mln PLN brutto najkorzystniejsza na odcinek drogi S17**UNIBEP:** Wybór oferty Unihouse w postępowaniu przetargowym na realizację w technologii modułowej budynku mieszkalnego**BIOTECH****SYNEKTIK:** Zawarcie umowy na dostawę, montaż, instalację i uruchomienie systemu da Vinci**MEDICALGORITHMICS:** List intencyjny dotyczący przejęcia 100% akcji przez spółkę z Nasdaq za min. 67mln USD [nieutralne]**SYNTHAVERSE:** ARP udzieli spółce 45mln PLN pożyczki z przeznaczeniem do refinansowania zadłużenia wobec ACP

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

NOVITA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q26

- Przychody ze sprzedaży 148,1mln PLN, +5,4% r/r;
- EBITDA 25,1mln PLN, +17% r/r;
- Zysk netto 16,5mln PLN, +7,4% r/r.

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 74)

Spółka chciałaby sfinalizować transakcję przejęcia wszystkich akcji MetLife Ukraine w 1Q27 - prezes

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 550)

Dane operacyjne 3Q26: cash EBITDA -7,5% r/r, zysk netto -33% r/r [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Cash EBITDA	707	658	656	742	651	-8%	-12%	667
Net profit	293	209	262	292	198	-33%	-32%	198
ND/cash EBITDA	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7			2.6
P/E (x)	6.9	6.3	6.2	6.5	7.1			
EV/cash EBITDA (x)	5.2	5.2	5.1	5.0	5.1			

Source: Company, Trigon

#Komentarz spółki

- „Negatywny wpływ na szacowane wyniki miały niższe niż operacyjnie planowaliśmy spłaty z portfeli wierzytelności, głównie w Hiszpanii i Rumunii”;
- „Niższe pozytywne odchylenia przekładają się wprost na niższe przychody rok do roku, ale mają też wpływ na rozpoznanie łącznie niższej niż się spodziewaliśmy pozytywnej aktualizacji prognozy wpływów z portfeli”;
- Raport za 3Q zostanie opublikowany 27.10.

UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 11.9)

Przemyslenia przed publikacją strategii

CONSUMER

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

Przyjmowanie zapisów w wezwaniu Alimentation Couche-Tard na akcje spółki przedłużone do 2 grudnia 2026 roku

- Cena w wezwaniu pozostaje bez zmian (32 PLN za akcję).

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

Circle K Polska złożyło wniosek do UOKiK o zgodę na przejęcie sieci Żabka

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	160,222	1.0%	3%	49%
WIG20	4,247	0.9%	3%	48%
mWIG40	10,827	1.5%	5%	38%
sWIG80	30,864	0.9%	0%	4%
PX (Prague)	2,657	0.3%	-2%	14%
BUX (Budapest)	145,471	0.7%	-5%	41%
BET (Bucharest)	34,708	0.6%	6%	59%
BIST30 (Istanbul)	14,558	-2.9%	-10%	32%
DAX	25,623	0.9%	1%	8%
FTSE 100	10,882	0.4%	2%	16%
STOXX Europe 600	645	0.7%	1%	14%
S&P 500	7,659	-1.1%	0%	15%
NASDAQ 100	29,188	-2.5%	-2%	18%
Nikkei 225	64,773	1.4%	0%	36%
Shanghai Comp	3,716	0.2%	-5%	-3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	1.1	1.5	105.6
PL 10Y bond yield	6.3%	3.5	-1.3	88.6
CZ 10Y bond yield	5.3%	3.7	-8.4	91.5
HU 10Y bond yield	5.3%	-7.0	-46.0	-147.0
RO 10Y bond yield	7.0%	2.1	-16.6	-3.5
WIBOR 3M	3.9%	0.0	4.0	-65.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.6	-1.9	63.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.89	0.1%	2.6%	7%
EUR/PLN	4.37	0.0%	0.6%	3.1%
EUR/USD	1.12	-0.1%	-2.1%	-3.5%
GBP/PLN	5.19	-0.1%	-2.4%	-6.0%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.5%	-2.8%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	-0.3%	-9.7%
RON/PLN	0.82	0.1%	0.7%	1.5%
CNY/PLN	0.58	-0.1%	-2.8%	-12.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,160	0.3%	-4%	-3%
Silver (USD/toz)	57.6	1%	-13%	10%
Copper (USD/t)	14,408	0.4%	1%	35%
Zinc (USD/t)	3,692	0.8%	-3%	24%
Molybdenum (USD/lb)	33.2	-0.2%	-2%	32%
Iron ore (USD/t)	91	0.3%	-6%	-13%
HCC (USD/t)	267	0.4%	-2%	24%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	2%	27%
Brent crude oil (USD/bbl.)	108.0	-1.7%	4%	76%
CO2 (EUR/t)	85.4	-0.5%	1%	5%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	87.6	0%	14%	175%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	147	0.0%	15%	68%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	577	0.3%	0%	32%
Shanghai Freight Index	3,680	0.4%	0%	217%

ASBIS (ASB PW; HOLD; TP PLN 120)

