

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIALS

ERSTE BANK POLSKA: KNF stwierdziła brak podstaw do sprzeciwu ws. nabycia akcji Erste Bank Polska przez Erste Group Bank

MBANK: Włoski UniCredit zapowiada, że do końca roku może przekroczyć próg 50% głosów w niemieckim Commerzbanku

MONETA MONEY BANK: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26: podwyższenie guidance na 2026 i zapowiedź rewizji prognoz na 2027 [lekko pozytywne]

BANKI: W 2026 roku wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych przekroczy 150mld PLN – BIK

CONSUMER

FOOD RETAIL: Sejm przyjął podwyżki akcyzy na alkohol, opłaty cukrowej i VAT na wybrane napoje od 2027

RYNEK E-COMMERCE: Rynek e-commerce w Polsce będzie rósł średnio o ok. 8% rocznie do 2031 roku – PMR Market Experts

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Odpstąpienie od złożenia wniosku o zatwierdzenie prospektu dotyczącego oferty publicznej akcji serii N

TMT

RYNEK TV: Udział streamingu w oglądalności na ekranach TV wyniósł 10,4% we wrześniu – Nielsen

GAMING

CD PROJEKT RED: Najwyższy peak graczy Cyberpunk 2077 od 3 lat, top 2 na topsellerach Steam'a [lekko pozytywne]

SIMFABRIC: Podpisanie umowy z Apple Inc. przez MobileFabric S.A. na aplikacje na platformę iPhone Duo

INDUSTRIALS

VIGO PHOTONICS: Rozwiązanie umowy za porozumieniem stron z NCBR na dofinansowanie HyperPIC w formule IPCEI

SAAB: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [lekko pozytywne]

ELECTROLUX: Wyniki 3Q26: stabilizacja wyników dzięki programom oszczędnościowym, rynek AGD pozostaje płaski

MUNTERS: Wyniki 3Q26: kolejny kwartał mocnych zamówień, odbudowa rentowności DCT nadal opóźniona

VOLVO AB: Wyniki 3Q26: odbicie rynku ciężarówek, data centers stanowią już 32% backlogu Volvo Penta

NCAB: Wyniki 3Q26: niedobory PCB wzmacniają pricing i napływ zamówień

INDRA SISTEMAS / DEFENCE: System C-UAS ARACNE zintegrowany z hiszpańską obroną powietrzną

RTX / DEFENCE: Pratt & Whitney rozpoczyna budowę zakładu w Rzeszowie za 100mln USD

ELEKTROENERGETYKA: Fingrid prognozuje 40% wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną w ciągu najbliższych 5 lat

GRUPA WB / RYNEK DEFENCE: Plan inwestycji ~100 mln USD w produkcję systemów bezzałogowych w Indiach

RYNEK STALI: Wzrost cen stali: pręt żebrowany 2846-2972 PLN/t i blacha gorącowalcowana 3484-3633 PLN/t

RYNEK DEFENCE / SAFE: Agencja Uzbrojenia zawarła umowy i aneksy o wartości 120 mld PLN

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP: Budowa CTPark Belgrade Borča z umową przednajmu z MDI na 10 tys. m2

BUDIMEX: Wybór najkorzystniejszej oferty o wartości 290 mln PLN netto w przetargu Katowic i Tramwajów Śląskich

MLP GROUP: Spółka rozpoczyna przegląd opcji strategicznych, przeanalizuje możliwość emisji akcji

WARIMPEX: Spółka zrefinansowała cztery biurowce w Polsce na kwotę ok. 100mln EUR

BIOTECH

MEDINICE: Uzyskanie ochrony patentowej w Chinach dla krioplikatora z końcówką funkcjonalną

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIALS

ERSTE BANK POLSKA (EBP PW; HOLD; TP PLN 785)

KNF stwierdziła brak podstaw do sprzeciwu ws. nabycia akcji Erste Bank Polska przez Erste Group Bank

- Komisja ustaliła termin nabycia akcji do 30 czerwca 2027 roku.

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1,200)

Włoski UniCredit zapowiada, że do końca roku może przekroczyć próg 50% głosów w niemieckim Commerzbanku

- Jeśli tak się stanie, oznaczać to będzie również pośrednią zmianę właściciela większościowego mBanku i konieczność ogłoszenia wezwania na jego akcje.

MONETA MONEY BANK (MONET CP; HOLD; TP CZK 193)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26: podwyższenie guidance na 2026 i zapowiedź rewizji prognoz na 2027 [lekko pozytywne]

#Guidance 2026

- Bank podniósł minimalny cel zysku netto na 2026 z CZK 6.6mld do CZK 7.1mld, głównie dzięki wyższym przychodom operacyjnym przy wyższej niż zakładano marży;
- Przedział CoR zawężono do 20-30pb z 20-35pb, a CEO oczekuje jego środka;
- Przy 22pb po 3 kwartale oznacza to wyraźnie wyższe odpisy w 4Q;
- Zarząd z dużym prawdopodobieństwem podniesie cel zysku netto na 2027, który jest obecnie niższy od nowego celu na 2026.

#NII i marża

- Rentowność nowej produkcji w pierwszych trzech tygodniach 4Q wzrosła o blisko 100pb wobec 5.6% YtD, po podwyżkach cen wprowadzonych pod koniec 3Q;
- Do końca 2026 przeszacowaniu podlegać będzie jeszcze ok. CZK 9mld hipotek, a w 2027 kolejne CZK 28mld, przy oczekiwanym wzroście oprocentowania o 90-110pb i retencji powyżej 85%.

#Kredyty i depozyty

- Kampania hipoteczna, która napędziła wzrost nowej sprzedaży hipotek o 57% r/r w 9M26, trwa także w 4Q, choć wg zarządu w mniejszej skali;
- Moneta nie korzysta z pośredników hipotecznych (prowizje powyżej 2%), co wg zarządu daje jej przewagę cenową wobec dużych banków;
- Bank świadomie ogranicza dynamikę depozytów, koncentrując się na kontroli kosztu finansowania, który mimo to wzrósł o 9pb kw/kw do 2.27%, najmocniej w segmencie commercial (+19pb kw/kw) przy płaskich wolumenach.

#Prowizje

- Wzrost prowizji z wealth management częściowo wynika z jednorazowych opłat up-front ze sprzedaży certyfikatów inwestycyjnych i produktów strukturyzowanych;
- Ok. 65% sprzedaży produktów pochodzi z konwersji depozytów, a cel sprzedaży na 2026 (CZK 22mld) zarząd określa jako „relatywnie ambitny”;
- Po wyłączeniu jednorazowych bonusów z 3Q25 wynik prowizyjny wzrósłby w 3Q o 12.8% r/r, a ta sama baza oraz wyższa aktywność transakcyjna klientów tłumaczy wzrost kosztów prowizyjnych.

#Koszty i jakość aktywów

- Koszty pozostają stabilne mimo presji płacowej, a bank zamknął w tym roku 4 oddziały, planuje 2 kolejne do końca roku i analizuje 10 lokalizacji;
- Spadek CoR w 3Q do 10pb (z 34pb w 2Q, obciążonym pojedynczym defaultem korporacyjnym) wsparła aktualizacja założeń makro, a po 2026 zarząd oczekuje normalizacji CoR w kierunku 25-45pb.

