

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ROTTNEROS / ARCITC PAPER: Wyniki 3Q26: wyniki nieznacznie poniżej naszych oczekiwań, wyraźny spadek wolumenów kw/kw

FINANCIALS

PZU: Grupa uzyskała zgodę ukraińskiego regulatora antymonopolowego na przejęcie MetLife Ukraina

XTB: Spółka wprowadza rozwiązanie dla nastolatków XTB Young w Rumunii, kolejna będzie Polska

OIL, GAS & CHEMICALS

MOL: Zawarcie umowy ws. kupna udziałów w NIS

CONSUMER

PEPCO GROUP: Start pierwszej transzy skupu akcji do 50mln EUR

PEPCO GROUP: Ibex sprzedał ok. 32,3 mln akcji spółki po cenie 44 PLN za papier

AUTO PARTNER: Spółka szuka lokalizacji pod kolejne magazyny w Europie Zachodniej; bez zaskoczeń w 3Q26 – PAP Biznes

VRG: Podsumowanie wywiadu z CEO – Puls Biznesu [neutralne]

KONIUNKTURA KONSUMENCKA: Październik'26: BWUK -3,2pp m/m, WWUK -2,7pp m/m

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Grupa w 1H26 przewiozła o blisko 1,5 mln ton towarów więcej r/r

TMT

DIGITAL NETWORK: Epicom Limited sprzedał 901,8 tys. akcji w ABB w cenie 290 PLN za akcję

META: Wyniki za 3Q26 o 2% powyżej oczekiwań na przychodach reklamowych, EPS skor. o koszty ugody powyżej konsensusu, guidance na 4Q lekko powyżej prognoz

SAP: Wyniki za 3Q26: umiarkowane przebicie oczekiwań, poprawa marży, lepsza dynamika backlogu niż w poprzednich kwartałach

RYNEK IT: Prognozy Gartnera dla globalnego rynku IT zakładają 14,5% wzrostu globalnego rynku IT w 2026 roku, w tym software o 15,2%, a usługi o 4,4%

GAMING

CD PROJEKT RED: Średnia ocen Edgerunners II na IMDb przewyższają wynik pierwszego sezonu

CD PROJEKT RED: Wczoraj podczas Redstream ujawniono szczegóły dzisiejszej aktualizacji 2.5 do Cyberpunka

GAMING MARKET: EA zamyka legendarne studio BioWare po ponad 30 latach działalności

INDUSTRIALS

RHEINMETALL / LEONARDO: Leonardo-Rheinmetall JV pozyskuje kontrakty za 3,7mld EUR na pojazdy opancerzone dla Włoch - Milano Finanza

RENK / DEFENCE: Pre-close call 3Q26: szeroki geograficznie popyt wspiera marże w górnej połowie komunikowanego guidance

OPMPBOLITY / AUTOMOTIVE TIER1: Wyniki 3Q26: wzrost przychodów powyżej rynku, jednak presja kosztowa pozostaje obciążeniem dla marż

NEDERMAN / HVAC: Wyniki 3Q26: przyspieszenie order intake wspierane ekspansją do nowych branż

HUSQVARNA / HOME&GARDEN EQUIP.: Wyniki 3Q26: słaby popyt w Europie i konkurencja z Chin wymuszają działania restrukturyzacyjne

HMS NETWORKS / INDUSTRIAL ICT EQUIP.: Wyniki 3Q26: widoczny wzrost popytu, presja na komponentach poprzedzi pełny efekt podwyżek

FRIEDRICH VORWERK / GRID INFRASTRUCTURE: Trading update 3Q26: słaby order intake, podniesienie prognozy EBITDA'26 do 220-230mln EUR (poprzednio 180-200)

VUSION: Trading update 3Q26: Europa i VAS przejmują rolę nowych motorów wzrostu

THALES: Wyniki 3Q26 powyżej konsensusu, wzrost sprzedaży całorocznej przy górnej granicy guidance lub powyżej

ODLEWNIE POLSKIE: Zamówienie na korpusy pocisków dla podmiotu z PGZ o wartości 28,8 mln PLN brutto

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM: Zarząd zdecydował o warunkowej wypłacie 1.63 PLN zaliczki na poczet dywidendy za 2026 rok

MIRBUD / STRABAG: Wybór najkorzystniejszych ofert w przetargu CPK

BIOTECH

SYNEKTIK: Spółka zależna Synektik Czech Republic zawarła umowę na dostawę systemu da Vinci 5 do prywatnego szpitala na Słowacji

CELON PHARMA: ABM rekomenduje 29,9mln PLN dofinansowania na rozwój dwóch projektów leków biopodobnych [lekko pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ROTTNEROS / ARCITC PAPER

Wyniki 3Q26: wyniki nieznacznie poniżej naszych oczekiwań, wyraźny spadek wolumenów kw/kw

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Volume (kt)	76	85	90	85	78	2%	-9%	80
Revenues	576	587	622	612	570	-1%	-7%	641
EBITDA	-21	-190	-36	31	25	-	-19%	29
EBIT	-58	-228	-74	-6	-11	-	-	-4
Net profit	-52	-186	-65	-11	-15	-	-	-3
revenue y/y	-16%	-6%	-5%	-16%	-1%			
EBITDA margin	-	-	-	5.1%	4.4%			
EBIT margin	-	-	-	-	-			
net margin	-	-	-	-	-			

Source: Company, Trigon DM

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 75)

Grupa uzyskała zgodę ukraińskiego regulatora antymonopolowego na przejęcie MetLife Ukraina - Do finalizacji transakcji potrzebna jest jeszcze zgoda Narodowego Banku Ukrainy.

XTB (XTB PW; HOLD; TP PLN 155.7)

Spółka wprowadza rozwiązanie dla nastolatków XTB Young w Rumunii, kolejna będzie Polska - To rozwiązanie, dzięki któremu nastolatki będą mogli zdobywać wiedzę nie tylko w teorii, ale przede wszystkim poprzez własne doświadczenia; - XTB Young umożliwia zdobywanie doświadczenia w rzeczywistym środowisku inwestycyjnym, przy jednoczesnym zachowaniu kontroli rodzicielskiej.

OIL, GAS & CHEMICALS

MOL (MOL HB; HOLD; TP HUF 5,382)

Zawarcie umowy ws. kupna udziałów w NIS

Gazprom i MOL podpisały umowę sprzedaży NIS (Bloomberg). Finalizacja transakcji wymaga zgody amerykańskiego OFAC oraz organów antymonopolowych w Serbii i Bośni. Decyzje antymonopolowe oczekiwane są w najbliższym czasie. Po przejęciu NIS rząd Serbii będzie mógł zwiększyć swój udział w spółce do 35%.

CONSUMER

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 50.5)

Start pierwszej transzy skupu akcji do 50mln EUR

- Pepco rozpoczyna 22 października pierwszą transzę wieloletniego programu skupu akcji o wartości do 400mln EUR, skup akcji w ramach transzy do 50mln EUR potrwa najpóźniej do końca 2026; skupione akcje zostaną umorzone; - Przy kursie zamknięcia z 21 października wartość transzy odpowiada ok. 4,6mln akcji (ok. 1% kapitału zakładowego).

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 50.5)

Ibex sprzedał ok. 32,3 mln akcji spółki po cenie 44 PLN za papier

- Akcje plasowane stanowią ok. 6,3% akcji Pepco pozostających w obrocie, co odpowiada ok. 9,6% akcji posiadanych przez Ibex przed plasowaniem; - Po transakcji akcjonariusz posiada akcje dające 59,8% głosów na WZA oraz stanowiące 52,8% kapitału zakładowego.

AUTO PARTNER (APR WP; BUY; TP PLN 34.5)

Spółka szuka lokalizacji pod kolejne magazyny w Europie Zachodniej; bez zaskoczeń w 3Q26 – PAP Biznes

- Zarząd nie spodziewa się zaskoczeń w zakresie rentowności i wyników za 3Q26; wrzesień był sprzedażowo lepszy zarówno r/r, jak i m/m, a brak ubiegłorocznej deflacji cen poprawił otoczenie dla dystrybutorów; - APR planuje dalszą ekspansję infrastruktury logistycznej w WE i zakłada otwieranie kolejnych centrów dystrybucyjnych co kilkanaście-kilkadziesiąt miesięcy; preferowany pozostaje model najmu; - Nowy magazyn w Niemczech o powierzchni ok. 24,3tys. m2 ma ruszyć najpóźniej w 1Q28 i obsługiwać również inne rynki zachodnioeuropejskie;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	160,446	1.4%	1%	45%
WIG20	4,267	1.6%	1%	44%
mWIG40	10,748	0.9%	1%	33%
sWIG80	30,499	0.1%	-2%	2%
PX (Prague)	2,663	0.5%	-3%	14%
BUX (Budapest)	143,326	-0.1%	-5%	38%
BET (Bucharest)	35,285	0.1%	10%	59%
BIST30 (Istanbul)	14,464	-1.5%	-11%	26%
DAX	25,645	1.3%	0%	6%
FTSE 100	10,753	0.2%	0%	13%
STOXX Europe 600	644	0.9%	0%	13%
S&P 500	7,757	0.6%	0%	16%
NASDAQ 100	29,823	1.1%	-3%	20%
Nikkei 225	63,292	0.9%	-3%	28%
Shanghai Comp	3,680	-0.6%	-7%	-6%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	6.1%	8.0	27.6	127.9
PL 10Y bond yield	6.4%	6.9	25.7	109.4
CZ 10Y bond yield	5.4%	3.5	5.7	102.9
HU 10Y bond yield	5.6%	9.0	-16.0	-124.0
RO 10Y bond yield	7.1%	2.1	-16.9	2.0
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	6.0	-61.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.3	2.6	63.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.88	-0.1%	2.0%	6%
EUR/PLN	4.36	0.0%	0.2%	2.8%
EUR/USD	1.12	0.1%	-1.8%	-3.2%
GBP/PLN	5.19	0.0%	-2.4%	-6.2%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.4%	-2.9%
HUF/PLN	0.012	0.1%	0.8%	-8.7%
RON/PLN	0.82	-0.1%	1.0%	2.0%
CNY/PLN	0.58	0.1%	-2.3%	-11.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,131	0.2%	-5%	1%
Silver (USD/toz)	56.3	-3%	-16%	16%
Copper (USD/t)	14,356	-0.4%	-2%	35%
Zinc (USD/t)	3,755	0.8%	-4%	26%
Molybdenum (USD/lb)	33.1	0.0%	-2%	30%
Iron ore (USD/t)	91	-0.3%	-7%	-14%
HCC (USD/t)	266	-0.4%	1%	22%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	2%	27%
Brent crude oil (USD/bbl.)	111.0	2.0%	12%	77%
CO2 (EUR/t)	85.9	0.3%	-1%	5%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	86.7	1%	18%	169%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	147	0.8%	12%	68%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	571	-0.6%	0%	31%
Shanghai Freight Index	3,680	0.4%	0%	217%

- Udział eksportu w sprzedaży po 1H26 wyniósł 53% i według zarządu będzie dalej rósł; spółka zakłada szybszy rozwój zagranicą niż w Polsce, wzrost kosztów transportu traktowany jest jako neutralny dla konkurencyjności.