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu - Parkiet

#Wyniki i popyt

- Zarząd jest bardzo zadowolony z przychodów 3Q26, sprzedaż w lipcu i sierpniu wzrosła odpowiednio o 89% i 91% r/r;
- Perspektywy 4Q26 pozostają bardzo optymistyczne, czemu sprzyja niższa baza porównawcza, prace nad budżetem na 2027 rozpoczną się w listopadzie;
- Popyt na komponenty AI pozostają bardzo wysoki i według wiceprezesa powinien rosnąć również w latach 2027-2028, szacowane tempo wzrostu rynku wynosi 35-55% rocznie;
- Wzrost kosztów energii nie ogranicza wydatków głównych inwestorów w AI, jednocześnie słabnie popyt na komputery osobiste i procesory desktopowe;

#Rynki i rozwój

- Sprzedaż komponentów AI i rozwiązań do obsługi danych napędza ponadprzeciętny wzrost w Niemczech i Holandii, tradycyjne duże rynki również utrzymują wysoką dynamikę;
- Grupa weszła do Afryki Zachodniej, oczekuje wzrostu znaczenia Uzbekistanu i krajów sąsiednich oraz sygnalizuje ożywienie działalności w RPA;
- Asbis dystrybuuje produkty Apple w 25 krajach, po rozszerzeniu współpracy o kolejnych 14, obecnym priorytetem jest rozwój sprzedaży na przyznanych rynkach;
- Grupa planuje łączyć wzrost organiczny z akwizycjami, poszukując możliwości uzupełnienia portfolio i wzmocnienia pozycji w poszczególnych krajach;

#Finanse i dywidenda

- Według zarządu przepływy pieniężne są najlepsze w historii grupy, skracanie cyklu należności i szybka rotacja zapasów wspierają pozycję gotówkową;
- Asbis podtrzymuje politykę dywidendową, rozwój finansuje z działalności operacyjnej, nie poszukuje inwestora ani finansowania zewnętrznego.

ASBIS / RYNEK AI / DATA CENTRES

Opóźnienia projektów i trudniejsze finansowanie zwiększają ryzyko rozbudowy infrastruktury AI w USA - FT

#Skala inwestycji i bariery realizacji

- Według szacunków przytoczonych przez FT nakłady na infrastrukturę AI w USA mogą przekroczyć 10 bln USD w latach 2025-2032, odpowiadając średnio 3,6% PKB rocznie;
- Według RegLayer co najmniej 47 dużych projektów zostało w 2026 roku opóźnionych, wycofanych lub zablokowanych, zestawienie obejmuje jedynie największe lokalizacje;
- Bernstein ocenia jako wiarygodne około 35% planowanych projektów centrów danych w USA;
- Ponad 1 tys. lokalnych społeczności próbowało wprowadzić ograniczenia inwestycji, według przedstawicieli branży przyłączenie do sieci coraz częściej wymaga zapewnienia własnego zasilania;

#Finansowanie

- Wyższe stopy procentowe, inflacja i pogorszenie nastrojów na rynku obligacji utrudniają finansowanie nowych operatorów chmurowych, zwiększając ryzyko realizacji planowanych inwestycji;
- Akcje CoreWeave straciły niemal 25% w ciągu tygodnia, jedna z niezabezpieczonych obligacji spółki spadła do poziomów wskazujących na podwyższone ryzyko niewypłacalności;
- SB Energy potrzebuje 174mld USD kapitału na realizację kontraktów przewidujących 430mld USD przyszłych przychodów, spółka odłożyła planowany debiut giełdowy;
- Nebius szacuje koszt budowy planowanych 5 GW mocy na około 250mld USD, według wrześniowej wypowiedzi prezesa zabezpieczono około 20% finansowania;

#Ryzyko kontraktowe

- Opóźnienia mogą uruchamiać klauzule pozwalające klientom wycofać się z umów, problemy realizacyjne dotyczą m.in. projektów Oracle dla programu Stargate OpenAI;
- Anthropic może odstąpić od kontraktu z Nscale o wartości 45 mld USD, jeśli operator nie dotrzyma terminów finansowania lub realizacji projektu;
- Przy zmianie umowy z Fluidstack Cipher zobowiązał się pokryć pierwsze 359mln USD przekroczenia kosztów, zmiany wymagały około 750 mln USD dodatkowego kapitału własnego.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Układ PKP Cargotabor z wierzycielami zatwierdzony przez sąd

- Zatwierdzenie układu przez sąd przybliża spółkę do zakończenia procesu restrukturyzacji.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2679	2618.9	2556.3	2468.1	105%
WIG20	2165.9	2121.0	2075.7	2034.9	104%
WIG40	406.9	385.7	378.5	351.4	108%
sWIG80	56.9	61.7	57.2	60.8	100%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	390	XTB	103.4	DIG	4.0
KGH	224.0	ASB	70.5	SCW	3.1
PKO	201.5	ACP	44.0	GNS	1.9
PKN	136.3	BFT	31.0	LWB	1.9
DNP	131.3	MDV	30.3	CRJ	1.8
PZU	117.8	TPE	26.0	CRQ	1.7
CDR	114.6	MIL	18.2	EUR	1.5
PEO	100.9	GPW	13.4	AGO	1.4
LPP	88.6	APR	11.1	BCX	1.2
PGE	75.3	ENA	9.3	CTX	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	182%	RVU	278%	CLN	390%
PCO	171%	EAT	234%	RVU	278%
CDR	167%	ASB	165%	BCX	270%
KTY	139%	ACP	165%	FTE	260%
PGE	121%	GPW	165%	TOA	229%
PZU	113%	APR	156%	CTX	219%
KGH	108%	MBR	142%	CRJ	205%
ZAB	107%	MIL	137%	VRG	191%
MDV	104%	GRX	133%	PCR	188%
EBP	101%	BFT	127%	AMB	185%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PCO	48	5.1%	PGE	16	-4%
BDX	703	3.5%	TPE	9	-4.0%
KTY	1,292	3.0%	CDR	262	-0.8%
ALE	56	3.0%	EBP	778	-0.1%
MBK	1,434	2.1%	ZAB	32	-0.1%