#Kapitał i dywidenda

- Zarząd nie wypłaci w tym roku dywidendy nadzwyczajnej, wskazując na drożącą płynność: konkurencję ze strony detalicznych obligacji rządowych zwolnionych z podatku od odsetek, ofertę ČNB dla gmin przy ok. CZK 800mld depozytów samorządowych, szybki wzrost kredytów i konwersję depozytów do Wealth Management;
- Płynność już spada (LCR 282% wobec 335% rok wcześniej), a dodatkowy odpływ przyniesie wykup obligacji Tier 2 o nominale CZK 2.6mld planowany na styczeń 2027;
- Drugim argumentem jest relacja z ČNB: bank nie chce obniżyć kapitalizacji po uzyskanym obniżeniu P2R o 20pb do 1.8% od 2027;
- Nadwyżka CET1 wzrosła głównie dzięki obniżeniu celu zarządczego po emisji AT1, podczas gdy sam CET1 spadł do 13.1% z 14.1% na koniec 2025 przez wzrost RWA;

#Ryzyka regulacyjne i stopy

- Zarząd ocenia ryzyko podatku bankowego jako wysokie, wskazując na deficyt budżetu na 2027, zapowiedzi ANO tańszych hipotek i przekonanie polityków, że banki zarabiają za dużo;
- Szansa jest proces legislacyjny, bo wprowadzenie podatku już od 2027 może być trudne, a nie może on działać wstecz;
- Bank ocenia prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp ČNB już na listopadowym posiedzeniu jako relatywnie wysokie, co zaostreży konkurencję o depozyty.

BANKI

W 2026 roku wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych przekroczy 150mld PLN – BIK

- Rynek pozostaje bardzo stabilny, choć w kolejnych miesiącach należy oczekiwać stopniowego obniżania się dynamik ze względu na coraz wyższą bazę odniesienia z 2H25.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	157,363	-0.5%	0%	41%
WIG20	4,167	-0.6%	0%	40%
mWIG40	10,674	-0.1%	1%	32%
sWIG80	30,160	-0.4%	-2%	1%
PX (Prague)	2,584	-1.5%	-5%	10%
BUX (Budapest)	142,049	0.0%	-6%	36%
BET (Bucharest)	34,678	-1.0%	9%	54%
BIST30 (Istanbul)	13,874	-1.0%	-13%	16%
DAX	25,182	-0.7%	-1%	4%
FTSE 100	10,690	-0.3%	0%	11%
STOXX Europe 600	636	-0.3%	0%	10%
S&P 500	7,624	-0.5%	-2%	12%
NASDAQ 100	28,958	0.0%	-5%	14%
Nikkei 225	62,442	-0.3%	-6%	27%
Shanghai Comp	3,690	0.9%	-5%	-7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	6.0%	-3.8	9.1	116.2
PL 10Y bond yield	6.4%	-0.9	12.3	102.1
CZ 10Y bond yield	5.4%	-1.0	7.6	103.0
HU 10Y bond yield	5.6%	6.0	-3.0	-116.0
RO 10Y bond yield	7.1%	2.4	-23.6	9.1
WIBOR 3M	3.9%	-2.0	3.0	-60.0
EURIBOR 3M	2.7%	-1.1	4.4	60.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.93	-0.1%	2.1%	7%
EUR/PLN	4.40	0.0%	0.8%	3.9%
EUR/USD	1.12	0.1%	-1.3%	-3.7%
GBP/PLN	5.25	0.1%	-3.0%	-7.7%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-1.0%	-3.8%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-0.9%	-9.3%
RON/PLN	0.82	-0.1%	0.5%	1.1%
CNY/PLN	0.59	0.1%	-2.7%	-13.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,994	0.1%	-7%	-3%
Silver (USD/toz)	53.9	0%	-11%	15%
Copper (USD/t)	14,323	1.7%	-2%	32%
Zinc (USD/t)	3,744	2.0%	-4%	24%
Molybdenum (USD/lb)	33.0	-0.1%	-2%	32%
Iron ore (USD/t)	91	-0.1%	-6%	-14%
HCC (USD/t)	266	0.0%	1%	21%
HRC EU (EUR/t)	750	0.0%	1%	26%
Brent crude oil (USD/bbl.)	114.5	-1.9%	10%	74%
CO2 (EUR/t)	86.3	-0.2%	0%	7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	93.2	0%	30%	191%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	154	0.0%	20%	75%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	569	0.4%	3%	31%
Shanghai Freight Index	3,681	0.0%	0%	181%

CONSUMER

FOOD RETAIL

Sejm przyjął podwyżki akcyzy na alkohol, opłaty cukrowej i VAT na wybrane napoje od 2027

- Akcyza na alkohol: wzrost stawek na piwo, alkohol etylowy i wino o ok. 15% względem stawek na 2026;
- Opłata cukrowa: wzrost części stałej z 0,50 do 0,70 PLN/l, zmiennej z 0,05 do 0,10 PLN za każdy gram cukru ponad 5g/100ml oraz komponentu za kofeinę lub taurynę z 0,10 do 1,00 PLN/l; maksymalna opłata wzrośnie z 1,20 do 1,80 PLN/l;
- VAT: podwyżka do 23% dla wybranych napojów będących bezalkoholowymi odpowiednikami alkoholu oraz określonych napojów z kofeiną lub tauryną;
- Zmiany mają obowiązywać od 1 stycznia 2027; ustawy skierowano do Senatu.

RYNEK E-COMMERCE

Rynek e-commerce w Polsce będzie rósł średnio o ok. 8% rocznie do 2031 roku – PMR Market Experts

- Najbardziej perspektywicznym kanałem będą platformy handlowe;
- Po rekordowych latach 2022-2025 widoczne jest spowolnienie dynamiki wzrostu chińskich platform.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Odstąpienie od złożenia wniosku o zatwierdzenie prospektu dotyczącego oferty publicznej akcji serii N

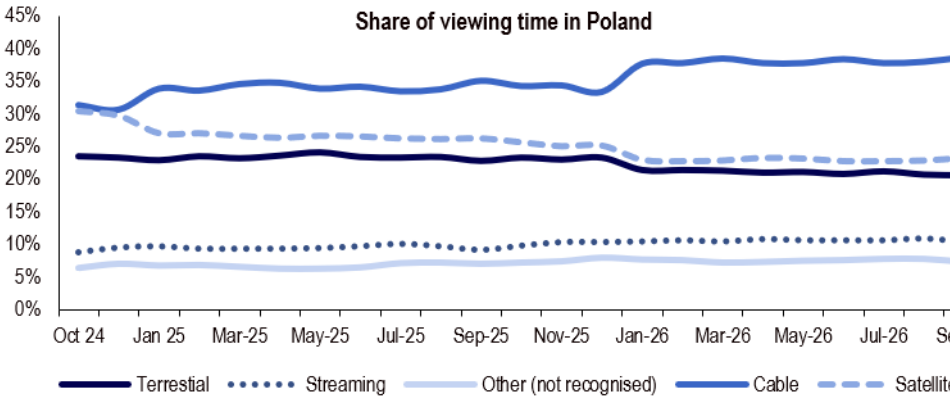
- Planowana emisja miała zapewnić finansowanie gotówkowej części spłat przewidzianych w propozycjach układowych złożonych przez spółkę w toku postępowania restrukturyzacyjnego;
- Decyzja wynika z braku wystarczających podstaw do wiarygodnej oceny możliwości realizacji celów planowanej oferty publicznej, powiązanej z treścią propozycji układowych, które dotychczas nie uzyskały akceptacji wierzycieli;
- Jednocześnie zarządca i spółka podtrzymują zamiar wykorzystania podwyższenia kapitału jako źródła finansowania gotówkowej części spłat przewidzianych w przyszłym układzie.

TMT

RYNEK TV

Udział streamingu w oglądalności na ekranach TV wyniósł 10,4% we wrześniu – Nielsen

- Udział streamingu wzrósł wobec 9,1% przed rokiem;
- Udział TV naziemnej spadł r/r z 22,7% do 20,5%;
- Udział TV satelitarnej spadł z 26,2% do 23,2%;
- Udział TV kablowej wzrósł z 35,0% do 38,6%.