VRG (VRG PW; BUY; TP PLN 6.6)

Podsumowanie wywiadu z CEO – Puls Biznesu [neutralne]

- Rekordowy wynik grupy w 2025 r. zbudowała poprawa w segmencie odzieżowym, który przeszedł z głębokiej straty do kilkunastu mln PLN zysku operacyjnego;

#Vistula

- Vistula jako jedyna marka grupy notuje spadek sprzedaży;
- Prezes przyznał, że odmłodzenie Vistuli poszło za daleko i zniechęciło część klientów;
- Marka wraca do krawiectwa oraz jakości, rozwija kolekcję damską i nowy concept salonów;

#Wólczanka

- Wólczanka po nieudanym rozszerzeniu oferty o spodnie, kurtki, płaszcze i marynarki wróciła do specjalizacji w koszulach;
- Od 2023 r. duże sklepy Wólczanki zastępowane są butikami o powierzchni ok. 40 do 50 m kw., a sprzedaż marki w 1H26 wzrosła o 11,6% r/r;
- Kolekcja damska jest rozwijana czwarty rok, dostępna w ok. 20 salonach, a jej sprzedaż rośnie o kilkadziesiąt %;

#Rynek

- Spółka szacuje rynek eleganckiej mody męskiej w Polsce na ok. 2,6mld PLN, rosnący wartościowo o ok. 5% rocznie przy lekko spadającej liczbie sztuk;
- Największe kategorie tego rynku to koszule i garnitury;
- Grupa nie planuje konkurować skalą z fast fashion.

KONIUNKTURA KONSUMENCKA

Październik'26: BWUK -3,2pp m/m, WWUK -2,7pp m/m

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Current consumer confidence index (BWUK)												
2023	-38.1	-36.0	-35.6	-32.2	-29.9	-28.2	-24.9	-22.3	-20.3	-17.9	-15.1	-15.2
2024	-12.6	-12.6	-12.3	-11.5	-13.8	-12.0	-14.0	-15.9	-13.9	-15.8	-17.1	-16.7
2025	-15.1	-14.8	-15.2	-16.5	-14.5	-9.3	-14.0	-12.1	-8.3	-10.9	-9.9	-9.9
2026	-9.6	-9.1	-12.2	-14.1	-11.3	-9.9	-10.2	-11.3	-10.8	-14.0		
Leading consumer confidence index (WWUK)												
2023	-27.6	-25.3	-22.6	-19.7	-15.3	-14.8	-10.9	-10.5	-9.4	-8.1	-7.4	-6.4
2024	-3.8	-5.3	-5.2	-6.8	-8.2	-8.3	-11.6	-10.3	-9.7	-11.6	-11.6	-11.5
2025	-9.9	-10.8	-9.8	-11.8	-8.9	-4.6	-7.7	-6.3	-4.3	-6.6	-7.5	-7.0
2026	-6.7	-7.0	-9.5	-11.2	-8.5	-7.5	-7.3	-7.6	-7.9	-10.6		
Changes in the unemployment level over the next 12 months (opposite sign)												
2023	-27.2	-26.6	-22.7	-18.0	-13.0	-10.9	-5.7	-8.4	-9.0	-6.6	-11.1	-10.5
2024	-7.7	-10.0	-10.4	-11.9	-15.1	-16.3	-18.9	-18.8	-20.4	-20.4	-23.0	-22.1
2025	-19.3	-22.7	-20.6	-24.2	-20.0	-16.2	-20.2	-17.9	-16.9	-19.6	-24.3	-21.5
2026	-23.2	-23.9	-23.1	-26.6	-24.8	-23.9	-25.3	-22.2	-23.5	-25.4		
Future money saving												
2023	-12.5	-13.5	-11.2	-12.2	-4.7	-7.3	-3.0	-2.5	-4.1	-2.6	2.0	-1.5
2024	2.3	3.1	3.5	3.5	4.5	3.1	2.9	6.3	6.2	2.2	8.3	7.8
2025	7.4	7.7	11.7	9.2	8.5	13.8	13.0	10.5	13.6	13.4	11.5	14.3
2026	16.0	12.3	13.5	13.2	14.8	12.3	16.3	14.1	14.2	13.5		
Changes in the country's overall economic situation over the next 12 months												
2023	-43.5	-38.0	-36.2	-30.8	-27.6	-26.5	-23.6	-20.7	-18.8	-16.3	-14.6	-9.8
2024	-8.7	-11.4	-10.5	-13.8	-14.6	-15.6	-20.0	-20.3	-18.0	-19.9	-23.1	-23.1
2025	-20.1	-21.5	-24.0	-24.2	-17.2	-14.7	-19.8	-15.5	-11.5	-16.1	-15.2	-16.9
2026	-16.6	-13.9	-24.1	-23.8	-20.9	-17.4	-17.3	-19.3	-17.7	-25.3		
Changes in consumer prices over the next 12 months												
2023	32.3	20.0	22.5	18.9	14.5	10.7	11.7	11.1	9.7	11.7	14.9	12.0
2024	12.4	13.6	14.2	21.8	24.2	21.4	30.1	24.1	22.7	27.2	27.1	29.6
2025	27.1	25.3	27.0	25.1	22.7	18.2	24.3	21.1	20.9	24.2	21.6	21.5
2026	20.6	19.8	33.3	29.4	24.7	20.2	19.9	22.9	27.2	26.3		

Source: Statistics Poland, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2882	2617.9	2563.4	2480.0	112%
WIG20	2329.9	2120.0	2076.1	2045.0	112%
WIG40	514.1	388.8	386.7	354.2	133%
sWIG80	62.0	60.1	57.6	60.3	108%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	316	ASB	93.4	AST	5.6
PKO	285.8	MDV	63.6	CRJ	3.3
PCO	261.9	BFT	55.6	DIG	2.6
KGH	205.5	XTB	43.6	CRQ	2.4
PKN	144.0	TPE	38.2	CMP	2.3
LPP	130.7	ACP	33.7	GNS	2.1
PEO	115.5	MIL	17.2	TOA	1.6
CDR	90.4	GPW	10.5	EUR	1.4
PZU	89.9	SNT	7.5	ELT	1.4
EBP	72.7	ENA	6.6	DAT	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	484%	MDV	223%	IMC	867%
MDV	223%	BFT	199%	AST	781%
ALE	137%	ASB	178%	CRJ	298%
CDR	134%	TXT	163%	TOA	269%
LPP	128%	PXM	128%	QRS	256%
TPE	120%	MIL	123%	CMP	228%
EBP	120%	EUR	122%	BLO	208%
MBK	105%	GPW	120%	ANR	183%
BDX	98%	TPE	120%	ELT	174%
KGH	96%	ACP	120%	CLN	163%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best		WIG20		Worst	
MDV	103	5.0%	KGH	311	-3%
PGE	17	4.3%	ZAB	32	0.2%
TPE	10	4.1%	BDX	717	0.3%
PKN	155	3.0%	PZU	73	0.5%
PCO	47	2.5%	KTY	1,251	0.5%
Best		mWIG40		Worst	
MDV	102.8	5.0%	ASB	152.5	-9%
TPE	9.7	4.1%	DOM	240.0	-2.4%
MIL	22.3	3.4%	DVL	8.5	-1.7%
SLV	18.9	3.3%	RBW	121.5	-0.4%
ACP	242.2	3.2%	SNT	348.6	-0.3%
Best		sWIG80		Worst	
BCX	64.8	8.9%	IMC	24.3	-10%
QRS	13.3	4.6%	AST	31.0	-3.6%
BLO	22.9	4.3%	MLG	110.0	-3.1%
ELT	61.1	4.1%	SVE	2.7	-2.5%
TOA	11.4	3.6%	DAT	102.4	-2.5%

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Grupa w 1H26 przewiozła o blisko 1,5 mln ton towarów więcej r/r

- Wzrosła m.in. masa przewiezionych paliw stałych, a spadły przewozy kruszyw i materiałów budowlanych;
- Spółka posiada obecnie ok. 42,5 tys. wagonów oraz ok. 1,5 tys. lokomotyw;
- Do 4 grudnia zarządca masy sanacyjnej przedstawi wstępną informację dotyczącą przejęcia zarządzania spółką w związku z decyzją o odebraniu spółce zarządu własnego i przedstawi dalsze propozycje przebiegu postępowania.

TMT

DIGITAL NETWORK (DIG PW; HOLD; TP PLN 375)

Epicom Limited sprzedał 901,8 tys. akcji w ABB w cenie 290 PLN za akcję

- Sprzedający zobowiązał się do lock-upu na 360 dni od dnia rozliczenia transakcji.

META

Wyniki za 3Q26 o 2% powyżej oczekiwań na przychodach reklamowych, EPS skor. o koszty ugody powyżej konsensusu, guidance na 4Q lekko powyżej prognoz

USDbn	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Ad Impressions y/y	11%	14%	18%	19%	14%	10%		
thereof US & Canada	9%	8%	13%	13%	9%	8%		
thereof Europe	6%	9%	13%	17%	13%	8%		
Average price per ad y/y	9%	10%	6%	12%	12%	14%		
thereof US & Canada	11%	13%	9%	14%	20%	23%		
thereof Europe	17%	19%	12%	19%	10%	10%		
Total revenue	47.5	51.2	59.9	56.1	60.8	64.6	26%	6%
Advertising	46.6	50.1	58.1	54.1	59.4	63.1	26%	6%
y/y	21%	26%	24%	31%	27%	26%		
Other	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	59%	9%
Reality labs	0.4	0.5	1.0	1.1	0.4	0.4	-6%	3%
EBIT	20.4	20.5	24.7	25.0	18.8	13.0	-37%	-31%
y/y	38%	18%	6%	43%	-8%	-37%		
EBIT margin	43%	40%	41%	45%	31%	20%		
EBIT Family of Apps	25.0	25.0	31.4	31.4	23.4	17.1	-31%	-27%
EBIT Reality Labs	-4.5	-4.4	-6.0	-5.8	-4.6	-4.1	-7%	-11%
Net income	18.3	2.7	22.8	21.8	15.8	9.9	264%	-38%
y/y	36%	-83%	9%	31%	-14%	264%		
EPS diluted	7.14	1.05	8.88	8.48	6.18	3.83	265%	-38%
OCF	25.6	30.0	36.2	32.2	31.9	32.8	9%	3%
Capex	-16.5	-18.8	-23.9	-19.0	-30.1	-33.9	80%	13%
Lease payments	-0.6	-0.5	-1.0	-0.3	-1.0	-1.0	77%	0%
Free cash flow	8.5	10.6	11.3	12.9	0.8	-2.1	-120%	-370%
Net debt	-53.0	-56.0	-22.0	-22.0	-7.0	-2.0	-97%	-77%
P/E 12M trailing	24.8	30.4	29.4	27.1	28.2	25.3		

Source: Company, Trigon

#Wyniki 3Q

- Przychody 64,6mld USD, 2,0% powyżej kons. 63,34mld USD;
- Dzienna liczba użytkowników 3,64 mld (est. 3,65);
- Uгода sądowa dotycząca kwestii zdrowotnych nastolatków w sierpniu to koszt 18,59mld USD, w tym 9,89mld USD obciążyło wyniki 3Q;
- EBIT bez kosztów ugody 22,88mld USD;
- EPS bez kosztów ugody 7,4 USD (13% powyżej est. 6,54 USD);
- Strata Reality Labs 4,1mld USD, poniżej szac. 5,1mld USD;

#Guidance

- Capex 2026 w przedziale 135-145mld USD (est. 138mld USD), agresywne inwestycje będą kontynuowane w 2027
- Przychody w 4Q26 73-76mld USD (est. 73,73mld USD);
- Koszty 2026 podniesiono do 175-179 mld USD przez obciążenie prawne 9,9 mld USD;
- Po wyłączeniu tego obciążenia zysk operacyjny w 2026 nadal ma wzrosnąć r/r.