Best	mWIG40		Worst		
XTB	147.8	5.5%	TPE	9.3	-4%
GPW	106.4	4.7%	EAT	9.5	-2.6%
RVU	18.0	3.4%	ENA	21.8	-1.8%
BFT	5,730.0	3.4%	BHW	120.8	-0.5%
SLV	19.8	2.6%	GRX	2.8	-0.4%

Best	sWIG80		Worst		
CLN	19.9	5.6%	BCX	64.7	-4%
AGO	12.1	5.2%	SCP	130.6	-2.5%
CMP	107.0	3.9%	VGO	554.0	-2.5%
DIG	374.0	3.5%	CTX	57.0	-2.4%
QRS	13.5	3.5%	MNC	38.8	-2.3%

TMT

COMP (CMP PW; HOLD; PLN 94)**Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet**

- Grupa podtrzymuje tegoroczne cele związane z dwucyfrowym wzrostem EBITDA i skokowym wzrostem transferu środków do akcjonariuszy;
- W segmencie Secure IT spółka spodziewa się w 3Q26 lepszych r/r wyników, w Retail RegTech wyniki będą zbliżone r/r;
- Największe szanse grupa upatruje w sektorze obronnym, m.in. dzięki realizacji kontraktów w ramach SAFE;
- Perspektywy w sektorze obronnym dotyczą nie tylko kontraktów SAFE;
- Zarząd widzi możliwość podniesienia celów finansowych zapisanych w strategii o co najmniej 10% (wobec 165mln PLN EBITDA w 2027 i 185mln PLN w 2028, transfer do akcjonariuszy 79mln PLN w 2027 i 91mln PLN w 2028).

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Rheinmetall i MSC przejmą rumuńską stocznnię Mangalia za ~138 mln EUR**

- Rheinmetall i szwajcarski armator MSC wygrali aukcję stoczni Mangalia, zamknięcie transakcji oczekiwane jest w ciągu kilku tygodni;
- Łączna cena zakupu wynosi ~138mln EUR, płatnych wspólnie przez partnerów, komunikat nie podaje podziału finansowania ani udziałów;
- Stocznia ma równolegle prowadzić budowę jednostek cywilnych i wojskowych na rynek krajowy oraz eksport, z wydzielonymi sektorami i strefami bezpieczeństwa;
- Zakład odegra istotną rolę w realizacji rumuńskiego zamówienia na dwa 96-metrowe patrolowce oraz dwie 43-metrowe jednostki wsparcia nurków;
- Rheinmetall planuje rozbudowę i modernizację infrastruktury oraz dostosowanie mocy do przyszłych potrzeb, wartości dodatkowych nakładów nie ujawniono;
- Mangalia ma stanowić centrum kolejnych wojskowych projektów stoczniowych, wzmacniając obecność Rheinmetall w Europie Południowo-Wschodniej.

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Rozbudowa zakładu w Albacete, moce produkcyjne ~3 mln komponentów amunicji średniego kalibru rocznie**

- Rheinmetall Expal Munitions uruchamia w październiku 2026 nową linię produkcji komponentów amunicji średniego kalibru w hiszpańskim Albacete, w ramach programu „Firepower”;
- Roczne moce wyniosą ~1,2 mln pocisków i 1,8 mln łusek kalibru 20-35 mm, przetwarzanych następnie w innych zakładach grupy;
- Komponenty posłużą do produkcji amunicji dla bojowych wozów piechoty i systemów przeciwlotniczych, w tym przeciwpancernej oraz AHEAD do zwalczania dronów;
- Inwestycje w rozbudowę zakładu wyniosły ~20mln EUR, a zatrudnienie ma wzrosnąć z około 210 do 300 osób;
- Rozbudowa zwiększy również roczne moce do 40 systemów moździerzowych Dual-Eimos kalibru 81 mm oraz ponad 650 moździerzy kalibru 60-120 mm;
- W ramach „Firepower” grupa zakłada osiągnięcie najpóźniej w 2030 roku rocznych mocy 1,5 mln sztuk amunicji 155 mm, 240 tys. 120 mm i 4 mln średniokalibrowej.

STALPROFIL**Zawarcie umowy z Gaz-System na roboty budowlane związane z przebudową gazociągów DN700 i DN400 Jarosław-Sędziszów**

- Wartość umowy wynosi do 42,8mln PLN netto.