GAMING

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

Najwyższy peak graczy Cyberpunk 2077 od 3 lat, top 2 na topsellerach Steam'a [lekko pozytywne]

- To oczywiście pokłosie premiery Edgerunners II i aktualizacji 2.5 do gry;
- Peak CCU na Steam podczas weekendu przekroczył 187 tys. (przekroczył wynik z okresu premiery pierwszego serialu anime);
- W dniu wczorajszym gra była drugą najlepiej sprzedającą się pozycją na Steam, od premiery serialu utrzymuje się w top 10, co powinno być wspierające dla top line w 4Q;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2748	2552.8	2572.9	2488.9	107%
WIG20	2288.0	2067.2	2082.8	2053.5	110%
WIG40	366.6	381.0	389.0	355.3	94%
sWIG80	94.4	59.0	58.4	60.2	162%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	439	ASB	58.6	DIG	9.8
KGH	285.7	XTB	57.2	CRQ	2.2
ALE	211.6	ACP	45.7	GNS	1.9
PKN	164.6	BFT	35.0	SCW	1.8
PEO	156.2	MDV	34.7	STX	1.8
ZAB	138.4	MIL	22.5	LWB	1.6
LPP	101.0	TPE	17.8	UNT	1.6
PZU	86.1	SNT	9.1	ICE	1.4
DNP	70.8	CAR	8.4	ANR	1.2
PCO	62.8	GPW	6.5	ELT	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	329%	RVU	216%	ANR	431%
MBK	143%	TEN	178%	DCR	392%
KTY	139%	CAR	173%	SCP	333%
KGH	125%	WPL	157%	STX	281%
BDX	123%	MIL	153%	RVU	216%
ALR	122%	ACP	147%	PCR	164%
PKO	120%	11B	128%	TOA	163%
MDV	119%	MDV	119%	ARH	154%
PEO	106%	BFT	118%	BIO	153%
PCO	105%	TXT	109%	DIG	153%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PKN	156	2.5%	PKO	110	-3%
BDX	711	1.1%	TPE	9	-2.5%
CDR	270	0.4%	EBP	740	-2.3%
PCO	48	0.2%	PEO	252	-1.8%
DNP	40	0.2%	ALR	129	-1.2%
Best			mWIG40		
LWB	25.5	1.4%	WPL	55.5	-3%
APR	27.9	1.3%	MIL	21.4	-2.7%
BFT	5,975.0	1.3%	GRX	2.6	-2.6%
ABE	148.8	1.2%	TPE	9.4	-2.5%
XTB	137.0	1.2%	GPW	105.0	-2.2%
Best			sWIG80		
STX	1.9	5.3%	DCR	81.8	-6%
ARH	50.2	3.5%	DIG	303.0	-5.0%
SCW	315.0	3.3%	BMC	12.4	-4.2%
SGN	87.0	3.0%	ENT	48.1	-2.6%
SCP	134.4	2.9%	GRX	2.6	-2.6%

SIMFABRIC

Podpisanie umowy z Apple Inc. przez MobileFabric S.A. na aplikacje na platformę iPhone Duo

- Na mocy umowy MobileFabric S.A. we współpracy z Apple wyda nową aplikację użytkową przeznaczoną na urządzenia iPhone Duo oraz zaadoptuje cztery produkty wydane w sklepie App Store na nową platformę iPhone Duo.

INDUSTRIALS

VIGO PHOTONICS (VGO PW; BUY; TP PLN 740)

Rozwiązanie umowy za porozumieniem stron z NCBR na dofinansowanie HyperPIC w formule IPCEI

- VIGO rozwiązało za porozumieniem stron umowę z NCBR dotyczącą projektu fotonicznych układów scalonych do zastosowań w średniej podczerwieni;
- Zarząd uznał poziom i warunki wsparcia za nieadekwatne do wymaganych nakładów oraz wysokiego ryzyka technologicznego i rynkowego;
- Pierwotne założenia wymagały zaangażowania >150 mln PLN kapitału własnego już w fazie R&D, oznaczając długoterminowe zamrożenie środków;
- Rozmowy z międzynarodowym partnerem branżowym dotyczące utworzenia JV nie zakończyły się porozumieniem na warunkach satysfakcjonujących dla akcjonariuszy;
- Przyczynami były zmiany otoczenia makroekonomicznego oraz przesunięcie priorytetów inwestycyjnych w branży półprzewodnikowej;
- VIGO wskazuje również na intensywne zaangażowanie w strategiczne projekty dla polskiego sektora obronnego, stanowiące obecnie ważny priorytet operacyjny;
- Technologia PIC pozostaje filarem strategii, prace będą kontynuowane organicznie, w ramach dostępnego budżetu oraz alternatywnych grantów krajowych i unijnych;
- Spółka nie pobierała zaliczek ani refundacji, a nakłady ujmowała w kosztach R&D, dlatego rozwiązanie umowy nie wymaga zwrotu środków ani odpisów;
- Równolegle zakończono przegląd opcji strategicznych rozpoczęty we wrześniu 2024 roku.

SAAB (SAAB SS; BUY; TP SEK 750)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [lekko pozytywne]

#Backlog & guidance

- Backlog do realizacji w 2027 wynosi 102,1mld SEK, 63% więcej niż portfel na kolejny rok prezentowany po 3Q25, na 4Q26 przypada 27,9 mld SEK (+18% w analogicznym porównaniu);
- Backlog na 2028 wynosi 89,2mld SEK, na 2029 kolejne 62mld SEK, a po 2029 pozostaje 83mld SEK;
- Utrzymano cele na 2023-27: ~22% organicznego CAGR sprzedaży, wzrost EBIT szybszy od organicznego wzrostu przychodów i skumulowaną cash conversion >60%
- Zarząd zapowiada omówienie dalszego horyzontu i parametrów guidance na początku 2027, przed CMD zaplanowanym na 12 maja 2027 w Linköping;

#Aeronautics

- Gripen / Ukraina: dostawy Gripen E mają rozpocząć się w 2029, wcześniej Ukraina ma otrzymać w ramach darowizny 16 maszyn C/D, zarząd traktuje zakontraktowane Gripeny E jako początek dłuższej współpracy;
- Podtrzymano plan zwiększenia mocy produkcyjnych z ~15 do 25-30 samolotów rocznie, przy rozwijaniu produkcji w Szwecji i Brazylii, nie wskazano konkretnego terminu osiągnięcia docelowego tempa;
- Negatywny wpływ programu T-7 na EBIT Aeronautics wynosi obecnie ~500mln SEK rocznie, oprócz niewykorzystania mocy obciążeniem są automatyzacja i dostosowanie linii, szkolenia oraz rotacja pracowników w amerykańskim zakładzie;
- Dojście T-7 do tempa ~50 zestawów rocznie, zapewniającego według Zarządu atrakcyjną ekonomikę programu, zajmie jeszcze kilka lat, zapowiadana przez USAF wstępna gotowość operacyjna w sierpniu 2027 nie oznacza szybkiego ustąpienia obciążeń;
- Bez T-7 rentowność Aeronautics miałyby być na poziomie wysokich 1-cyfr. marż, wspierana kontraktami eksportowymi i dalszym wzrostem wolumenów Gripen;
- Kanada / Gripen: Saab nadal promuje model floty mieszanej F-35/Gripen i ofertę lokalnej produkcji, potencjalny kontrakt pozostaje zależny od decyzji politycznej;

#Dynamics

- Odchylenie marży na minus wynika z mixu dostaw realizowanych partiami oraz wyższego R&D, punktem odniesienia pozostaje rentowność ~18% za 9M26, a backlog i popyt mają wspierać mocną końcówkę roku;
- Utworzono nową jednostkę rozwijającą efekторы przypominające drony, w tym systemy jednokierunkowego użycia i rozwiązania C-UAS, zarząd widzi strukturalny potencjał tego rynku, ale podkreśla, że zachodnie armie nadal wdrażają nowe koncepcje użycia i nie zamawiają jeszcze wolumenów porównywalnych z Ukrainą;