Podsumowanie konferencji

- Reklama +26% r/r: wyświetlenia +10%, średnia cena +14%, dzięki lepszej skuteczności i poprawie warunków makro;
- Zarząd oczekuje silnego wzrostu również w 2027, bez licbowego guidance;
- Głównym motorem w tym roku pozostaje reklama; nowe produkty AI mają zacząć dokładać przychody w 2027;
- Zaangażowanie na Facebooku i Instagramie rekordowe; czas na użytkownika Instagrama rośnie dwucyfrowo;
- Zarząd nadal widzi znaczący potencjał poprawy jakości rekomendacji i reklam dzięki AI, w tym modelom LLM;

- Według szacunków Meta użytkownicy rekomendacji Business Assistant osiągnęli niemal 5% więcej konwersji przy niezmiennym koszcie konwersji.
- Niemal 10 mln reklamodawców korzystało z narzędzi generatywnego AI; użycie generowania wideo +25% kw/kw;
- Muse pozyskał ponad 10 mln użytkowników w sześć tygodni, wyłącznie w USA i Kanadzie;
- Zakupy najpopularniejszym zastosowaniem Muse; korzysta z nich ponad 25% tygodniowo aktywnych użytkowników, również przy planowaniu podróży;
- Muse będzie monetizowany szybciej niż wcześniejsze nowe platformy Meta, ze względu na wysokie koszty i potencjał transakcyjny;
- Model biznesowy obejmie abonamenty, opłaty od transakcji ponoszone przez firmy oraz usługi AI dla przedsiębiorstw;
- Koszt obsługi Muse ogranicza ekspansję globalną; celem ponad 10-krotna poprawa efektywności kosztowej obliczeń w rok;
- Meta rozwija ofertę enterprise: API modeli, Muse Code oraz agentów do sprzedaży, marketingu i obsługi klienta;
- Zakupy przez agentów mają rozwijać się poprzez API i uzgodnione integracje; pełna autonomia będzie wdrażana stopniowo;
- Reality Labs przesuwa wydatki z VR do AI; strata ma spaść do 18-19 mld USD w 2026 i ok. 15 mld USD w 2027;
- Nowa klasa akcji bez prawa głosu zwiększy elastyczność finansowania inwestycji i przejęć; brak konkretnych planów emisji.

SAP

Wyniki za 3Q26: umiarkowane przebicie oczekiwań, poprawa marży, lepsza dynamika backlogu niż w poprzednich kwartałach

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Current cloud backlog	18,052	18,839	21,052	21,932	22,929	24,144	28%	5%
y/y	22%	23%	16%	20%	27%	28%		
Total revenue	9,027	9,076	9,684	9,555	9,878	10,270	13%	4%
y/y	9%	7%	3%	6%	9%	13%		
Cloud revenue	5,130	5,290	5,610	5,962	6,281	6,668	26%	6%
y/y	24%	22%	19%	19%	22%	26%		
Software licenses rev.	194	161	452	116	131	147	-9%	12%
Software support revenue	2,642	2,565	2,557	2,469	2,439	2,434	-5%	0%
Gross profit	6,643	6,696	7,175	7,013	7,250	7,543	13%	4%
Gross profit margin (%)	74%	74%	74%	73%	73%	73%	-0.3p.p.	0.1p.p.
EBIT IFRS	2,456	2,487	2,554	2,741	2,643	2,930	18%	11%
EBIT Non-IFRS	2,568	2,566	2,829	2,867	2,743	3,030	18%	10%
y/y	32%	14%	16%	17%	7%	18%		
Operating margin (%)	28.4%	28.3%	29.2%	30.0%	27.8%	29.5%	1.2p.p.	1.7p.p.
Net profit IFRS	1,749	2,051	1,896	1,946	2,209	2,269	11%	3%
y/y	91%	42%	17%	8%	26%	11%		
Earnings per share IFRS	1.45	1.72	1.58	1.66	1.89	1.96	14%	4%
EPS Non-IFRS	1.50	1.59	1.62	1.72	1.59	1.89	19%	19%
Free cash flow	2,357	1,266	1,034	3,248	3,002	1,718	36%	-43%
Net debt	(2,297)	(2,453)	(3,381)	(4,172)	(2,856)	(2,213)	-10%	-23%
P/E 12M trailing	37.4	34.3	33.0	32.3	30.5	29.7		

Source: Company, Trigon

#Wyniki 3Q26

- Przychody 1,5% powyżej konsensusu, przychody z chmury 1,1% powyżej;
- EBIT non-IFRS +18% r/r (+3% vs kons.);
- Marża EBIT 29,5%, o 0,4p.p. powyżej kons.
- EPS non-IFRS +10% r/r, (+5% vs kons.);

#Guidance

- Przychody z chmury oraz chmury i oprogramowania w 2026 oczekiwane przy górnych granicach guidance 23-25%;
- Prognozy zysku operacyjnego (+13-17% w stałym fx) i FCF bez zmian; cel FCF wynosi 10 mld EUR;

#Podsumowanie konferencji

- Przyspieszenie wzrostu przychodów w 2027 nadal celem, ale zarząd mocniej akcentuje ryzyka jego realizacji;
- Główne ryzyka to makro, wyższa baza 2026 i dalszy spadek przychodów usługowych;
- Pipeline na 4Q pozostaje mocny; kwartał odpowiada za ok. 50% rocznych zamówień;
- Bieżący backlog chmurowy +26%; podtrzymano oczekiwanie lekkiego wyhamowania dynamiki do końca roku;
- Wolniejszy wzrost obu Ameryk odzwierciedla większą penetrację chmury;
- AI głównym argumentem za migracją do chmury; AI i Business Data Cloud obecne w 90% największych 50 kontraktów;
- AI poszerza zakres umów RISE, zwiększając sprzedaż platform danych i dodatkowych aplikacji;
- Nieuporządkowane dane klientów opóźniają adopcję AI, ale wspierają popyt na rozwiązania integrujące dane;
- Przychody usługowe -5%; presja oczekiwana także w 2027 wskutek przesuwania zasobów do wsparcia adopcji AI;
- Zarząd ostrzega, że AI podważa modele usługowe oparte na sprzedaży roboczogodzin;
- Rozliczenia za wykorzystanie i efekty będą stopniowo zyskiwać udział, ale bez istotnej zmiany na przewidywalność przychodów w 2027;
- AI ma przynieść do 3 mld EUR korzyści efektywnościowych w dwa lata, również poprzez ograniczenie zewnętrznych wykonawców;
- Oszczędności potrzebne są do stabilizacji marży brutto chmury wobec kosztów infrastruktury, sovereign cloud i zmian miksu.

RYNEK IT

Prognozy Gartnera dla globalnego rynku IT zakładają 14,5% wzrostu globalnego rynku IT w 2026 roku, w tym software o 15,2%, a usługi o 4,4%

USD bn	2026E	y/y	Prev. est.	change vs. prev.	2027E	y/y
Data Center Systems	879	73.8%	822	6.9%	1,366	55.5%
Devices	847	7.2%	868	-2.4%	916	8.1%
Software	1,464	15.2%	1,468	-0.3%	1,679	14.6%
Services	1,557	4.4%	1,570	-0.8%	1,633	4.9%
Infrastructure as a Service (IaaS)	292	31.3%	287	1.7%	367	25.7%
Communications Services	1,352	4.1%	1,354	-0.1%	1,391	2.9%
Overall IT	6,391	14.5%	6,369	0.3%	7,352	15.0%

Source: Gartner, previous estimates published 3 months ago

- Obniżono szacunki dla rynków urządzeń, software i usług, natomiast podniesiono dla data center oraz infrastruktury;
- [LINK](#) do publikacji.

GAMING

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)

Średnia ocen Edgerunners II na IMDb przewyższają wynik pierwszego sezonu

- Półki co zagregowane oceny sezonu drugiego to 8.6 (20 tys. ocen) vs 8.4 dla pierwszego (92 tys. ocen);
- W przypadku portalu specjalizującego się w anime drugi sezon zbiera nieco gorsze noty (8.34 z 20 tys. ocen vs 8.63 z 770 tys. ocen dla pierwszego);
- W dniu wczorajszym anime było najpopularniejszym serialem na wielu globalnych rynkach Netflixa m.ni. w USA, Polsce, Meksyku, Czechach, Finlandii i 9 innych (wysokie miejsce w USA jest szczególnie istotne z perspektywy przełożenia na sprzedaż gier na kluczowym rynku. Dodatkowo top 3 rankingów na wielu innych kluczowych rynkach.

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)

Wczoraj podczas Redstream ujawniono szczegóły dzisiejszej aktualizacji 2.5 do Cyberpunka

- Nowa zawartość fabularna: dwie misje poboczne, w tym Clampdown, stanowiąca prequel wydarzeń z drugiego sezonu anime, oraz Welcome to Paradise, oferująca wycieczkę po Night City. Dodatkowo 12 nowych kart tarota i powiązany z nimi quest;
- Rozbudowa mechanik: możliwość jednoczesnego korzystania z dwóch pistoletów lub rewolwerów dzięki nowemu perkowi Double Trouble, wraz z czterema dodatkowymi umiejętnościami;
- Personalizacja: pięciu nowych specjalistów Glamdocs umożliwiających modyfikowanie wyglądu cyberwsteczów rąk, nowe fryzury i zestawy ubrań, przedmioty inspirowane Edgerunners II, nowe opcje trybu fotograficznego oraz stacja radiowa z muzyką z anime;
- Wsparcie modów na konsolach: integracja z mod.io umożliwi instalowanie wybranych modyfikacji bezpośrednio z poziomu gry na PC i konsolach obecnej generacji. To jedna z najważniejszych zmian funkcjonalnych aktualizacji;
- Usprawnienia techniczne: wsparcie DLSS 4.5, optymalizacje wydajności (w tym na PS5 Pro), poprawki HDR, suwak FOV na konsolach oraz zmiany w zarządzaniu zapisami i ekwipunkiem;
- Aktualizacja ma stosunkowo szeroki zakres, wykraczający poza kosmetyczną zawartość związaną z anime. Może ponownie pobudzić zainteresowanie Cyberpunkiem 2077 i wesprzeć sprzedaż, komplementarnie do efektu premiery serialu.