SCHNEIDER ELECTRIC / ELECTRICAL EQUIPMENT**Wyniki 3Q26: ponowne podniesienie guidance z uwagi na przyspieszenie popytu****#Sytuacja rynkowa**

- Data centers pozostają najmocniejszym motorem popytu, trzycyfrowy wzrost zamówień, backlog zwiększa widoczność przychodów na 2027-2028
- Popyt pozostaje szeroki geograficznie i sektorowo, przy bardzo mocnych data centers, semiconductor i infrastrukturze oraz wyraźnie słabszym residential, co potwierdza kontynuację obrazu z 2Q26
- Chiny wyraźnie przyspieszyły dzięki inwestycjom w AI/data centers, semiconductor oraz OEM nastawionym na eksport, zarząd po rozmowach z klientami ocenia, że obecny wysoki poziom popytu może utrzymać się co najmniej przez 2027
- W USA momentum pozostaje bardzo mocne dzięki data centers, prefabrykowanym rozwiązaniom i liquid cooling, natomiast Europa rośnie głównie dzięki data centers, grid oraz non-residential buildings
- Industrial Automation poprawia się głównie dzięki discrete automation i AVEVA
- W budownictwie wyższe stopy procentowe ograniczają przede wszystkim nowe projekty mieszkaniowe, ale zarząd nie widzi pogorszenia w budynkach technicznych i administracji

#Koszty i marże

- Efekt prycingu cenowego przyspieszył bardzo mocno, wartość podwyżek cen zrealizowanych w samym 3Q była zbliżona do całego 1H26, a wcześniejsze podwyżki weszły już w pełny run-rate
- Schneider nadal oczekuje pełnego zneutralizowania w wartości tegorocznej inflacji surowcowej i wpływu taryf
- Presja kosztowa nie znika i zarząd wskazuje kolejną falę inflacji w semiconductor, pamięciach i miedzi, w 2027 spółka zamierza reagować kolejnymi podwyżkami cen, jeśli koszty będą dalej rosły
- Kluczowym elementem po stronie podaży jest rozbudowa mocy dla data centers, szczególnie liquid cooling oraz prefab, poprzez inwestycje w Ameryce Północnej, Indiach, Włoszech i Chinach oraz współpracę m.in. z Foxconn
- Zarząd ocenia, że obecny program rozbudowy mocy powinien pozwolić obsłużyć utrzymujący się trzycyfrowy wzrost popytu w data centers, co ogranicza obecnie ryzyko, że capacity stanie się głównym wąskim gardłem konwersji backlogu

#Outlook/guidance

- Guidance 2026 został podniesiony po raz drugi: organiczny wzrost przychodów ma wynieść 12-14% wobec wcześniejszych 10-13%, a organiczna poprawa adjusted EBITA margin 1-1,2pp wobec wcześniejszych 0,7-1pp, co implikuje marżę ok. 19,7-19,9%
- 4Q25 powinien przynieść niższe tempo wzrostu niż 3Q przede wszystkim ze względu na bardzo wysoką bazę porównawczą, a nie pogorszenie bieżącego popytu
- Przy obecnych kursach walut spółka oczekuje całorocznego negatywnego wpływu FX na przychody na poziomie 300-400mln EUR, przy nieistotnym wpływie na marżę EBITA adj.
- Data centers pozostają najważniejszym źródłem wzrostu w 2027, ponieważ duża część obecnych zamówień ma terminy realizacji na 2027-2028, a zarząd nie sygnalizuje osłabienia rozmów z hyperscalerami/colocation
- Chiny zostały formalnie dodane obok USA i Indii do kluczowych krajów mających napędzać wzrost w 4Q, a zarząd wyraźnie zwiększył pewność co do trwałości tamtejszego cyklu AI/data center względem ostrożniejszego stanowiska z początku roku
- Prefab powinien pozostawać jednym z najszybciej rosnących obszarów data center, ponieważ skraca instalację i commissioning oraz ogranicza zapotrzebowanie na pracę na placu budowy, co odpowiada presji klientów na jak najszybsze uruchamianie compute capacity
- Zarząd podkreśla dużą selektywność w data centers, preferując klientów z mocnym bilansem, długoterminowym planowaniem oraz gotowością do technologicznego co-designu, co ma ograniczać ryzyko kredytowe i projektowe
- Data centers&networks odpowiadały na koniec ub.r. za ok. 30% sprzedaży

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenues	9,721	11,095	9,767	11,459	11,460	18%	0%	40,152	43,781
North America	3,829	4,268	3,736	4,576	4,637	21%	1%	15,438	17,217
Western Europe	2,185	2,705	2,557	2,748	2,646	21%	-4%	9,316	10,656
Asia Pacific	2,539	2,671	1,738	2,058	2,153	-15%	5%	10,497	8,620
Rest of the World	1,168	1,451	1,736	2,077	2,024	73%	-3%	4,901	7,288
Energy Management	8,039	9,199	8,047	9,594	9,615	20%	0%	33,130	36,455
North America	3,463	3,851	3,371	4,174	4,205	21%	1%	13,885	15,601
Western Europe	1,737	2,145	2,010	2,178	2,114	22%	-3%	7,367	8,447
Asia Pacific	1,974	2,138	1,300	1,565	1,675	-15%	7%	8,268	6,678
Rest of the World	865	1,065	1,366	1,677	1,621	87%	-3%	3,610	5,729
Industrial Automation	1,682	1,896	1,720	1,865	1,845	10%	-1%	7,022	7,326
North America	366	417	365	402	432	18%	7%	1,553	1,616
Western Europe	448	560	547	570	532	19%	-7%	1,949	2,209
Asia Pacific	565	533	438	493	478	-15%	-3%	2,229	1,942
Rest of the World	303	386	370	400	403	33%	1%	1,291	1,559
Revenues organic growth	9.0%	10.7%	11.2%	16.5%	16.9%	51%	2%		
North America	14.5%	17.8%	14.4%	23.1%	19.9%	38%	-14%		
Western Europe	5.0%	6.0%	8.3%	7.9%	8.6%	4%	9%		
Asia Pacific	6.4%	5.8%	14.2%	19.7%	26.1%	84%	32%		
Rest of the World	5.7%	10.0%	6.5%	12.3%	13.2%	103%	7%		