#Surveillance

- GlobalEye / Kanada i NATO: negocjacje dotyczą odpowiednio 6 i ~10 systemów, podpisany z Kanadą term sheet określa ramy przyszłego kontraktu, ale zarząd nie wskazał daty finalizacji żadnego z tych zamówień;
- Holandi planuje zakup jednego GlobalEye, operowanego ze Szwecji wspólnie ze szwedzkimi siłami powietrznymi, Saab oczekuje zawarcia kontraktu z FMV jeszcze w 2026;
- Potwierdzono również, że nieujawniony odbiorca zakontraktowanych w 3Q dwóch GlobalEye jest nowym klientem tego systemu;
- Moce GlobalEye mają wzrosnąć z ~2 do 6 samolotów rocznie, elementem planu jest hub produkcyjny w Kanadzie, przy zachowaniu odpowiedzialności Saab za dostawy, efekt skali będzie częściowo równoważony kosztami uruchomienia nowego ośrodka;
- Zarząd nadal wskazuje poziom marży >10% jako orientacyjny punkt odniesienia dla Surveillance, bez potwierdzenia trwałości marży z 3Q, kontrakty platformowe mają nieco niższą rentowność niż produkty, dlatego mix GlobalEye względem sensorów będzie istotny dla przyszłej marży segmentu;
- Baza 4Q25 obejmuje 336mln SEK zysku ze sprzedaży TransponderTech oraz efekt rozpoczęcia prac nad francuskim kontraktem GlobalEye przed jego formalnym zawarciem, zarząd zwraca uwagę na bardziej wymagającą bazę w 4Q26;

#Naval

- Rozpoznawanie przychodów z polskiego kontraktu ORKA rozpoczęło się już w 3Q, wraz z uruchomieniem prac produkcyjnych, realizacja kontraktu będzie zależała od postępu prac i kamieni milowych;
- Połączenie polskiego i szwedzkiego programu okrętów podwodnych ma wspierać poprawę marż Naval;

- Rentowność segmentu obciążają wyższe R&D i koszty rozbudowy mocy, a także działalność podwodnych systemów bezzałogowych, która nie osiągnęła jeszcze pełnej rentowności;
- Saab widzi możliwość dalszych zamówień związanych z niemieckimi fregatami F128;

#Inwestycje, cash flow

- Inwestycje bez kapitalizowanego R&D wynoszą obecnie ~8mld SEK rocznie, zarząd oczekuje utrzymania wysokiego poziomu przynajmniej w 2027 i dopuszcza, że lata 2026-27 będą szczytem nakładów, po którym możliwe będzie ich obniżenie;
- Wydatki na R&D mają nadal rosnąć, częściowo absorbując dźwignię operacyjną na SG&A, priorytety obejmują systemy bezzałogowe, nowe efekторы i AI;
- Nad przyszłymi zdolnościami lotniczymi pracuje >600 osób, a współpraca z Helsing ma przede wszystkim przyspieszać rozwój technologii;
- Zarząd oczekuje mocnych przepływów za cały 2026, zaliczki i wczesne płatności za kamienie milowe są coraz ważniejszym elementem negocjowania dużych kontraktów;
- Łańcuch dostaw pozostaje kluczowym ograniczeniem tempa wzrostu, Saab zwiększa zapasy, kwalifikuje alternatywnych dostawców i dopuszcza selektywną integrację pionową;
- Wzrost cen pamięci i półprzewodników nie zmienia według zarządu istotnie bazy kosztowej, a ochronę przed inflacją wspiera indeksacja kontraktów, ograniczeniem pozostaje czasochłonna certyfikacja zamienników.

ELECTROLUX

Wyniki 3Q26: stabilizacja wyników dzięki programom oszczędnościowym, rynek AGD pozostaje płaski

#Sytuacja rynkowa

- Europejski rynek dużego AGD pozostał płaski, z wolumenami -1% w Europie Zachodniej i +3% we Wschodniej, bez sygnałów odbicia budownictwa i popytu na urządzenia do zabudowy
- Wolumen europejskiego rynku pozostaje ok. 8% poniżej 3Q19 i 4% poniżej 3Q16, przy niskim zaufaniu konsumentów i odkładaniu zakupów uznaniowych
- Electrolux i AEG zwiększały udziały w Europie przy utrzymaniu pozycjonowania premium, a wzrost wolumenów pozwolił wypracować 2,8% wzrostu organicznego w EMEA/APAC
- Rynek amerykański spadł o -5% po -10% w 1Q i -3% w 2Q, popyt pozostaje głównie odtworzeniowy, a konsumenci wybierają tańsze produkty
- Spółka utrzymała w USA podwyżki cen o 5–20% wprowadzone od maja, konkurenci podnieśli ceny na początku 3Q, a zarząd ocenia rynek jako bardziej racjonalny niż przed ubiegłorocznym sezonem promocyjnym
- Presja cenowa pozostaje wysoka w Europie, Ameryce Łacińskiej i APAC, natomiast zarząd nie obserwuje dumpingu w Europie

#Wyniki finansowe

- EBIT wyniósł 912mln SEK i był nieznacznie wyższy r/r, przy marży 2,7% wobec 2,8% rok wcześniej
- W EMEA/APAC wynik operacyjny pozostał stabilny mimo wyższych kosztów surowców i logistyki
- Operacyjny cash flow po inwestycjach wyniósł 3,6mld SEK wobec 0,6mld SEK rok wcześniej, a narastająco od początku roku osiągnął 600mln SEK.

#Koszty i marże

- Oszczędności wyniosły ok. 1,4mld SEK w kwartale, głównie dzięki zmianom konstrukcyjnym produktów, sourcingowi i produktywności fabryk, a zatrudnienie od początku roku spadło o ponad 2 tys. osób do ok. 39 tys.
- 3Q był pierwszym kwartałem pełnego wpływu wyższych kosztów chemikaliów po wygaśnięciu wcześniejszych zabezpieczeń, przy jednoczesnej presji frachtu
- Podwyżki cen w USA mają w większości kompensować ostatnią falę cel dotyczących Meksyku, ale nie pokrywają łącznego obciążenia taryfowego z 2025 i 2026
- Pogorszenie mixu dotyczy wielu regionów, w tym przesuwania zakupów do tańszych produktów również wewnątrz portfolio
- Chemikalia są zwykle zabezpieczane na 3–6 miesięcy, bliżej trzech miesięcy średnio, a stal kupowana w kontraktach rocznych, przy rosnącej złożoności negocjacji przez cła, CBAM i kwoty importowe

#Outlook/guidance

- Spółka obniżyła oczekiwany łączny wpływ volume/price/mix na wynik 2026 z dodatniego do neutralnego, przede wszystkim przez pogarszający się mix związany z osłabieniem siły nabywczej konsumentów
- Outlook rynku pozostaje neutralny dla Europy, negatywny dla Ameryki Północnej i pozytywny dla Brazylii
- Zarząd zakłada utrzymanie istotnych obciążeń surowcowych, logistycznych i celnych w kolejnych kwartałach, bez obecnych sygnałów ich wyraźnego ograniczenia
- JV z Midea mają przynieść ok. 600mln SEK oszczędności w 2028, a optymalizacja footprintu i organizacji kolejne 1,4mld SEK, z częściowym wkładem już w 2027

MUNTERS

Wyniki 3Q26: kolejny kwartał mocnych zamówień, odbudowa rentowności DCT nadal opóźniona