GAMING MARKET

EA zamyka legendarne studio BioWare po ponad 30 latach działalności

- Electronic Arts poinformowało o zamknięciu BioWare, jednego z najbardziej zasłużonych studiów w historii gatunku RPG, odpowiedzialnego m.in. za Baldur's Gate, Neverwinter Nights, Star Wars: Knights of the Old Republic, Dragon Age i Mass Effect;
- Decyzja oznacza również anulowanie kolejnej odsłony Mass Effect, znajdującej się na wczesnym etapie produkcji. Według Bloomberg'a restrukturyzacja obejmie ok. 400 zwolnień w EA (ok. 3% zatrudnienia), w tym ok. 50 pracowników BioWare;
- Ostatnie lata były trudne dla studia – Mass Effect: Andromeda i Anthem nie spełniły oczekiwań, a najnowszy Dragon Age: The Veilguard (2024), mimo relatywnie pozytywnych recenzji, rozczarował komercyjnie;
- Zamknięcie BioWare wpisuje się w szerszą restrukturyzację EA, które po przejęciu przez konsorcjum inwestorów za USD 55 mld koncentruje zasoby na mniejszej liczbie projektów o największym potencjale komercyjnym.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1520) / LEONARDO

Leonardo-Rheinmetall JV pozyskuje kontrakty za 3,7mld EUR na pojazdy opancerzone dla Włoch - Milano Finanza

- Według Milano Finanza, JV Leonardo Rheinmetall Military Vehicles otrzymało dwa kontrakty o łącznej wartości 3,7mld EUR na potrzeby modernizacji włoskich wojsk lądowych;
- Zamówienia mają obejmować 48 gąsienicowych platform A2CS oraz 30 pojazdów New Main Battle Tank, stanowiących pierwszą partię w programie następcy Ariete;
- A2CS bazuje na platformie Lynx, a nowy czołg na Panther KF51, Leonardo dostarcza elektronikę, systemy misji i integrację uzbrojenia;
- Łączna potencjalna wartość obu wieloletnich programów wynosi ~23 mld EUR, docelowo programy mają obejmować 1050 pojazdów A2CS i ~270 pojazdów programu MBT;
- Realizacja całych programów ma potrwać do 2037 roku w przypadku MBT oraz do 2040 dla A2CS;
- Leonardo i Rheinmetall mają po 50% udziałów oraz równy podział prac, 60% działalności przemysłowej będzie realizowane we Włoszech;
- Pierwszy kontrakt z listopada 2025 obejmował 21 A2CS i opcję na kolejnych 30, pierwsze cztery Lynxy dostarczono w styczniu 2026;
- Według MF, zamówienia zwiększają szanse przekroczenia przez Leonardo guidance nowych zamówień na 2026 rok, podniesionego wcześniej do 28,2mld EUR.

RENK / DEFENCE

Pre-close call 3Q26: szeroki geograficznie popyt wspiera marże w górnej połowie komunikowanego guidance

#Sytuacja rynkowa

- Popyt na rozwiązania dla wojsk lądowych i marynarki pozostaje bardzo silny, wspierany przez europejskie programy zbrojeniowe, modernizację istniejących platform oraz rozwój nowych generacji pojazdów opancerzonych i okrętów
- Spółka wskazuje na przyspieszenie programów zakupowych: włoskie I-MBT i AICS, zakupy TRACKX w Finlandii i Szwecji, modernizacja artylerii w Hiszpanii z wykorzystaniem K9 oraz przygotowywane kolejne zamówienia Leopard 2 w Niemczech
- Order intake w 3Q26 powinien przekroczyć wcześniejszy przedział 300-400mln EUR, przy dalszym istotnym wzroście r/r i wysokiej dywersyfikacji geograficznej, co wspiera całoroczny cel 2mld EUR nowych zamówień
- **Vehicle Mobility Solutions (VMS):** segment pozostaje głównym motorem wzrostu i ma odpowiadać za ok. 75% order intake w Q3, przy silnym popycie na przekładnie do pojazdów opancerzonych, czołgów i kolejnych platform wojskowych
- W Q3 pozyskano kontrakt KNDS o wartości ok. 130mln EUR na przekładnie HSWL 354 dla Leopard 2 i pojazdów pochodnych, z dostawami w latach 2029-2032, co zwiększa długoterminową widoczność sprzedaży
- Dodatkowo Patria zamówiła przekładnie HSWL 076 za ok. 30mln EUR do rodziny TRACKX z dostawami od 2027, a rozwiązanie to stanowi również bazę wspólnego projektu bezzałogowych pojazdów lądowych o masie 10-20 ton
- **Marine & Industry (M&I):** order intake zbliżony do Q2 i zdecydowanie powyżej przeciętnych poziomów z 2025 dzięki silnemu popytowi Navy, mimo utrzymującej się słabości zastosowań cywilnych
- Niemcy zatwierdziły zakup ośmiu fregat MEKO A-300 (F128), a RENK oczekuje podpisania związanych z tym zamówień w 4Q26
- Zarząd podkreśla, że rozwój dronów i rozwiązań autonomicznych nie eliminuje zapotrzebowania na tradycyjne pojazdy opancerzone, lecz prowadzi do większej integracji systemów bezzałogowych z ciężkimi platformami bojowymi, wspierając długoterminowy popyt

#Wyniki finansowe

- Przychody Q3 mają powrócić do dwucyfrowej dynamiki wzrostu r/r, choć tempo wzrostu będzie nieco niższe niż w Q2
- VMS: przychody Q3 powinny przekroczyć poziom Q2 i zanotować znaczący dwucyfrowy wzrost r/r, potwierdzając utrzymanie silnego momentum w podstawowym biznesie obronnym
- M&I: przychody mają rosnąć wolniej niż w 1H26 ze względu na słaby biznes cywilny i wyższą bazę
- Slide Bearings: po spadkach w 1H26 oczekiwany jest mocny Q3, umożliwiający powrót do płaskiej dynamiki sprzedaży ytd
- Na poziomie grupy ekspansja marży adj. EBIT po dziewięciu miesiącach powinna być zbliżona do tempa obserwowanego w 1H26, co wspiera realizację rocznego guidance w jego górnej połowie

#Koszty i marże

- VMS: adj. EBIT w Q3 ma wzrosnąć wyraźnie szybciej r/r niż w 1H26, co wspiera cel marży adj. EBIT 21% w całym 2026
- Zarząd zakłada stopniową ekspansję marży VMS do ok. 25%, napędzaną głównie rosnącymi wolumenami, lepszym wykorzystaniem zdolności produkcyjnych i standaryzacją procesów
- M&I: EBIT Q3 będzie istotnie niższy r/r z powodu wysokiej bazy, ale marża ytd powinna być zbliżona lub nieznacznie lepsza niż w 1H26
- Slide Bearings: adj. EBIT Q3 powinien być znacznie wyższy niż w dwóch poprzednich kwartałach 2026, korzystając z odbicia realizacji zamówień
- RENK rozbudowuje moce przede wszystkim w istniejących zakładach, korzystając z niewykorzystanej infrastruktury cywilnej, co ogranicza nakłady inwestycyjne i ryzyko stworzenia nadmiernych mocy po zakończeniu obecnego cyklu zbrojeniowego
- W zakładzie Rheine uruchomiono trzy nowe centra obróbcze i rozpoczęto produkcję komponentów HSWL 256, przy docelowym zwiększeniu produkcji przekładni do ponad 2 tys. sztuk rocznie do 2030
- CAPEX ma wynosić średnio ~3% przychodów do 2030 mimo bardzo silnej ekspansji mocy, co wskazuje na relatywnie niską kapitałochłonność planowanego wzrostu

#Outlook/guidance

- Potwierdzenie guidance 2026, przy utrzymaniu celu realizacji marży adj. EBIT w górnej połowie przedziału (przychody 1,5mld EUR i adj. EBIT 255-285mln EUR)
- Tegoroczny order intake powinien wynieść ok. 2mld EUR, wspierany mocnym Q3 i kolejnymi projektami Navy oraz land systems oczekiwanymi przed końcem roku
- Spółka planuje rozpoznać 80-100mln EUR przychodów ze sprzedaży do Izraela w 2H26, z czego ok. 80% w Q4, przy harmonogramie produkcji uzgodnionym z właściwymi organami i klientami
- Konwersja backlogu będzie rozłożona na wiele lat, ponieważ część zamówień przewiduje dostawy od 2027, część od 2028-2030, a kolejne programy nawet po 2030, co zapewnia wysoką widoczność przychodów
- Kontrakt KNDS o wartości ok. 130mln EUR został ogłoszony dopiero w październiku, ale ujęty w order intake Q3, co ma znaczenie dla interpretacji kwartalnej dynamiki zamówień
- Przekładnie RENK są już zainstalowane w ponad 3,3 tys. czołgów Leopard 2 i pojazdów pochodnych w ponad 23 krajach, co tworzy wieloletni potencjał aftermarket i MRO

- Spółka oczekuje dalszej strukturalnej poprawy rentowności w kolejnych latach wraz ze wzrostem produkcji seryjnej i udziału bardziej efektywnych procesów operacyjnych
- Raport za 3Q26 zostanie opublikowany 5 listopada, a 8 grudnia planowany jest update strategii

SEKm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order intake	373	325	325	582	613	64%	5%	1,572	2,218
VMS	284	223	225	478	492	73%	3%	1,129	1,702
M&I	60	72	72	70	94	57%	34%	326	368
Slide Bearings	30	30	30	35	30	0%	-14%	127	155
Revenue	348	308	438	284	354	2%	25%	1,367	1,732
VMS	217	190	293	191	227	5%	19%	872	1,118
M&I	103	92	113	65	100	-3%	54%	381	473
Slide Bearings	32	29	36	30	30	-6%	0%	128	157
Adj. EBIT	51	52	89	42	56	10%	33%	230	290
VMS	38	38	74	35	45	18%	29%	179	230
M&I	11	12	14	4	12	9%	200%	44	53
Slide Bearings	5	4	8	4	3	-40%	-25%	22	24
Adj. net income	31	55	45	26	31	0%	19%	141	188
Free cash flow	36	-11	66	1	41	14%	4000%	66	133
Net working capital	314	343	345	380	344	10%	-9%	343	344
Net debt	449	435	391	391	407	-9%	4%	435	407
Book-to-bill	1.07	1.06	0.74	2.05	1.73	-	-	1.15	1.28
Order intake y/y	-11%	41%	-44%	6%	64%	-	-	-	-
Revenue y/y	27%	15%	21%	4%	2%	-	-	-	-
Adj. EBIT margin	14.7%	16.9%	20.3%	14.8%	15.8%	1.2pp	1.0pp	16.8%	16.7%
VMS	17.5%	20.0%	25.3%	18.3%	19.8%	2.3pp	1.5pp	20.5%	20.6%
M&I	10.7%	13.0%	12.4%	6.2%	12.0%	1.3pp	5.8pp	11.5%	11.2%
Slide Bearings	15.6%	13.8%	22.2%	13.3%	10.0%	-5.6pp	-3.3pp	17.2%	15.3%
Adj. net margin	8.9%	17.9%	10.3%	9.2%	8.8%	-0.2pp	-0.4pp	10.3%	10.9%