Source: Company, Trigon

RYNEK SPACE / BLUE ORIGIN**Blue Origin planuje kilka startów New Glenn tygodniowo do końca dekady - Reuters**

- Blue Origin chce osiągnąć częstotliwość kilku startów New Glenn tygodniowo do końca dekady, rozbudowując infrastrukturę produkcyjną, startową i lądowania na Florydzie;
- Spółka zainwestowała dotychczas >3mld USD w zakłady produkcyjne i integracyjne na Florydzie, zatrudniające ~5 tys. osób;
- Dalsza rozbudowa za 330mln USD ma zakończyć się latem 2027, umożliwiając produkcję do 150 górnych stopni rocznie i obsługę wersji New Glenn 9x4;
- Powrót New Glenn do lotów oczekiwany jest na początku 2027, majowa eksplozja podczas testu naziemnego poważnie uszkodziła jedyną platformę startową;
- Wcześniej, podczas kwietniowego lotu, awaria drugiego stopnia spowodowała umieszczenie satelity AST SpaceMobile na niewłaściwej orbicie i jego późniejszą utratę;
- Przystój zakłócił harmonogram wynoszenia konstelacji Amazon Leo i pogłębił globalny niedobór dostępnych usług startowych dla operatorów satelitarnych.

RYNEK SPACE**USA ostrzegają przed odwetem za ograniczenie dostępu Starlinka do częstotliwości w UE - FT**

- Ambasador USA przy UE Andrew Puzder ostrzegł przed „dotkliwymi” działaniami odwetowymi wobec europejskich firm, jeśli Bruksela ograniczy dostęp amerykańskich konkurentów do rynku;
- Propozycja KE zakłada rezerwację części pasma dla europejskich dostawców bezpośredniej łączności satelitarnej ze smartfonami, ograniczając częstotliwości dostępne operatorom spoza UE;
- SpaceX krytykuje propozycję, ostrzegając przed ryzykiem pogorszenia łączności w Ukrainie, gdzie Starlink wspiera komunikację cywilną i wojskową;
- Według KE propozycja ma wspierać wejście nowych dostawców i dywersyfikację europejskiego rynku, zachowując otwartość na operatorów spoza UE;
- Spór wpisuje się w szersze działania na rzecz suwerenności technologicznej UE, obejmujące również wymogi dla dostawców wrażliwych usług chmurowych;
- Puzder zaapelował o współpracę USA i Europy w AI oraz technologiach kwantowych, wskazując konkurencję z Chinami jako wspólne wyzwanie.

RYNEK SPACE

Polska i Węgry rozmawiają o współpracy kosmicznej, w tym bezpiecznej łączności IRIS² - Space24

- Przedstawiciele POLSA, MSWiA i polskiego przemysłu spotkali się w Budapeszcie z węgierskim sektorem kosmicznym i przedstawicielami programu HUNOR;
- Rozmowy dotyczyły przede wszystkim bezpiecznej łączności satelitarnej IRIS², zwiększonego zaangażowania obu państw w ESA oraz perspektyw budżetu UE na lata 2028-2034;
- Polska przeznacza 656mln EUR na udział w IRIS², zapewniającym bezpieczną łączność dla administracji, infrastruktury krytycznej i zarządzania kryzysowego;
- POLSA wskazała na potrzebę wspólnych projektów regionalnych, łączenia komplementarnych kompetencji oraz integracji z programami ESA, UE i NATO;
- Celem współpracy ma być rozwój regionalnych dostawców technologii i integratorów systemów kosmicznych.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)

Spółka zależna Develia Południe nabyła nieruchomość w Krakowie pod budowę ok. 97 lokali mieszkalnych

- Wartość transakcji wyniosła 21,25mln PLN netto;
- Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach tego projektu inwestycyjnego to 2026 rok.

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)

Najkorzystniejsza oferta spółki zależnej Kobyłarnia o wartości 294 mln PLN netto w przetargu GDDKiA

- Przetarg dotyczy projektu i budowy S17 Piaski – Hrebenne;
- Drugą najkorzystniejszą ofertę w wysokości 306 mln PLN netto złożył Budimex co daje odchylenie ok. 4%;
- Budżet zamawiającego wynosił 474 mln PLN netto.