#Sytuacja rynkowa

- Order intake grupy wzrósł o 70% r/r, przy book-to-bill 1,6x, a głównym motorem pozostaje DCT
- DCT: zamówienia wzrosły ponad dwukrotnie r/r, przy book-to-bill 2,7x, a popyt obejmuje szerokie portfolio produktów, nowych i dotychczasowych klientów oraz różne geografie, bez sygnałów pogorszenia aktywności hyperscalerów i operatorów colocation
- Znaczna część harmonogramu dostaw DCT na 2027 jest już wypełniona, dlatego nowe zamówienia coraz częściej dotyczą 2028, przy czym zarząd nie obserwuje podwójnego zamawiania ani podwyższonego ryzyka anulowania kontraktów
- AirTech: zamówienia rosną we wszystkich regionach, szczególnie mocno w APAC i Amerykach, a popyt na komponenty do produkcji baterii w Chinach pozwala korzystać z inwestycji w tym sektorze także poza sprzedażą kompletnych systemów
- FoodTech: pipeline projektów software pozostaje mocny, natomiast sprzedaż kontrolerów w Europie jest słabsza, częściowo sezonowo, przy wzroście ARR o 18% r/r

#Wyniki finansowe

- DCT osiągnął rekordową sprzedaż, wyższą o ok. 30% kw/kw, jednak wzrost wolumenu nadal nie przekłada się na oczekiwaną rentowność, przy mocnym wzroście sprzedaży AirTech i stabilnych przychodach FoodTech
- Wynik AirTech ponad dwukrotnie wzrósł r/r, a marża osiągnęła 12,9%, w tym 2,5pp. z ok. 50mln SEK opłaty za anulowanie kontraktu, bez której wyniosłaby 10,4%, na poziomie porównywalnym z 2Q26
- Rentowność grupy poprawiła się względem 1Q26 i 2Q26, ale pozostała niższa r/r, natomiast operacyjny cash flow był ujemny wskutek wzrostu zapasów DCT i należności, częściowo kompensowanego zaliczkami klientami
- Zaliczki pozostają standardem w zdecydowanej większości kontraktów DCT

#Koszty i marże

- Głównym obciążeniem DCT pozostają niedobory komponentów, które wymuszają zmiany harmonogramu i dodatkowe prace produkcyjne, zwiększając koszty oraz pozostawiając nieukończone urządzenia w zapasach bez możliwości rozpoznania przychodów
- Podstawowe inwestycje, wyposażenie i zatrudnienie w Virginii są już zapewnione, a problemy typowe dla rozruchu fabryki stopniowo ustępują, jednak ograniczenia dostaw nadal uniemożliwiają osiągnięcie zakładanej efektywności i wykorzystania mocy
- Miks produktowy DCT obciąża wzrost udziału nowych chillerów, CDU i CRAH względem dojrzałych rozwiązań SyCool i chłodzenia wyparnego, ponieważ nowe linie produktowe nie osiągnęły jeszcze docelowej produktywności
- Negatywny wpływ cel na marżę DCT zmniejszył się do ok. 2pp., ale pozostanie widoczny także w 4Q26, przy stopniowym ograniczaniu presji dzięki optymalizacji zakupów i uwzględnianiu kosztów importu w pricingu.
- Podwyżki cen wybranych produktów DCT przekraczają 20% względem początku roku i służą kompensacji droższych komponentów, jednak część backlogu nadal zawiera kontrakty ze słabszym pricingiem, a klauzule indeksacyjne nie zapewniają pełnej ochrony przed wzrostem kosztów.
- AirTech korzysta z wyższych wolumenów, korzystniejszego miksu i oszczędności, których efekty w ramach programu na 2026 osiągnęły ok. 180mln SEK wobec celu 250mln SEK, przy nadal niepełnym wykorzystaniu mocy.

#Outlook/guidance

- Zarząd utrzymuje oczekiwanie zdecydowanie mocniejszego 2H26 względem 1H26, ale w Q&A unikał jednoznacznego potwierdzenia dokładnie 30% wzrostu sprzedaży DCT w 2026, uzależniając realizację tego poziomu od wykonania planu produkcyjnego i dostępności komponentów
- Ramp-up DCT pozostaje opóźniony o ok. jeden kwartał względem pierwotnego planu, a realizacja całorocznych oczekiwań wymaga dalszego przyspieszenia sprzedaży w 4Q26, wspieranego przez zakłady w Virginii, Teksasie i Europie
- Zarząd oczekuje znaczącego wzrostu sprzedaży DCT w 2027 i uważa wcześniejsze orientacyjne oczekiwania za prawdopodobnie zbyt niskie, ale nie przedstawił formalnego guidance ani dokładnego harmonogramu realizacji backlogu
- Marża DCT w przedziale high teens pozostaje ambicją średnioterminową, bez wskazania terminu osiągnięcia, przy oczekiwanej stopniowej poprawie w najbliższych kwartałach i w 2027
- Poprawę realizacji zamówień mają zapewnić dodatkowi dostawcy, uzgadnianie zamienników komponentów z klientami, zapasy bezpieczeństwa i usprawnienia produkcji, przy czym zarząd ocenia sytuację pod koniec 3Q26 jako wyraźnie lepszą niż na początku kwartału
- Zapasy mają jeszcze wzrosnąć w 4Q26, choć mniej niż w 3Q26, i ustabilizować się pod koniec roku, natomiast większa skala działalności będzie wymagała utrzymywania wyższego poziomu materiałów
- Capex w 2026 pozostaje planowany na poziomie zbliżonym do 2025, z koncentracją na rozbudowie DCT w Virginii i produkcji komponentów AirTech w Meksyku
- Proces sprzedaży FoodTech/Speria przebiega zgodnie z planem, bez nowych informacji o warunkach i terminie transakcji
- Capital Markets Day zaplanowano na 11 listopada

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Backlog	10,034	17,282	18,991	24,542	27,851	178%	13%	17,282	27,851
Order intake	4,159	11,604	4,700	8,699	7,070	70%	-19%	22,985	32,073
AirTech	1,567	1,987	1,932	3,358	1,774	13%	-47%	7,300	9,051
DCF	2,154	9,215	2,293	4,853	4,907	128%	1%	13,879	21,268
FoodTech	435	409	484	504	402	-8%	-20%	1,867	1,799
Revenues	3,798	3,594	3,580	3,805	4,473	18%	18%	14,712	15,452
AirTech	1,770	1,868	1,779	1,998	2,191	24%	10%	7,190	7,836
DCF	1,556	1,322	1,403	1,356	1,789	15%	32%	5,905	5,870
FoodTech	486	449	416	462	502	3%	9%	1,752	1,829
EBITDA adj.	614	474	498	530	663	8%	25%	2,303	2,165
EBITA adj.	511	358	390	417	546	7%	31%	1,862	1,711
AirTech	124	115	142	219	283	128%	29%	453	759
DCF	304	182	202	153	174	-43%	14%	1,150	711
FoodTech	95	67	61	72	88	-7%	22%	298	288
EBIT	381	101	274	381	391	3%	3%	1,227	1,147
Net profit	171	-8	124	202	212	24%	5%	106	530
Organic revenue (y/y)	15%	-3%	9%	8%	17%	2%	9%		
AirTech	-7%	-12%	8%	22%	23%	30%	1%		
DCF	60%	60%	10%	-10%	14%	-46%	24%		
FoodTech	18%	3%	8%	17%	0%	-18%	-17%		
EBITDA adj. margin	16.2%	13.2%	13.9%	13.9%	14.8%	-1.3%	0.9%	15.7%	14.0%
EBITA adj. margin	13.5%	10.0%	10.9%	11.0%	12.2%	-1.2%	1.2%	12.7%	11.1%
AirTech	7.0%	6.2%	8.0%	11.0%	12.9%	5.9%	2.0%	6.3%	9.7%
DCF	19.5%	13.8%	14.4%	11.3%	9.7%	-9.8%	-1.6%	19.5%	12.1%
FoodTech	19.5%	14.9%	14.7%	15.6%	17.5%	-2.0%	1.9%	17.0%	15.7%
Net profit margin	4.5%	-0.2%	3.5%	5.3%	4.7%	0.2%	-0.6%	0.7%	3.4%
Book-to-bill	1.10x	3.23x	1.31x	2.29x	1.58x			1.56x	2.08x
AirTech	0.89x	1.06x	1.09x	1.68x	0.81x			1.02x	1.16x
DCF	1.38x	6.97x	1.63x	3.58x	2.74x			2.35x	3.62x
FoodTech	0.90x	0.91x	1.16x	1.09x	0.80x			1.07x	0.98x