Source: Company, Trigon

OPMPBOLITY / AUTOMOTIVE TIER1

Wyniki 3Q26: wzrost przychodów powyżej rynku, jednak presja kosztowa pozostaje obciążeniem dla marż

#Sytuacja rynkowa

- Globalna produkcja automotive spadła w Q3 o 1,9%, przy słabym popycie i wysokich zapasach w USA, presji w Europie Zachodniej oraz bardzo trudnej sytuacji w Chinach, gdzie produkcja spadła o 5,6%, a krajowa sprzedaż samochodów o 24%
- OPmobility wyraźnie outperformuje rynek dzięki ekspozycji na USA, Europę Wschodnią, Koreę i Indie
- Europa Zachodnia pozostaje słaba i część OEM-ów dalej ogranicza produkcję
- W USA sprzedaż wzrosła ok. 5% mimo spadku rynku o 3,8%, wspierana przez większe wolumeny Modules dla dużego producenta EV oraz nowe programy Lighting
- Chiny pozostaną trudne również w 2027, choć zarząd oczekuje, że rynek będzie lepszy niż w 2026, bez wskazania skali odbicia
- Fuel Systems pozostaje odporny dzięki strategii „last man standing” i konsolidacji rynku ICE, przy kolejnych kontraktach i uruchomieniach w Europie, Ameryce i Azji

#Koszty i marże

- Najważniejszą zmianą krótkoterminową jest silna inflacja resins oraz komponentów elektronicznych, szczególnie PCB i pamięci, która wraz z problemami w łańcuchu dostaw była główną przyczyną wcześniejszego obniżenia guidance marży
- Kontrakty z automatycznym pass-through przenoszą wyższe koszty z opóźnieniem ok. 3-6 miesięcy, natomiast dla pozostałej części portfolio spółka musi negocjować kompensację indywidualnie z OEM-ami
- Negocjacje cenowe są obecnie trudniejsze niż rok wcześniej ze względu na słabą kondycję samych OEM-ów, dlatego istnieje ryzyko przesunięcia pełnej kompensacji kosztów na kolejne kwartały
- Spółka prowadzi restrukturyzację działalności produkcyjnej i R&D, obejmującą m.in. dostosowanie mocy w Niemczech i we Francji

#Outlook/guidance

- Potwierdzono obniżony wcześniej guidance: marża EBIT 430-450mln EUR, FCF >220mln EUR oraz dalszą redukcję długu netto r/r
- Q4 ma być lepszy r/r na poziomie sprzedaży, choć dalsze redukcje produkcji klientów są już widoczne w listopadzie, głównie w Europie
- Hyundai Mobis Lighting ma zostać przejęty za EV ok. 390mln EUR, zamknięcie spodziewane jest w 2H27, biznes generował 1,6mld EUR sprzedaży w 2025 i dodatnią marżę operacyjną
- Integracja Mobis będzie priorytetem M&A przez kolejne ok. trzy lata, dlatego dalsze znaczące przejęcia w Lighting nie są obecnie priorytetem

NEDERMAN / HVAC**Wyniki 3Q26: przyspieszenie order intake wspierane ekspansją do nowych branż****#Sytuacja rynkowa**

- Po bardzo słabym początku roku, w 3Q order intake wzrósł organicznie o 11,8% r/r, zarząd ocenia obecną aktywność rynkową jako wyraźnie silniejszą niż rok wcześniej
- Wzrost jest szeroki geograficznie i produktowo, obejmując zarówno małe i średnie zamówienia, jak i większe projekty strategiczne, przy szczególnie silnym Process Technology (+32%) oraz poprawie bazowego biznesu w Extraction&Filtration
- Spółka widzi rosnącą aktywność klientów i utrzymujący się silny pipeline na 2027, wspierany przez ekspansję do nowych branż, m.in. defence, pharma, recycling i semiconductors, oraz ocenia, że zyskuje udziały rynkowe
- Process Technology odbił dzięki dużemu projektowi i wielu średnim zamówieniom, backlog rośnie i zapewnia dobrą bazę przychodów na kolejne kwartały
- Monitoring&Control osiąga pierwsze zamówienia na azjatyckim rynku semiconductor (Korea, Chiny)

#Koszty i marże

- Głównym krótkoterminowym obciążeniem marż pozostaje niedostateczny wolumen sprzedaży względem możliwości operacyjnych
- Process Technology ma obecnie niekorzystny mix z większym udziałem Fiber&Textile wobec bardziej rentownego Foundry&Smelters w Europie, choć rosnący udział wysoko marżowego serwisu częściowo kompensuje ten efekt
- Duct&Filter pokazuje korzyści wcześniejszych inwestycji, co przy wzroście wolumenu przełożyło się na bardzo wysoką marżę, a dalsza automatyzacja magazynu i produkcji ma wspierać efektywność
- Aftermarket stanowił ok. 23% sprzedaży i ma strukturalnie rosnąć szybciej niż Solutions, przy czym zarząd podkreśla, że jest to najbardziej rentowna część biznesu i rozwija retrofit kits, rozwiązania energooszczędne oraz lokalne zespoły serwisowe

#Outlook/guidance

- Zarząd jest wyraźnie pewny mocniejszego Q4 zarówno pod względem sprzedaży, jak i rentowności, a szczególnie silnego odbicia oczekuje w Extraction&Filtration oraz Process Technology
- Duże zamówienia Process Technology realizują się zwykle przez 6-9 miesięcy, dlatego największy projekt pozyskany latem wniesie tylko część sprzedaży w Q4, a większość przejdzie na 2027
- Zarząd nie daje formalnej prognozy utrzymania obecnego tempa zamówień w 2027, ale wskazuje na znacznie silniejszy pipeline, aktywność klientów i pozycję rynkową niż rok wcześniej

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order intake	1251	1380	1267	1482	1414	13%	-5%	5,556	5,542
Extraction & Filtration	561	642	578	716	599	7%	-16%	2,593	2,535
Process	339	384	346	380	443	31%	17%	1,454	1,552
Duct & Filter	174	165	180	194	191	10%	-2%	729	731
Monitoring & Control	177	189	163	192	181	3%	-6%	780	725
Revenues	1434	1504	1257	1362	1420	-1%	4%	5,783	5,542
Extraction & Filtration	655	686	592	612	642	-2%	5%	2,649	2,532
Process	424	457	321	390	398	-6%	2%	1,636	1,566
Duct & Filter	201	179	194	204	219	9%	8%	827	796
Monitoring & Control	182	205	168	178	188	4%	6%	774	739
EBITDA	210	203	161	159	178	-15%	12%	800	701
Adj. EBITA	166	159	117	114	131	-21%	15%	627	521
Extraction & Filtration	91	96	72	67	72	-21%	8%	362	308
Process	43	44	29	35	29	-32%	-16%	145	138
Duct & Filter	37	31	37	39	44	17%	13%	159	150
Monitoring & Control	29	37	20	13	26	-8%	105%	129	96
Net profit	79	66	46	54	59	-25%	10%	274	225
OCF	123	184	-20	69	135	10%	96%	382	369
ICF	-54	-43	-37	-82	-55	-	-	-373	-216
Book-to-bill	0.87	0.92	1.01	1.09	1.00			0.96	1.00
Extraction & Filtration	0.86	0.94	0.98	1.17	0.93			0.98	1.00
Process	0.80	0.84	1.08	0.97	1.11			0.89	0.99
Duct & Filter	0.86	0.92	0.93	0.95	0.87			0.88	0.92
Monitoring & Control	0.97	0.92	0.97	1.08	0.96			1.01	0.98

Source: Company, Trigon

HUSQVARNA / HOME&GARDEN EQUIP.

Wyniki 3Q26: słaby popyt w Europie i konkurencja z Chin wymuszają działania restrukturyzacyjne

#Sytuacja rynkowa

- Popyt w Europie pozostaje bardzo słaby ze względu na nastroje konsumentów i suchą pogodę, szczególnie w Niemczech i Francji, podczas gdy Ameryka Północna wzrosła w każdej z dywizji
- Forest&Garden organicznie spadł o 10%, głównie przez słabą sprzedaż grass care i robotics w Europie, natomiast Gardena wzrosła o 8% dzięki dwucyfrowemu wzrostowi watering wspieranemu suszą
- Residential robotics pozostaje konkurencyjnie trudny: sprzedaż YTD jest mniej więcej płaska, cały rynek rośnie głównie w niższych punktach cenowych, gdzie Husqvarna jest słabo obecna, a chińscy konkurenci zdobywają udział wolumenowy
- Husqvarna zamierza rozszerzać dostępność robotów w retail i online, ale nie planuje zejścia marką Husqvarna do najniższych poziomów cenowych Gardena i chce utrzymać pozycjonowanie premium
- Professional Robotics pozostaje strukturalnym obszarem wzrostu, szczególnie golf, gdzie spółka jest obecna na nieco ponad 2 tys. z ok. 38 tys. pól i obserwuje 99% retencji klientów oraz zwiększanie zakupów przez istniejące instalacje

#Wyniki finansowe

- Sprzedaż organiczna spadła o 5%, EBIT wyniósł -246mln SEK, a głównymi obciążeniami były niższe wolumeny, niekorzystny mix i celowo ograniczona produkcja służąca redukcji zapasów
- Cash flow pozostaje mocny: ~2,4mld SEK w Q3, porównywalnie r/r, a dług netto spadł do 9,4mld SEK dzięki redukcji zapasów

#Koszty i marże

- Presja kosztowa gwałtownie wzrosła po kryzysie na Bliskim Wschodzie, obejmując logistykę, stal, plastiki, a ok. 75% negatywnej pozycji „cost inflation and other” w Q3 wynikało właśnie z tych czynników
- Łączny koszt inflacji komponentów w 2026 ma wynieść ok. 0,9-1mld SEK, z czego sam efekt wojny na Bliskim Wschodzie to 350-400mln SEK, a ok. 250mln SEK tego wpływu ma przejść jeszcze na 2027
- Pricing w Q3 dał pozytywny wpływ ok. 1,5-2pp, ale nie pokrył inflacji, a na sezon 2027 zarząd planuje kolejne selektywne, niewielkie podwyżki cen
- Działania oszczędnościowe obejmuje przenoszenie produkcji Gardena z Niemiec do Czech, zamknięcie Brastad, outsourcing części baterii do Azji oraz dalszą redukcję infrastruktury wspierającej segment Gardena
- Powered Garden pozostaje nisko marżowy i jest przedmiotem strategic review obejmującego outsourcing, partnerstwa lub potencjalne wyjście z części działalności, z decyzją oczekiwaną na początku 2027

#Outlook/guidance

- Q4 pozostanie obciążony inflacją i mniejszym niż zwykle sezonowym wolumenem produkcji w fabrykach
- Professional Robotics pozostaje jednym z kluczowych obszarów inwestycji i wzrostu, a spółka zamierza zwiększać zarówno liczbę klientów, jak i liczbę urządzeń przypadających na istniejącego klienta

HMS NETWORKS / INDUSTRIAL ICT EQUIP.