UNIBEP

Wybór oferty Unihouse w postępowaniu przetargowym na realizację w technologii modułowej budynku mieszkalnego

- Wartość oferty wynosi ok. 16,1mln PLN netto.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 398)

Zawarcie umowy na dostawę, montaż, instalację i uruchomienie systemu da Vinci

- Synektik zawarł umowę z Krakowskim Szpitalem Specjalistycznym im. św. Jana Pawła II na dostawę, instalację i uruchomienie systemu da Vinci wraz z dodatkowym wyposażeniem, pracami adaptacyjnymi, szkoleniem personelu oraz opieką serwisową.
- Wartość kontraktu wynosi 16,1mln PLN netto, a termin realizacji określono na maksymalnie 8 miesięcy. Przychody zostaną rozpoznane w roku finansowym 2026/27. Umowa przewiduje 36-miesięczny okres gwarancyjny.

MEDICALGORITHMICS (MDG PW; Under Review)

List intencyjny dotyczący przejęcia 100% akcji przez spółkę z Nasdaq za min. 67mln USD [nieutralne]

- **Warunki transakcji:** Medicalgorithmics podpisał niewiążący list intencyjny z amerykańską spółką medtech notowaną na Nasdaq, dotyczący przejęcia 100% akcji MDG.
- Minimalną wartość świadczenia określono na 67mln USD (ok. 261mln PLN), przy czym rozliczenie miałyby nastąpić niemal wyłącznie w akcjach nabywcy. Maksymalna liczba nowych akcji odpowiadałaby 49% głosów istniejących przed emisją (ok. 33% kapitału po emisji przy takim udziale). Ostateczny parytet wymiany i struktura transakcji pozostają przedmiotem negocjacji.
- **Dodatkowe finansowanie:** Warunkiem transakcji jest pozyskanie przez MDG co najmniej 10mln EUR finansowania kapitałowego przed podpisaniem umowy ostatecznej lub równocześnie z jej zawarciem.
- Finansowanie ma zwiększyć wartość świadczenia transakcyjnego, jednak jego wpływ na wycenę przypadającą na obecnych akcjonariuszy będzie zależeć od ceny emisji, skali rozwodnienia i ostatecznego parytetu wymiany.
- LOI przewiduje 30-dniową wyłączność negocjacyjną; transakcja wymaga m.in. pozytywnego due diligence i uzyskania niezbędnych zgód.

SYNTHAVERSE

ARP udzieli spółce 45mln PLN pożyczki z przeznaczeniem do refinansowania zadłużenia wobec ACP

- Okres finansowania do 120 miesięcy zawarcia umowy oraz karencja w spłacie kapitału do 24 miesięcy, po której kapitał będzie spłacany w 96 równych ratach miesięcznych;
- Oprocentowanie ustalono według stawki WIBOR 1M + 3,5% w skali roku, okresowo podwyższoną do 4% do czasu ustanowienia wymaganych zabezpieczeń;
- Przewidziano możliwość obniżenia marży do 2,5% po osiągnięciu wskaźnika dług netto/EBITDA poniżej 3;
- Zarząd planuje pozyskanie dodatkowego kapitału własnego w drodze emisji akcji, pozwalającego na odpowiednie obniżenie zadłużenia podlegającego spłacie ze środków ARP oraz zamknięcie docelowej struktury finansowania.

OTHER INFORMATION

DEKPOL: Spółka sprzedała 146 lokali, rozpozna 42 lokale w 3Q26

- Na koniec września 2026 roku, łączna liczba lokali oferowanych przez grupę do sprzedaży wynosiła 1 043;
- Spółka w tym roku planuje sprzedać 555 lokali wobec zakładanych wcześniej 670 lokali.

IMPERIO ASI: Zawarcie umowy sprzedaży udziałów w spółce Satrev S.A. za kwotę 1,3mln PLN

- Kupujący zobowiązał się do zapłaty w dwóch transzach: kwota 256,3tys. PLN płatne w terminie do dnia 16 października 2026 roku oraz kwota 1,09mln PLN płatna do dnia 30 kwietnia 2027 roku.

INSIDER TRADING

CPD

Członek RN kupił 30 tys. akcji @ 0,10 PLN.

ENERGOAPARATURA

Przewodniczący RN kupił 1,5 tys. akcji @ 3,028 PLN.

ERBUD

Członek RN kupił 3,9 tys. akcji @ 24,76 PLN.

IMS

Członek RN kupił 2 tys. akcji @ 2,91 PLN.

MOSTOSTAL ZABRZE

QUARK F.R. w organizacji, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 550 akcji @ 6,74 PLN.

OPONEO.PL

Członek zarządu sprzedał 1,1 tys. akcji @ 106,70 PLN.

VOTUM

Insider kupił 420 akcji @ 45,70 PLN.

VOXEL

Wiceprezes zarządu sprzedał 2,4 tys. akcji @ 147,60-147,80 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

JRH ASI

Nabycie 9,5 tys. akcji @ 3,91-4,66 PLN.

KRKA

Nabycie 4,8 tys. akcji @ 257,22 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 115 akcji @ 5,38 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

INTROL

Odwołanie p. Dariusza Bigaja z pełnienia funkcji członka zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CAPTOR THERAPEUTICS

Zmniejszenie zaangażowania przez TFI Allianz Polska z 5,08% (5,99% kapitału zakładowego) do 4,76% (5,62% kapitału zakładowego) głosów.