Source: Company, Trigon

VOLVO AB

Wyniki 3Q26: odbicie rynku ciężarówek, data centers stanowią już 32% backlogu Volvo Penta

#Sytuacja rynkowa

- Cykliczne odbicie ciężarówek i maszyn budowlanych postępuje w Europie i Ameryce Północnej, wspierane wymianą starzejących się flot i poprawą aktywności klientów
- Globalny order intake ciężarówek wzrósł o 26% r/r, przy book-to-bill 92% w kwartale i 109% w ostatnich dwunastu miesiącach
- Zamówienia w Ameryce Północnej wzrosły w 3Q o 18% i o ponad 70% od początku roku, przy czym bieżącą dynamikę ograniczało otwarcie slotów na 2027 dopiero od września
- Portfel ciężarówek w Ameryce Północnej i pozostałych głównych regionach zasadniczo pokrywa produkcję do końca 2026, a nowe zamówienia lokowane są głównie na 1Q27
- Europa utrzymuje solidny popyt, z book-to-bill ciężarówek 104% w kwartale i 110% w ujęciu dwunastomiesięcznym, natomiast Niemcy pozostają słabsze od pozostałych dużych rynków
- Data centers odpowiadają już za 32% wartości backlogu Volvo Penta, przy book-to-bill segmentu 132% i korzystnym wpływie tego biznesu na marże

#Wyniki finansowe

- Przychody grupy wyniosły 119,5mld SEK i wzrosły organicznie o 7%, adj. EBIT osiągnął 14,7mld SEK, a marża 12,3%
- Dostawy ciężarówek wzrosły o 11% do 49,6 tys., w tym o 42% w Ameryce Północnej
- Operacyjny cash flow wyniósł 7,2mld SEK, pozycja gotówkowa netto działalności przemysłowej 43,8mld SEK, a ROCE 27,5%

#Koszty i marże

- Wyższe wolumeny, usługi i pricing wspierały wynik, natomiast obciążeniem pozostawały koszty materiałów i frachtu oraz niekorzystny mix rynków i klientów
- Rosnący udział Ameryki Północnej pogarsza mix grupy, ponieważ rentowność tego regionu pozostaje niższa niż w Europie
- Podwyżki cen nadal nie kompensują całej inflacji kosztów, obejmującej m.in. stal i platynę, zarząd oczekuje dalszego zmniejszania tej różnicy w 4Q
- Koszt ceł w USA wyniósł ok. 1mld SEK i został w pełni skompensowany refundacjami IEEPA
- Dodatni FX poprawił EBIT o ok. 1mld SEK

#Outlook/guidance

- Prognoza europejskiego rynku ciężarówek wynosi 315 tys. w 2026 i 320 tys. w 2027, a północnoamerykańskiego odpowiednio 265 tys. i 300 tys.
- Prognoza chińskiego rynku ciężarówek na 2026 wzrosła o 20 tys. do 900 tys., przy oczekiwanym spadku do 850 tys. w 2027.
- Outlook Construction Equipment dla Europy na 2026 podniesiono do ok. +10%, a na 2027 spółka zakłada ok. +5% zarówno w Europie, jak i Ameryce Północnej
- Volvo stopniowo otwiera zamówienia na 2027, aby ograniczyć ryzyko długich zobowiązań cenowych przy inflacji kosztów i niepewności dotyczącej amerykańskich norm EPA.
- Oczekiwany wpływ FX na EBIT w 4Q wynosi +1,3mld SEK r/r, natomiast kapitalizacja R&D i amortyzacja obciążą porównanie r/r o ok. 1mld SEK

- Całoroczny efekt netto kapitalizacji R&D pozostaje na poziomie ok. 4mld SEK, ale po zakończeniu dużych projektów zarząd wskazuje na niższą kapitalizację w kolejnych okresach, częściowo kompensowaną oszczędnościami w samym R&D.

NCAB

Wyniki 3Q26: niedobory PCB wzmacniają pricing i napływ zamówień

#Sytuacja rynkowa

- Order intake wzrósł o 166% do 2,62mld SEK, o 155% organicznie w USD, przy book-to-bill 1,79x i dalszym wydłużaniu horyzontu zamówień
- Z organicznej dynamiki nowych zamówień ok. 50pp pochodziło z wyższych cen, a ok. 80pp z pre-buying, podczas gdy bazowy wzrost popytu pozostaje dwucyfrowy
- Najmocniejsze obszary to automatyka przemysłowa, defence, energetyka i infrastruktura elektryczna data centers, przy poprawie we wszystkich regionach
- Europa korzysta z popytu przemysłowego oraz autobusów, ciężarówek i ciężkiego sprzętu, z dobrym rozwojem Niemiec, Holandii i Wielkiej Brytanii
- Inwestycje w AI absorbują moce producentów PCB i materiałów, a przekierowywanie produkcji na zaawansowane laminaty pogarsza dostępność także standardowych produktów przemysłowych
- NCAB korzysta z relacji z dużymi fabrykami i skali zakupów, co pozwala zabezpieczać dostawy i zdobywać nowe projekty od obecnych oraz potencjalnych klientów
- Zarząd nie widzi double ordering i podkreśla wiążący charakter zamówień na produkty projektowane pod klienta, ale nie wyklucza, że część klientów zwiększa zapasy bezpieczeństwa

#Wyniki finansowe

- Przychody wzrosły o 54% do 1,46mld SEK, o 45% organicznie w USD, a EBITA osiągnęła ok. 211mln SEK wobec 110mln SEK
- Marża EBITA wzrosła do 14,4% z 11,6%, a zysk netto do 129,8mln SEK z 61mln SEK
- Europa zwiększyła sprzedaż o 35% do 628mln SEK, Ameryka Północna o 89% do 424mln SEK
- Operating cash flow wzrósł do 177mln SEK ze 118mln SEK, przy kapitale obrotowym wyższym r/r, ale względnie stabilnym wobec wcześniejszych kwartałów

#Koszty i marże

- Marża brutto spadła nieznacznie do 34,8% z 35,2%, ponieważ szybki wzrost cen zakupowych nie został w pełni przeniesiony na klientów
- Krótszy okres ważności ofert i dynamiczny pricing pomagają ograniczać ryzyko kosztowe, ale ceny części dostaw mogą wymagać korekty także przy realizacji zamówienia

#Outlook/guidance

- Zarząd nie oczekuje istotnego złagodzenia ograniczeń podaży wcześniej niż w 2H27, biorąc pod uwagę skalę inwestycji AI i harmonogram uruchamiania nowych mocy produkcyjnych
- Średni lead time wynosi ok. dwóch kwartałów, dlatego znaczna część obecnego backlogu przełoży się na sprzedaż w kolejnych kwartałach 2027
- Forward ordering może utrzymać się jeszcze przez kilka miesięcy lub kwartałów, ale jego późniejsze wygasanie powinno obniżyć raportowany order intake nawet przy utrzymaniu dobrego popytu bazowego
- Zarząd chce utrzymać marżę brutto w przedziale 35–36%, ale nie deklaruje pełnego odrobienia luki już w 4Q26 przy obecnym tempie zmian cen