Wyniki 3Q26: widoczny wzrost popytu, presja na komponentach poprzedzi pełny efekt podwyżek

#Sytuacja rynkowa

- Szeroka poprawa popytu: Chiny pozostają bardzo mocne, Japonia odbija po dwuletnim destocking, Niemcy i DACH wracają do wzrostu, a USA nadal rosną, choć wolniej niż w poprzednich kwartałach
- Najsilniejszymi strukturalnymi elementami wzrostu pozostają semiconductor i data center automation, przy czym spółka szacuje bezpośrednią ekspozycję na oba obszary łącznie na ok. 10%+ sprzedaży, a dodatkowo posiada trudną do zmierzenia ekspozycję pośrednią
- Poza tymi obszarami zarząd widzi szerokie odbicie industrial automation: Japonia normalizuje zapasy, Niemcy przestają się pogarszać, Chiny są mocne wśród eksporterów i zachodnich producentów
- Order intake wzrósł organicznie o 22%, nawet po wyłączeniu pre-buyingu wzrost wyniósł ok. 14%
- INT pozostaje głównym motorem wzrostu z organicznym order intake +70%, wspieranym przez semi/data centers i pre-buying, natomiast IDS miał słabszy kwartał z powodu braku większych project orders

#Wyniki finansowe

- INT wygenerował organiczny wzrost sprzedaży 16%, New Industries 14%, natomiast IDS jedynie 2% przy trudniejszej bazie i braku większych zleceń projektowych. HMS Networks 3Q26
- Cash flow wyniósł 333mln SEK, choć został wsparty tymczasowym wzrostem zobowiązań o ok. 50mln SEK, dlatego zarząd nie oczekuje powtórzenia podobnego poziomu w Q4. HMS Networks 3Q26
- Net debt/EBITA spadł do 1,52x z 2,77x rok wcześniej, co ponownie zwiększa przestrzeń do M&A

#Koszty i marże

- Głównym ryzykiem jest inflacja komponentów i problemy z dostępnością, szczególnie pamięci, ale presja rozszerza się także na pasywne komponenty i PCB, podczas gdy taryfy dodatkowo pogarszają koszt produktów
- Cena sprzedaży zostanie podniesiona od 1 stycznia 2027, ale z uwagi na backlog pełny efekt przełoży się na P&L dopiero około Q2, dlatego zarząd oczekuje dalszej presji na marże brutto w Q4 oraz prawdopodobnie jeszcze mocniejszej w Q1
- Spółka celowo nie podniosła cen już w połowie 2026, preferując wykorzystanie dobrego momentum popytowego do zdobywania nowych klientów kosztem czasowego pogorszenia marży
- Zarząd zakłada jedynie umiarkowany spadek marży brutto z obecnego poziomu i liczy na utrzymanie wartości powyżej 62%, wspieranej wolumenem, FX i częściowymi zwrotami taryf
- Ograniczona dostępność komponentów może wymagać podwyższenia zapasów w celu zabezpieczenia dostaw na 2027, co będzie negatywne dla cash flow w kolejnych kwartałach

#Outlook/guidance

- INT powinien utrzymać najlepsze krótkoterminowe momentum, przy poprawie szerokiego otoczenia industrial automation
- Pre-buying związany przede wszystkim z wydłużaniem horyzontu planowania klientów z powodu dostępności komponentów może utrzymywać się przez co najmniej jeden-dwa kolejne kwartały
- Spółka chce ponownie przyspieszyć M&A, a przejęcie ROBOT S.A. rozszerza ofertę automatyki budowlanej na hotele i powinno zostać zamknięte przed końcem roku

SEKm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order Intake	816	855	854	1108	975	1104	29%	13%	3455	4041
Organic %	8%	22%	3%	10%	15%	22%	0%	7%		
Ind.DataSolutions	382	410	375	445	436	404	-1%	-7%	1167	1660
Ind.NetworksTech.	250	241	272	433	343	468	94%	36%	763	1516
New Industries	184	204	207	230	199	232	14%	17%	595	868
Order backlog	728	696	604	612	686	727	4%	6%	2764	2629
Net Sales	843	894	951	971	991	1024	15%	3%	3578	3937
Organic %	-5%	8%	23%	15%	12%	6%	-2%	-6%		
Ind.DataSolutions	377	439	481	418	445	448	2%	1%	1715	1792
Ind.NetworksTech.	269	246	263	332	334	341	39%	2%	1035	1270
New Industries	197	209	207	220	212	234	12%	10%	828	873
Gross profit	521	573	598	606	633	642	12%	1%	2253	2479
EBITA	167	242	264	264	266	280	16%	5%	878	1074
EPS	1.67	3.26	1.44	3.24	3.1	3.27	0%	5%	8.7	11.1
Gross margin	62%	64%	63%	62%	64%	63%	-1.4%	-1.1%	63%	63%
EBITA margin	20%	27%	28%	27%	27%	27%	0.3%	0.6%	25%	27%
EBIT margin	16%	24%	25%	24%	24%	25%	0.8%	0.7%	25%	24%
Book-to-bill	97%	96%	90%	114%	98%	108%			97%	103%
Ind.DataSolutions	101%	93%	78%	106%	98%	90%			68%	93%
Ind.NetworksTech.	93%	98%	103%	130%	103%	137%			74%	119%
New Industries	93%	98%	100%	105%	94%	99%			72%	99%

Source: Company, Trigon

FRIEDRICH VORWERK / GRID INFRASTRUCTURE

Trading update 3Q26: słaby order intake, podniesienie prognozy EBITDA'26 do 220-230mln EUR (poprzednio 180-200)

- Prognoza przychodów została podniesiona z 730-780mln EUR do 760-790mln EUR

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Backlog	1102	1021	1074	1005	907	-18%	-10%	1,021	907
Backlog incl JV	1540	1419	1441	1447	1246	-19%	-14%	1,419	1,246
Order intake	199	119	192	129	130	-34%	1%	538	571
Order intake incl JV	189	176	196	275	148	-22%	-46%	991	794
Revenues	202	199	139	198	228	13%	15%	704	765
EBITDA	51	58	32	61	81	58%	33%	163	231
EBIT adj.	45	49	24	53	n/a	-	-	137	126
Net cash / (debt)	111	262	233	212	263	136%	24%	262	263
Book-to-bill	0.98	0.60	1.38	0.65	0.57			0.76	0.75

Source: Company, Trigon

VUSION

Trading update 3Q26: Europa i VAS przejmują rolę nowych motorów wzrostu

#Sytuacja rynkowa

- EMEA wyraźnie przyspiesza: przychody za 9M26 wzrosły o 11% r/r, w samym 3Q26 o 20%, a wzrost wspierają Francja, Niemcy, UK, Skandynawia, Hiszpania i Turcja oraz coraz większa liczba nowych kontraktów i rozszerzeń u istniejących klientów.
- Order intake pozostaje mocny i coraz bardziej zdywersyfikowany poza Walmart USA: w 3Q26 wyniósł 462mln EUR (+10% r/r), za 9M26 1,14mld EUR, przy szczególnie silnym wkładzie EMEA i nowych wygranych w Niemczech, Francji, UK, Austrii, Skandynawii i Turcji
- W Europie zamówienia są napędzane równocześnie przez nowych klientów i dalszą penetrację istniejącej bazy, co potwierdza wcześniejszą tezę spółki o znaczącym potencjale „land and expand” wśród obecnych klientów
- Walmart USA pozostaje głównym driverem bieżących przychodów poza EMEA, ale rollout EdgeSense ma zakończyć się w najbliższych tygodniach, podczas gdy partnerstwo rozszerza się na Meksyk i Kanadę oraz kolejne rozwiązania i geografie
- Pipeline w USA jest najwyższy w historii, większość projektów dotyczy EdgeSense, a nowy kontrakt ze znanym specjalistą retailerem obejmuje ok. 200 sklepów w USA i Kanadzie i również wykorzystuje EdgeSense
- EdgeSense staje się coraz ważniejszym elementem konkurencyjności, jeden z dużych niemieckich kontraktów będzie drugim największym rolloutem platformy w Europie, kolejne projekty są w przygotowaniu, większość amerykańskiego pipeline również opiera się na tej technologii
- UK stał się trzecim największym rynkiem Vusion w Europie, co potwierdza szybkie zwiększanie skali regionu wcześniej wskazywanego jako jeden z głównych motorów wzrostu

#Wyniki finansowe

- 3Q26 przyniósł 445mln EUR adjusted revenue (+25% r/r), a po wyłączeniu FX i taryf 529mln EUR (+49%), natomiast za 9M26 adjusted revenue wyniosły 1,28mld EUR (+28%; +41% przy stałych FX i taryfach)
- VAS pozostaje najszybciej rosnącą częścią biznesu: przychody w 3Q26 wzrosły o 45% do 77mln EUR, za 9M26 o 40% do 202mln EUR, recurring VAS za 9M26 wzrósł o 77% do 100mln EUR, a ARR osiągnął 154mln EUR (+82% r/r)
- Baza VusionCloud niemal podwoiła się w ciągu roku do ponad 600mln podłączonych urządzeń, co wzmacnia widoczność dalszego wzrostu recurring VAS
- Po planowanym domknięciu ISM przed końcem roku pro forma roczne przychody VAS mają wynosić ok. 400mln EUR w 2026 i według zarządu dalej rosnąć w 2027

#Koszty i marże

- Presja konkurencyjna na hardware pozostaje obecna, ale zarząd podkreśla, że EdgeSense i VAS zapewniają pricing power oraz wspierają win rate, co pozwala utrzymywać korzystny trend variable-cost margin mimo konkurencyjnych przetargów
- FX ma istotny wpływ na raportowane przychody, ale znacznie mniejszy na marżę brutto i EBITDA, ponieważ dolarowe wpływy i wypływy są w przybliżeniu zbilansowane
- Taryfy komplikują porównywalność sprzedaży: w 3Q26 spółka rozpoznała 68mln EUR credit notes związanych ze zwrotem klientom taryf naliczonych w 2025, natomiast wpływ zmian taryf na przychody całoroczne szacowany jest na ok. -100mln EUR