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	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, 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	134.3	18%	17,527	10.5	9.2	8.2	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.0	17%	44,888	11.9	8.6	8.1	1.8	1.6	1.5	15%	19%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	166.6	9%	24,648	11.8	9.3	8.2	1.3	1.2	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	31.4	2%	21,848	17.1	11.3	10.7	2.0	1.7	1.6	11%	15%	15%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	110.1	13%	45,198	11.5	10.3	9.6	1.7	1.6	1.4	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128	121	6%	15,784	11.2	11.4	10.5	1.7	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	458.8	-8%	59,690	14.6	12.6	10.8	2.9	2.7	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070.0	1,017.0	5%	193,280	11.6	10.8	10.4	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,433.5	-20%	60,993	16.0	13.3	11.5	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18	22	-18%	26,592	18.0	11.9	10.4	2.2	1.9	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	191.6	-10%	97,908	14.3	13.5	13.0	3.0	2.9	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714.0	42,430.0	22%	11,880	9.8	8.4	8.0	1.8	1.7	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	267.2	3%	70,132	11.9	10.6	9.6	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	122.0	117.4	4%	146,700	13.4	11.0	10.0	2.4	2.2	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	778.0	-5%	79,503	15.2	12.8	11.1	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	550.0	350.0	57%	6,840	5.7	5.4	5.1	1.1	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	74.2	0%	64,073	10.4	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	120.2	16%	291	—	—	13.0	6.3	17.2	5.0	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	151.2	12%	2,646	10.8	11.8	11.7	7.2	7.6	7.4	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	17.4	16.5	5%	205	11.6	10.7	9.3	6.1	5.4	4.7	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	55.7	-7%	56,660	28.5	22.4	18.9	15.3	13.0	11.3	3%	3%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	20.5	8%	515	10.7	10.1	10.0	4.9	4.6	4.4	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.5	6%	2,075	29.6	11.4	10.4	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	21.6	18%	412	13.4	10.6	9.0	7.1	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	50.2	29%	2,937	7.1	6.8	5.2	7.1	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.8	24%	251	11.8	11.8	8.2	8.2	4.3	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	173.0	-31%	9,602	14.9	11.7	10.9	10.4	8.6	7.8	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	168.0	-10%	3,574	27.4	24.8	20.9	13.0	11.8	10.0	1%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.4	6%	2,954	17.4	16.8	15.2	12.5	11.8	10.9	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	228.7	-9%	18,982	23.0	22.0	20.7	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	72.4	4%	3,757	16.7	15.4	13.8	9.6	8.6	7.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	62.0	29%	2,682	6.1	6.0	5.6	7.7	6.8	6.2	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	28.7	17%	3,749	13.8	11.6	10.3	9.6	8.2	7.3	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	—	18.9	—	1,873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,730.0	2%	18,915	19.3	17.0	15.6	12.1	10.4	8.8	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128	65	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	21.4	87%	413	16.9	14.5	3.0	5.2	4.4	1.1	0%	0%	6%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	702.8	28%	17,943	23.7	19.9	16.6	14.2	11.8	9.8	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	57.0	104%	362	—	9.2	—	—	5.3	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	262.4	24%	26,217	41.7	28.0	8.5	36.0	22.5	5.6	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.9	95%	1,073	7.7	110.8	35.8	57.9	17.0	12.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,380	-5%	742,426	23.8	21.2	27.3	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-13%	546	—	8.6	7.7	36.8	3.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671	401	67%	288	6.6	8.4	22.3	3.4	3.8	7.0	10%	14%	11%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	896.0	9%	3,140	133.1	60.8	40.3	56.7	32.2	20.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.3	19.2	37%	4,284	25.5	22.2	11.2	6.1	5.9	4.6	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	107.0	-12%	2,105	25.9	15.4	13.4	13.4	9.3	8.2	3%	4%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.6	47%	15,604	14.6	11.0	9.2	8.9	7.1	5.9	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	12.7	65%	6,385	5.9	3.6	3.5	8.9	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	197.5	16%	3,660	45.1	25.3	19.6	18.1	13.6	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	18.3	1%	11,704	19.5	14.2	12.2	7.0	6.5	6.1	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	97.4	8%	1,149	31.4	25.9	20.4	18.8	15.6	12.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	8.9	30%	4,164	8.8	8.3	8.0	8.0	7.2	6.8	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	157.5	15%	5,317	20.3	16.7	14.4	10.0	8.7	7.7	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	374.0	-30%	1,708	26.7	22.0	19.3	14.1	12.3	10.9	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	37.8	6%	37,030	21.8	17.4	14.7	13.3	10.7	8.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	238.5	19%	6,153	8.8	8.1	7.4	7.4	6.6	5.8	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,237	15.3	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	24.6	2%	293	—	45.2	14.3	8.7	5.1	4.9	0%	3%	2%	—
Enea	ENA	Under Review	—	21.8	—	11,559	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	47.2	53%	827	—	12.9	11.8	4.3	3.9	3.8	7%	7%	8%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.1	—	706	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.9	12%	75	12.5	10.1	9.4	7.1	6.0	5.4	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	40	29	37%	620	10.0	8.4	7.4	6.8	5.9	5.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171	12,470	6%	2,282,634	7.8	7.4	5.9	5.3	4.6	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	77.5	106.4	-27%	4,466	18.6	17.5	17.1	15.2	13.9	13.4	3%	3%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54.0	53.5	1%	3,686	13.9	13.1	12.5	9.8	9.0	8.3	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	28%	1,344	—	88.1	18.6	49.7	24.6	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	24.3	18%	686	2.9	3.4	4.0	1.0	1.2	1.4	22%	20%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	172.4	-27%	275,646	21.6	20.4	19.2	8.3	8.2	7.9	5%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	55.9	10%	174,096	24.2	22.1	20.1	13.4	12.3	11.2	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,765	45.1	36.1	27.5	10.5	9.0	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	1,012.0	9%	14,338	13.7	11.7	10.4	9.6	8.3	7.3	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.2	21%	11,441	17.3	13.5	12.4	6.1	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	32.9	—	3,857	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,292.0	8%	12,739	17.9	15.7	12.8	11.5	10.5	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	327.8	-1%	65,550	8.5	9.1	10.5	5.1	5.3	5.7	0%	1%	1%	—
LPP	LPP	Buy	25,500	26,400	-3%	49,070	18.2	16.3	14.5	8.9	7.8	6.9	3%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	16	24	-33%	2,567	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	8.1	—	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	267.5	21%	3,715	5.9	29.8	21.3	4.1	9.8	8.0	1%	2%	2%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	56.2	27%	587	5.0	7.1	—	3.4	4.3	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.4	19%	1,252	9.9	10.0	8.7	6.4	6.7	5.5	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	111.5	8%	2,675	9.6	6.4	5.0	10.9	9.2	7.7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	435.5	-11%	1,530	15.8	14.2	13.7	10.4	9.4	8.9	3%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	92.9	-1%	7,156	26.8	16.5	12.4	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,075.0	-11%	3,814	8.8	7.6	7.0	4.3	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	12	6	84%	156	3.2	3.0	—	1.5	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.9	42%	1,506	5.9	5.7	5.3	6.5	6.2	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	117.9	48%	14,089	24.6	16.0	12.9	5.9	4.9	3.9	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	706.0	22%	3,278	15.6	13.9	12.6	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.5	-4%	463	32.0	28.7	23.1	9.0	7.5	6.6	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	107.4	49%	1,213	13.3	11.9	10.7	8.2	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	16.2	0%	21,300	19.2	17.2	14.8	5.9	5.8	5.4	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	155.0	1%	179,923	6.6	7.9	9.1	3.5	4.0	4.7	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	63.8	23%	1,292	12.3	10.9	9.4	5.4	4.4	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.2	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	127.7	—	63,850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.0	—	199	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