INDRA SISTEMAS / DEFENCE

System C-UAS ARACNE zintegrowany z hiszpańską obroną powietrzną

- Indra i Escribano Mechanical & Engineering (EM&E) zakończyły udane testy operacyjnej integracji systemu antydronowego ARACNE z architekturą hiszpańskiej obrony powietrznej podczas ćwiczeń ATLAS 26
- System połączono z siecią dowodzenia poprzez opracowane przez Indrę centrum COAAAS+
- Integracja umożliwia współdziałanie sensorów, środków walki elektronicznej i uzbrojenia kinetycznego
- ARACNE wykorzystuje m.in. radary NEMUS, system zakłócający BRONTES, sensory elektrooptyczne OTEOS i zdalnie sterowane moduły uzbrojenia GUARDIAN

RTX / DEFENCE

Pratt & Whitney rozpoczyna budowę zakładu w Rzeszowie za 100mln USD

- Nowy zakład zwiększy moce produkcji komponentów silników GTF, F135 i F100
- Uruchomienie planowane na 2028, zakład stworzy ponad 120 nowych miejsc pracy

ELEKTROENERGETYKA

Fingrid prognozuje 40% wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną w ciągu najbliższych 5 lat

- Fingrid jest operatorem sieci przesyłowej w Finlandii
- Wzrost zapotrzebowania ma wynikać m.in. z rozbudowy centrów danych przez Google i Microsoft
- Do połowy października podpisano umowy o przyłączenie do sieci dla centrów danych o łącznej mocy przekraczającej 5 GW, tymczasem łączna moc 5 fińskich reaktorów jądrowych wynosi około 4,4 GW
- Projekty dotyczące kotłów przemysłowych, będące w fazie budowy lub eksploatacji, odpowiadają za ponad 3 GW
- Z kolei planowane inwestycje w magazyny energii mają łączną moc bliską 6 GW
- Rząd Finlandii pracuje nad przepisami, które nadałyby projektom infrastruktury krytycznej pierwszeństwo w dostępie do sieci energetycznej przed obiektami takimi jak centra danych

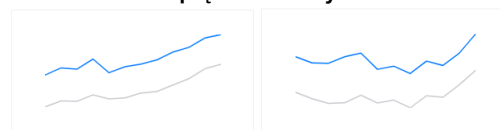
GRUPA WB / RYNEK DEFENCE

Plan inwestycji ~100 mln USD w produkcję systemów bezzałogowych w Indiach

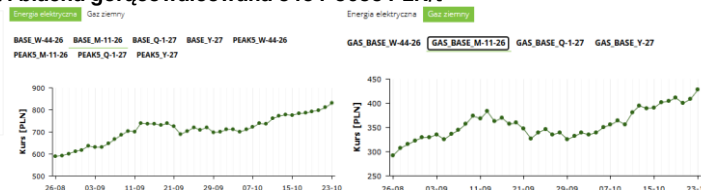
- WB planuje zainwestować ~100 mln USD w ciągu 3-5 lat w budowę zaplecza produkcyjnego i R&D w Indiach;
- Inwestycja będzie realizowana przez WB Electronics India, joint venture, w którym według NDTV większościowy udział posiada partner indyjski;
- Produkcja ma obejmować różne klasy systemów bezzałogowych dla indyjskich sił zbrojnych, docelowo możliwy jest również eksport po zbudowaniu lokalnego łańcucha dostaw;
- WB jest już dostawcą indyjskiej armii, według NDTV amunicję krążącą Warmate zakupiono w trybie pilnym i testowano na dużych wysokościach w Ladakhu;
- Spółka deklaruje możliwość dostosowania konstrukcji do indyjskich komponentów, pod warunkiem spełnienia wymagań technicznych;
- Przewagą konkurencyjną mają być zaawansowanie technologiczne i doświadczenia z Ukrainy, gdzie WB wspiera armię od 2014 roku, zamiast najniższej ceny;
- Wiceprezes Adam Bartosiewicz wskazuje, że doświadczenia operacyjne i informacje zwrotne z frontu służą dalszemu rozwojowi oferowanych systemów.

RYNEK STALI

Wzrost cen stali: pręt żebrowany 2846-2972 PLN/t i blacha gorącowalczona 3484-3633 PLN/t



Blacha gorącowalczona S235JR2 (St35S) Pręt żebrowany fi 12mm, BST 500
Tydzień: 43 min: 3484 max: 3633 Tydzień: 43 min: 2846 max: 2972



RYNEK DEFENCE / SAFE

Agencja Uzbrojenia zawarła umowy i aneksy o wartości 120 mld PLN

- Według wiceszefowej MON, do 20 października Agencja Uzbrojenia zawarła 39 umów i 12 aneksów o łącznej wartości 120 mld PLN;
- Na polski przemysł ma przypadać według minister Magdaleny Sobkowiak-Czarneckiej 99,5% wartości tych zamówień;
- W drugim komponencie, realizowanym przez Wojska Obrony Cyberprzestrzeni, zawarto 16 umów o wartości 3,4 mld PLN, ze 100% udziałem polskiego przemysłu.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP (CTPNV NA; BUY; TP EUR 18.5)

Budowa CTPark Belgrade Borča z umową przednagmu z MDI na 10 tys. m²

- Spółka rozpoczęła budowę CTPark Belgrade Borča - 40-hektarowego parku, który z powierzchnią ponad 220 tys. m kw. stanie się największym parkiem przemysłowo-logistycznym w Serbii;
- Inwestycja startuje z umową przednagmu na 10,000 m² z MDI International (MDI), należącym do Waberer's Group, który od 1Q27 zajmie nowy obiekt budowany pod jego potrzeby, z opcją rozbudowy do 20 tys. m²;
- Park, położony w Borczy, 10 km od centrum Belgradu, oferuje potencjał zabudowy 222.7 tys. m² w 15 budynkach.

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Wybór najkorzystniejszej oferty o wartości 290 mln PLN netto w przetargu Katowic i Tramwajów Śląskich

- Przedmiotem przetargu jest rozbudowa układu drogowego wraz z budową linii tramwajowej od Pętli Brynów do planowanej Pętli Kostuchna oraz budowa węzła przesiadkowego „Kostuchna”;
- Drugą najniższą ofertę o wartości 299 mln PLN netto złożyło konsorcjum NDI, co daje odchylenie o ok. 3%;
- Budżet zamawiającego wyniósł 527 mln PLN netto;
- W przetargu wpłynęło 14 ofert.

MLP GROUP (MLG PW; BUY; TP PLN 130)

Spółka rozpoczyna przegląd opcji strategicznych, przeanalizuje możliwość emisji akcji

- 23 października 2026 r. Zarząd podjął uchwałę o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych, mającego wspierać realizację celów Strategii Grupy na lata 2024-2028, dalszy rozwój kapitałowy oraz maksymalizację wartości dla akcjonariuszy;
- Przegląd obejmie szeroki zakres rozwiązań strategicznych i finansowych, w tym m.in. potencjalne pozyskanie finansowania kapitałowego poprzez emisję nowych akcji w ramach transakcji niewymagającej publikacji prospektu;
- Spółka uwzględni również cel uzyskania ratingu kredytowego na poziomie inwestycyjnym oraz związaną z tym optymalizację struktury kapitałowej Grupy;
- Zarząd nie podjął dotąd decyzji co do formy, parametrów, inwestorów docelowych ani harmonogramu potencjalnej transakcji; ewentualna decyzja może wymagać uchwał Rady Nadzorczej oraz Walnego Zgromadzenia.

WARIMPEX

Spółka zrefinansowała cztery biurowce w Polsce na kwotę ok. 100mln EUR

- Finansowanie obejmie w szczególności biurowiec Ogrodowa Office w Łodzi oraz budynki biurowe Mogińska 35, 41 i 43 w Krakowie.

BIOTECH

MEDINICE (ICE PW; HOLD; TP PLN 63)

Uzyskanie ochrony patentowej w Chinach dla krioplikatora z końcówką funkcjonalną

- Spółka uzyskała ochronę patentową również w USA, Kanadzie, Europie, Japonii, Korei Południowej, Izraelu i Indiach.