#Outlook/guidance

- Guidance 2026 bez zmian: adj. revenue +15-20% przy stałych FX i taryfach, VAS ok. +40%, poprawa adjusted EBITDA margin o ponad 100pb oraz dalszy wzrost operating FCF
- Po uwzględnieniu ok. -50mln EUR efektu FX i ok. -100mln EUR wpływu zmian taryf spółka oczekuje raportowanych adj. revenue na poziomie 1,60-1,68mld EUR, wobec 1,75-1,83mld EUR na bazie porównywalnej
- EMEA ma jeszcze przyspieszyć w 4Q26, ponieważ osiągnięcie całorocznego wzrostu 15-20% wymaga dynamiki wyższej niż ok. 20% zanotowane w 3Q26, przy czym Carrefour i Morrisons są już w fazie widocznego rolloutu
- Niemieckie kontrakty pozyskane w 3Q26 będą kontrybuowały głównie od 2027 z uwagi na lead time produkcyjny, co zwiększa widoczność przyszłorocznego wzrostu po wygaszeniu Walmart USA
- Zarząd podtrzymuje cel ok. 1mld EUR order intake w 2H26, co oznacza ponad 500mln EUR zamówień w 4Q, i deklaruje wysoką pewność realizacji tego poziomu dzięki bieżącemu pipeline oraz negocjacjom
- Wzrost VAS ma nie tylko zwiększać bezpośrednie przychody software/services, ale również poprawiać konkurencyjność całej oferty ESL, dlatego zarząd postrzega VAS jako rosnący driver zarówno przychodów, jak i nowych wygranych
- Zarząd zapowiedział CMD na 18 listopada, podczas którego ma szerzej przedstawić przyszłe perspektywy wzrostu, co może być istotnym katalizatorem dla oczekiwań dotyczących 2027 i okresu po zakończeniu Walmart USA

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenues	348	510	289	531	433	24%	-19%	1,472	1,763
EMEA	101	117	99	111	121	20%	9%	415	447
Rest of World	247	393	190	421	312	26%	-26%	1,057	1,316
Revenues adj.	355	522	294	545	445	25%	-18%	1,527	1,807
Rest of World adj.	255	405	195	435	324	27%	-25%	1,112	1,360
EBITDA	n/a	169	n/a	160	n/a	-	-	277	329
EBIT	n/a	112	n/a	96	n/a	-	-	164	208
Net profit	n/a	114	n/a	77	n/a	-	-	157	191
Order Entries	420	411	316	365	462	10%	27%	1,705	1,554
Cloud-Connected Devices (m)	314	375	435	522	612	95%	17%		
VAS	53	67	51	74	77	45%	4%	211	269
Recurring	21	27	28	33	39	86%	18%	83	127
Non-recurring	33	40	23	41	38	15%	-7%	128	142

Source: Company, Trigon

THALES

Wyniki 3Q26 powyżej konsensusu, wzrost sprzedaży całorocznej przy górnej granicy guidance lub powyżej

#Wyniki 3Q26

- Przychody wyniosły 5,47 mld EUR (+9,7% r/r), wobec oczekiwanych 5,38 mld EUR, wzrost organiczny +8,7% vs konsensus +7,65%;
- Order intake 6,65 mld EUR (+3,8% r/r, organicznie +3%), 16% powyżej konsensusu, kwartalny book-to-bill osiągnął ~1.22x;
- Defence: przychody 3,04 mld EUR (+14% r/r), wobec konsensusu 2,93 mld EUR, ~3,8% powyżej oczekiwań;
- Aerospace: przychody 1,46 mld EUR (+8,2% r/r), wobec konsensusu 1,44 mld EUR, ~1,4% powyżej oczekiwań;
- Cyber & Digital: przychody 945 mln EUR (+0,7% r/r), ~2,2% poniżej oczekiwań;
- Po 9M26 przychody wyniosły 16,42 mld EUR (+8,1% organicznie), a order intake 19,12 mld EUR (+15% organicznie);
- W 3Q26 pozyskano 11 zamówień przekraczających 100 mln EUR każde, w tym umowę dotyczącą payloadów rządowych dla konstelacji IRIS²;

#Guidance 2026

- Wzrost organiczny sprzedaży oczekiwany przy górnej granicy przedziału +6-7%, potencjalnie powyżej, wcześniej zakładano +6-7%;
- Utrzymano docelową marżę skorygowanego EBIT na poziomie 12,6-12,8%, wobec konsensusu 12,8%;
- Utrzymano cel book-to-bill >1,1x, wobec konsensusu 1.14x.

ODLEWNIE POLSKIE

Zamówienie na korpusy pocisków dla podmiotu z PGZ o wartości 28,8 mln PLN brutto

- Spółka otrzymała od podmiotu z Polskiej Grupy Zbrojeniowej zamówienie na wykonanie korpusów pocisków w technologii ADI;
- Wartość zamówienia wynosi 28,8 mln PLN brutto, dostawy będą realizowane sukcesywnie od października 2026 do maja 2027;
- Zamówienie stanowi kontynuację współpracy, której perspektywy spółka sygnalizowała w raporcie bieżącym z 23 lutego 2026;
- Kary za opóźnienia wynoszą 0,5% wartości netto danej poddostawy za każdy dzień opóźnienia.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

Zarząd zdecydował o warunkowej wypłacie 1.63 PLN zaliczki na poczet dywidendy za 2026 rok

- Do zaliczki będą uprawnieni akcjonariusze posiadający akcje Spółki w dniu 23 listopada 2026 roku,
- Termin wypłaty zaliczki to 30 listopada 2026 roku;
- Na zaliczkę składa się 0.01 PLN na akcję z zysku 1H26 oraz 1.62 PLN na akcję z kapitału rezerwowego (dywidendowego), a warunkiem wypłaty jest zgoda Rady Nadzorczej;
- DY=3.3%.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5) / STRABAG

Wybór najkorzystniejszych ofert w przetargu CPK

- Przetarg dotyczy budowy ok. 90km dróg wokół lotniska, podzielone na 3 części;
- W części 1 (Wschodnie Podłączenie Lotniska, 35km) wybrano ofertę konsorcjum Mirbud / Kobylarnia o wartości 412.7mln PLN netto. Drugą najniższą ofertę o wartości 422 mln PLN netto złożyła Trakcji co daje odchylenie o ok. 2%;
- W części 2 (Wschodnia Obwodnica Lotniska, 22km) wybrano ofertę STRABAG o wartości 370.2mln PLN netto. Drugą najniższą ofertę o wartości 398.5 mln PLN netto złożył PORR co daje odchylenie o 7.6%;
- Część 3 (Północna i Zachodnia Obwodnica Lotniska, 35km) wygrało NDI z ofertą 296.5mln PLN netto.
- Budżet zamawiającego wyniósł ponad 1.7mld PLN netto.
- Podpisanie umów planowane jest w 2026 r., a zakończenie robót na 2H31.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 377.6)

Spółka zależna Synektik Czech Republic zawarła umowę na dostawę systemu da Vinci 5 do prywatnego szpitala na Słowacji

- Umowa obejmuje sprzedaż, dostawę, instalację i uruchomienie systemu da Vinci 5, szkolenie personelu oraz obsługę serwisową w okresie gwarancyjnym. Wartość kontraktu nie została ujawniona, jednak przekracza 5% kapitałów własnych Grupy.

CELON PHARMA (CLN PW; BUY; TP PLN 38.8)

ABM rekomenduje 29,9mln PLN dofinansowania na rozwój dwóch projektów leków biopodobnych [lekko pozytywne]

- Spółka uzyskała rekomendację dofinansowania dwóch projektów w konkursie Agencji Badań Medycznych (ABM/2026/1) na łączną kwotę 29,9mln PLN. Przyznanie środków pozostaje warunkowe i wymaga podpisania umów z ABM.
- SimOn 2.0 (14,9mln PLN): kontynuacja rozwoju biopodobnego przeciwciała anty-PD-1 stosowanego w immunoterapii nowotworów. Projekt obejmuje opracowanie i wdrożenie technologii wytwarzania, stanowiąc rozwinięcie wcześniejszego programu SimOn finansowanego ze środków KPO.
- SABINA (15,0mln PLN): rozwój technologii produkcji biopodobnego przeciwciała anty-IL-17A, wykorzystywanego w leczeniu chorób autoimmunologicznych, m.in. łuszczycy i łuszczycowego zapalenia stawów.

OTHER INFORMATION

DGA: Zawarcie umowy nabycia 100% udziałów w spółce DGA Kancelaria sp. z o.o. za kwotę 150tys. PLN

DIGITAL NETWORK: Epicom sprzedał w ABB 901,8 tys. akcji spółki po 290 PLN za papier

- Epicom wcześniej podawał, że chce sprzedać w ABB do 547,9 tys. akcji Digital Network stanowiących do 12% udziału w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów.

ELEKTROTIM: Oferta spółki za 312,97mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu PGE Energia

- Przedmiotem przetargu jest dostawa jednostek magazynowych oraz stacji transformatorowych SN/nN dla magazynów energii MEE Lotnisko, MEE Ścieki, MEE Wojciechowo i MEE Pelplin.

ELEKTROTIM: Oferta spółka o wartości 77,2mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PGE Energia Odnawialna

- Przedmiotem przetargu jest wykonanie prac instalacyjnych, elektroenergetycznych oraz teleinformatycznych z powierzonych jednostek magazynowych oraz stacji transformatorowych SN/nN dla magazynów energii MEE Lotnisko, MEE Ścieki, MEE Wojciechowo, MEE Pelplin.

HIPROMINE: Ustalenie ceny emisyjnej akcji serii T na 32 PLN

- W ramach emisji oferowanych będzie 703,2 tys. akcji;
- Wartość oferty to 22,5mln PLN.

MCI CAPITAL: Zawarcie umów umorzenia udziałów w Broker Lux Topco S.r.l.

- Spółka umorzy 1,6 mld udziałów uprzywilejowanych spółki oraz 150,3 mln udziałów zwykłych spółki należących do funduszu w zamian za łączną kwotę 14mln EUR.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Podjęcie przez zarząd Stalexport Autostrada Małopolska S.A. uchwały o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy na koniec roku obrotowego 2026

- Łączna kwota zaliczki będzie wynosić 105,4mln PLN;
- Wypłata zaliczki nastąpi w terminie od dnia 30 listopada do 31 grudnia 2026 roku.

TRANS POLONIA: Spółka liczy na finalizację przejęcia o wartości ok. 1,7mld PLN w 1H27 - prezes

INSIDER TRADING

CREEPY JAR

Członek zarządu sprzedał 5,1 tys. akcji @ 364,33 PLN.

HUUUGE

Advantage International Life Limited, podmiot związany z członkiem zarządu, kupił 34 tys. akcji @ 24,99 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2,1 tys. akcji @ 5,36 PLN oraz 2,2 tys. akcji @ 5,16 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

TORPOL

Rezygnacja p. Konrada Mitterskiego z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

4MASS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Moskę z 19,95% do 20,01% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

4MASS

Wolumen: 100 tys. @ 3,60
% kapitału: 0,42

EFEKT

Wolumen: 141,2 tys. @ 7,05
% kapitału: 2,83

PEPCO GROUP

Wolumen: 32,26 mln @ 44,00
% kapitału: 5,59

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

PCC EXOL: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych na zorganizowanych częściach przedsiębiorstwa

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o przyjęciu polityki równowagi płci w zarządzie i radzie nadzorczej.