*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	48.0	-5%	27,718	17.9	16.1	14.6	8.0	7.3	6.7	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	16.5	-28%	37,010	6.6	9.5	9.5	4.5	5.9	5.8	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	390.0	246.0	59%	1,640	9.8	9.4	8.4	5.9	5.4	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.7	20%	4,147	41.2	39.2	23.8	12.9	12.4	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.6	52%	1,982	12.7	10.7	9.8	5.2	3.7	2.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	19.6	87%	116	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	126.7	54%	1,844	8.0	8.2	7.8	5.4	5.3	4.6	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,089.2	56%	50,963	33.2	23.3	17.0	18.4	12.9	9.5	1%	1%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	30.4	32%	3,299	8.2	6.8	6.0	7.9	7.0	6.2	0%	9%	10%	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	33.9	18.0	88%	417	—	14.4	33.7	—	6.8	11.0	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	650.2	15%	353,308	41.5	30.1	23.9	22.8	17.4	14.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	130.6	75%	414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	19.8	97%	375	—	22.4	12.4	8.8	6.5	4.8	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.0	20%	1,047	12.3	10.6	10.3	7.4	6.4	6.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	377.1	348.8	8%	2,975	16.7	14.4	13.2	11.5	9.5	8.4	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.3	16%	16,320	7.0	6.7	7.0	5.6	5.7	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.8	0%	640	11.7	8.5	7.9	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	66.8	27%	1,534	16.4	11.1	7.3	8.2	4.7	2.6	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.6	13%	786	8.6	7.9	7.1	6.9	6.4	5.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	273.5	—	377,430	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	156.4	11%	1,227	4.2	13.1	10.0	3.8	6.5	5.6	4%	2%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	127.4	24%	2,831	24.1	18.6	15.1	17.4	13.4	10.7	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	554.0	26%	557	55.4	28.4	15.8	18.9	14.9	9.3	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	179.8	152.4	18%	1,601	14.8	15.0	13.0	8.4	8.4	7.4	2%	2%	3%	—
VRG	VRG	Buy	6.6	5.3	24%	1,247	13.8	12.9	12.7	4.7	4.5	4.4	3%	3%	3%	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.0	12%	1,727	9.9	14.9	13.0	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.5	-22%	212	13.9	13.0	13.3	4.2	4.4	4.2	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	9.8	—	1,012	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	144.0	147.8	-3%	17,379	10.8	12.7	10.9	7.3	8.2	6.8	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	74.2	—	219	—	—	—	—	14.8	5.8	0%	0%	0%	—
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
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.