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, CTPNV	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	Buy	165.0	133.0	24%	17,364	10.4	9.2	8.2	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.6	15%	45,662	12.1	8.7	8.2	1.8	1.6	1.5	15%	19%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	165.8	17%	24,530	11.7	9.2	8.1	1.3	1.2	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	34.6	-8%	24,113	18.9	12.4	11.8	2.2	1.9	1.8	11%	15%	15%	—
Erste Group	EBS	Buy	128.6	111.6	15%	45,813	11.6	10.4	9.7	1.7	1.6	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	121	4%	15,862	11.2	11.5	10.5	1.7	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	457.6	-8%	59,534	14.6	12.6	10.8	2.9	2.7	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	1,027.0	11%	195,181	11.7	11.0	10.5	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,444.0	-17%	61,439	16.1	13.4	11.6	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	22	-13%	26,992	18.3	12.0	10.6	2.3	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	191.1	1%	97,652	14.3	13.5	13.0	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	41,550.0	20%	11,634	9.6	8.2	7.8	1.8	1.6	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	266.7	8%	70,001	11.9	10.5	9.6	2.0	1.9	1.7	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	123.0	116.1	6%	145,125	13.2	10.9	9.8	2.4	2.2	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	782.6	0%	79,973	15.3	12.9	11.2	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	350.8	34%	6,856	5.7	5.4	5.1	1.1	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	72.7	3%	62,795	10.2	9.7	9.3	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	136.0	120.0	13%	290	—	—	15.7	5.8	46.2	5.3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	180	150.2	20%	2,629	10.7	11.7	11.6	7.2	7.6	7.3	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.0	29%	199	9.8	8.9	7.9	6.0	5.2	4.5	4%	5%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	65.0	58.9	10%	59,917	29.0	21.8	17.9	15.6	12.8	10.8	3%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	20.3	3%	512	10.6	10.1	9.9	4.8	4.6	4.3	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	8.5	9.6	-12%	2,117	30.3	11.7	10.6	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	29.5	23.2	27%	442	14.4	11.4	9.6	7.4	6.5	5.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	48.0	35%	2,808	6.8	6.5	5.0	6.8	6.3	4.6	5%	10%	15%	—
Artifex Mundi	ART	Buy	27.0	19.9	36%	241	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asbis	ASB	Hold	180.0	152.5	18%	8,464	13.2	10.3	9.7	9.3	7.7	7.0	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	172.8	13%	3,679	28.2	25.5	21.5	13.4	12.1	10.3	1%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	87.0	8%	2,907	18.0	16.8	15.0	13.0	12.0	10.9	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	242.2	-5%	20,103	23.7	22.1	20.8	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	77.9	4%	4,043	18.3	15.5	14.0	10.1	9.0	8.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	61.8	29%	2,674	6.1	6.0	5.6	7.7	6.8	6.2	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	34.5	27.9	24%	3,644	13.4	11.3	10.0	9.3	8.0	7.1	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.1	—	1,799	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	5,880.0	12%	19,410	19.8	17.5	16.0	12.3	10.7	9.0	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	65	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	22.9	66%	441	—	7.9	3.5	14.0	3.8	1.7	0%	0%	10%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	716.6	26%	18,295	24.1	20.3	17.0	14.5	12.1	10.1	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	58.6	88%	372	—	9.4	—	—	5.5	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	268.4	21%	26,816	42.6	28.6	8.7	36.9	23.0	5.8	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.4	100%	1,045	7.5	107.9	34.9	56.5	16.6	11.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,384	0%	744,578	23.8	21.3	27.3	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.4	-3%	530	151.6	8.1	7.1	21.4	3.1	3.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	373	20%	268	6.9	16.1	68.2	3.5	5.8	9.2	11%	14%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	853.0	10%	2,989	126.7	57.9	38.3	53.4	30.2	19.5	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	20.0	21%	4,455	48.1	25.6	12.3	7.1	6.4	5.0	5%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	110.0	108.0	2%	2,125	26.8	15.3	12.9	13.6	9.3	8.0	3%	4%	5%	—
CSG	CSG	Buy	22.0	14.0	58%	13,952	13.1	9.8	8.2	8.1	6.4	5.3	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	18.5	12.7	46%	6,355	5.8	3.6	3.4	8.9	6.3	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	193.9	19%	3,593	54.9	23.2	17.7	17.2	12.2	9.8	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	21.5	17.5	23%	11,198	20.2	14.6	11.6	6.9	6.4	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	94.0	9%	1,109	30.3	25.0	19.7	18.2	15.2	11.9	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	10.0	8.5	18%	3,976	8.8	8.0	8.0	8.1	7.7	7.4	9%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	155.1	17%	5,236	20.0	16.4	14.2	9.9	8.6	7.6	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	375.0	357.0	5%	1,630	26.1	19.3	15.2	12.0	9.7	8.2	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	39.1	4%	38,294	22.6	18.0	15.2	13.8	11.0	9.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	240.0	19%	6,192	8.8	8.2	7.5	7.5	6.7	5.9	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,224	15.2	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Buy	30.0	23.8	26%	284	—	43.8	13.9	8.6	5.0	4.8	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	25.8	22.6	14%	11,951	5.1	5.3	6.5	4.0	4.6	5.3	2%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	46.3	58%	812	—	12.7	11.6	4.2	3.9	3.8	7%	7%	8%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.1	—	708	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.7	12%	74	12.3	10.1	9.3	7.0	5.9	5.3	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35	29	21%	614	9.9	8.3	7.4	6.8	5.8	5.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	12,660	6%	2,359,824	8.1	7.7	6.1	5.5	4.8	3.5	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	106.0	-20%	4,449	18.5	17.4	17.0	15.1	13.8	13.3	3%	3%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	55.4	12%	3,817	14.2	12.7	11.9	9.9	8.7	7.9	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Buy	3.0	2.4	26%	1,372	—	90.2	19.1	49.9	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	25.0	28%	708	2.9	3.3	3.9	1.7	2.1	2.6	66%	35%	31%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	172.9	-29%	276,365	21.7	20.4	19.3	8.3	8.2	7.9	5%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	56.8	4%	177,026	24.6	22.5	20.5	13.6	12.5	11.4	3%	4%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,012.0	23%	14,338	13.7	11.7	10.4	9.6	8.3	7.3	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	18.3	15%	11,522	17.4	13.6	12.4	6.2	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	31.0	—	3,640	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,251.0	12%	12,335	17.3	15.2	12.4	11.1	10.2	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	311.3	12%	62,260	8.1	8.7	10.0	4.8	5.0	5.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	27,200	3%	50,557	18.7	16.8	14.9	9.1	8.0	7.1	3%	4%	4%	—
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	23	-37%	2,475	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	8	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	266.0	22%	490	0.8	3.9	2.8	1.3	2.9	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	53.8	17%	562	4.8	6.8	—	3.2	4.1	—	85%	86%	0%	—
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.4	19%	1,254	10.0	10.0	8.7	6.5	6.7	5.5	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	130.0	110.0	18%	2,639	9.4	6.3	4.9	10.8	9.1	7.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	430.0	-1%	1,511	15.6	14.0	13.5	10.3	9.3	8.8	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	86.0	102.8	-16%	7,914	29.7	18.3	13.7	7.9	6.4	5.3	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,906.0	10%	3,687	8.5	7.3	6.8	4.2	3.9	3.5	7%	7%	7%	71
Molecule	MOC	Buy	11.4	6.1	87%	150	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36	48%	1,450	5.7	5.5	5.1	6.3	6.0	5.5	14%	14%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	118.5	48%	14,161	24.7	16.1	13.0	6.0	4.9	3.9	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	710.0	14%	3,296	15.7	14.0	12.6	8.6	7.7	6.9	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	8.2	9%	448	30.9	27.7	22.3	8.6	7.2	6.3	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	105.0	52%	1,186	13.0	11.6	10.5	8.1	7.6	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Buy	19.0	15.8	20%	20,722	17.8	15.7	13.3	5.6	5.4	5.0	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	154.9	12%	179,876	6.6	7.9	9.1	3.5	4.0	4.7	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	62.9	24%	1,274	12.1	10.8	9.2	5.3	4.3	3.8	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.3	—	154	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	129.3	—	64,650	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.0	—	199	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	47.5	6%	27,417	17.7	16.0	14.5	7.9	7.2	6.7	—	—	—	57

*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	
PGE	PGE	Hold	18.8	17.1	10%	38,367	6.9	9.8	9.9	4.6	6.0	5.9	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	400	238.5	68%	1,590	9.4	9.0	8.2	5.7	5.2	4.7	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	53.5	23%	4,131	41.0	39.1	23.8	12.8	12.3	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.7	49%	2,031	13.0	11.0	10.0	5.4	3.8	3.0	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.2	72%	125	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	121.5	48%	1,768	7.7	7.9	7.5	5.2	5.1	4.4	6%	6%	7%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	1,015.2	50%	47,501	31.0	21.7	15.9	17.2	12.1	8.9	1%	1%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	30.7	30%	3,332	8.3	6.9	6.1	8.0	7.0	6.3	0%	9%	10%	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	17.4	94%	402	—	13.9	32.5	—	6.6	10.6	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	641.0	17%	348,309	40.9	29.6	23.6	22.5	17.2	13.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	205.7	133.2	54%	422	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	35	18.9	85%	358	—	21.4	11.8	8.5	6.3	4.6	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.4	18%	1,065	12.5	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	377.6	348.6	8%	2,973	16.7	14.4	13.2	11.5	9.5	8.4	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	11.7	9.7	20%	17,077	7.4	7.0	7.3	5.7	5.8	6.1	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102	96.4	6%	624	13.7	10.4	7.4	8.5	6.5	4.5	10%	7%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	66.9	27%	1,537	16.4	11.1	7.3	8.3	4.7	2.6	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.5	11.4	9%	847	9.3	8.5	7.7	7.4	6.8	6.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	265.0	—	365,700	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	152.6	19%	1,198	4.1	12.7	9.8	3.8	6.4	5.5	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	156.0	123.0	27%	2,734	23.5	18.4	14.9	16.8	13.1	10.4	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	568.0	30%	571	56.8	29.1	16.2	19.3	15.2	9.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	189.7	156.0	22%	1,638	15.1	15.4	13.3	8.5	8.6	7.5	2%	2%	3%	—
VRG	VRG	Buy	6.6	5.4	22%	1,271	10.7	9.3	8.5	5.2	4.8	4.4	1%	4%	5%	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.5	11%	1,742	11.7	15.7	13.8	6.1	5.3	5.0	17%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	11.2	-34%	208	13.7	12.7	13.0	4.2	4.3	4.1	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	10.0	—	1,039	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	155.7	137.8	13%	16,206	10.1	11.8	10.1	6.7	7.5	6.2	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	68.5	—	202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.8	4%	31,844	25.2	19.6	15.7	8.9	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLERSKI 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 Czapryński	<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 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.