OTHER INFORMATION

DĘBICA: Produkcja spółki i zatrudnienie w najbliższych latach powinny być stabilne lub rosnać – przewodniczący RN

- Poziom zatrudnienia (ok. 3 tys. osób) jest stabilny i mimo postępującej automatyzacji oraz robotyzacji procesów nie widać dla niego zagrożeń w przyszłości;
- Zeszlortoczna decyzja koncernu o sprzedaży licencji na markę Dunlop na rzecz grupy Sumitomo w żaden sposób nie wpłynęła niekorzystnie na wolumeny produkcyjne polskiej fabryki.

EQUINICO SE: Konsorcjum firm Elstan LLC oraz spółki zależnej Elektrqishloqqurilish JSC ma umowę o wartości ok. 11,3mln PLN netto

- Przedmiotem zamówienia są roboty budowlano-montażowe przy napowietrznej linii elektroenergetycznej 110 kV oraz stacji elektroenergetycznej 110/10 kV Ak Shiyrak;
- Termin realizacji prac ustalono na okres 18 miesięcy od dnia podpisania umowy.

HERKULES: Spółka nabędzie 6 mln akcji własnych w ramach ogłoszonego zaproszenia

- Akcje stanowią 17,585% kapitału zakładowego i głosów na walnym;
- Akcje były nabywane po cenie 4 PLN za papier;
- Inwestorzy złożyli zapisy na sprzedaż 27,4 mln akcji, stopa alokacji wyniosła 21,93%.

KERNEL HOLDING: Spółka sprzedała 165 tys. ton oleju w okresie lipiec-wrzesień 2026 roku, -48% r/r (-52% q/q)

- W 1Q26/27 spółka przetworzyła 564 tys. ton nasion roślin oleistych, +1% r/r (-13% q/q);
- Eksport zboża z Ukrainy wyniósł 574 tys. ton, -54% r/r (-71% q/q).

MCI CAPITAL: Fundusz otrzymał poand 14mln EUR od swojej spółki portfelowej – Grupy Netrisk

RAFAMET: Pozyskanie zamówienia od firmy Verkehrsbetriebe Brandenburg an der Havel GmbH na dostawę i montaż tokarki podtorowej UGE

- Wykonanie przedmiotu zamówienia planowane jest na 4Q27.

YARRL: Zawarcie umowy ramowej z Aplikacje Krytyczne sp. z o.o. na świadczenie usług utrzymania i rozwoju komponentów systemu e-Podatki

- Łączna maksymalna wartość umowy wynosi 19,4mln PLN brutto;
- Umowa została zawarta na okres 24 miesięcy.

INSIDER TRADING

BOOMBIT

Wiceprezes zarządu sprzedał 1,3 tys. akcji @ 5,88 PLN oraz 1,3 tys. akcji @ 5,76 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

JRH ASI

Nabycie 27,9 tys. akcji @ 4,09-4,45 PLN.

KRKA

Nabycie 4,1 tys. akcji @ 256,42 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 2,2 tys. akcji @ 5,00 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

TARCZYŃSKI

Rezygnacja p. Krzysztofa Cetnara z pełnienia funkcji członka zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

HERKULES

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę powyżej 5% do 17,585% kapitału zakładowego i głosów.

KORPORACJA GOSPODARCZA EFEKT

Zwiększenie zaangażowania przez Goodmax Sp. z o.o. z 12,27% (12,53% kapitału zakładowego) do 32,44% (33,14% kapitału zakładowego) głosów.

KORPORACJA GOSPODARCZA EFEKT

Zmniejszenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariusz z 18,71% (19,11% kapitału zakładowego) do 0,01% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS**ROBYG**

Dokonanie przydziału obligacji serii PI o wartości 200mln PLN. Marża obligacji została ustalona na poziomie 2,1%, a termin ich zapadalności wynosi do czterech lat od daty emisji.

BLOCK TRADES**INTERBUD-LUBLIN**

Wolumen: 124 tys. @ 0,81

% kapitału: 1,01

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS**KPPD: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na nabycie gruntu w Kaliszu Pomorskim za kwotę 2,1mln PLN brutto**

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

PEKAO: Zwołanie NWZA na dzień 19 listopada 2026 roku

- Przedmiotem uchwał ma być m.in. głosowanie w sprawie zmiany uchwał ZWZA z czerwca 2018 roku w sprawie zasad kształtowania wynagrodzeń członków RN i członków zarządu;
- Akcjonariusze mają podjąć uchwałę w sprawie przyjęcia polityki równowagi płci oraz różnorodności w odniesieniu do pracowników banku, w tym do członków RN, członków zarządu oraz osób pełniących kluczowe funkcje w banku;
- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować w sprawie zmian w statucie banku.

PZU: Zwołanie NWZA na dzień 24 listopada 2026 roku w sprawie połączenia ze spółką Link4 TU S.A.**TORPOL: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Roberta Kuczyńskiego na stanowisko członka RN**

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

FINANCIAL RESULTS

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	MBK, JMT	PEO, ING, 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	128.9	28%	16,828	10.1	8.9	7.9	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.2	16%	45,138	11.9	8.6	8.1	1.8	1.6	1.5	15%	19%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	164.4	18%	24,323	11.6	9.1	8.1	1.2	1.1	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	32.5	-2%	22,649	17.7	11.7	11.1	2.0	1.8	1.7	11%	15%	15%	—
Erste Group	EBS	Buy	128.6	104.1	24%	42,735	10.9	9.7	9.1	1.6	1.5	1.4	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	118	7%	15,418	10.9	11.1	10.2	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	440.8	-5%	57,348	14.1	12.1	10.4	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	993.5	14%	188,814	11.3	10.6	10.2	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,392.5	-14%	59,248	15.5	13.0	11.1	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	21	-10%	25,973	17.6	11.6	10.2	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	186.5	3%	95,302	14.0	13.1	12.7	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	40,350.0	23%	11,298	9.3	7.9	7.6	1.7	1.6	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	251.9	14%	66,116	11.3	10.0	9.0	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	123.0	109.5	12%	136,925	12.5	10.3	9.3	2.3	2.1	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	740.4	6%	75,661	14.5	12.2	10.6	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	354.5	33%	6,928	5.8	5.5	5.1	1.1	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	72.3	4%	62,450	10.1	9.7	9.2	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	136.0	119.2	14%	288	—	—	15.6	5.8	45.9	5.3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	180	148.8	21%	2,604	10.6	11.6	11.5	7.1	7.5	7.2	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.3	26%	203	10.0	9.1	8.1	6.0	5.2	4.6	4%	5%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	65.0	58.4	11%	59,490	28.8	21.6	17.8	15.5	12.7	10.8	3%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	20.1	5%	505	10.5	10.0	9.8	4.8	4.5	4.3	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	8.5	9.7	-12%	2,119	30.0	11.6	10.5	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	29.5	23.9	23%	456	14.9	11.8	9.9	7.6	6.7	5.9	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	27.0	19.1	41%	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asbis	ASB	Hold	180.0	150.6	20%	8,358	12.8	10.1	9.4	9.1	7.6	6.8	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	169.1	16%	3,595	27.6	24.9	21.0	13.1	11.8	10.1	1%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.4	6%	2,954	18.3	17.1	15.2	13.2	12.1	11.1	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	247.0	-7%	20,501	24.2	22.5	21.2	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	80.8	0%	4,193	18.9	16.1	14.5	10.5	9.4	8.4	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	61.2	31%	2,648	6.0	5.9	5.5	7.6	6.8	6.1	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	34.5	27.9	24%	3,638	13.4	11.3	10.0	9.3	8.0	7.1	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.8	—	1,762	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	5,975.0	10%	19,724	20.1	17.7	16.3	12.5	10.8	9.2	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	63	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	22.8	67%	439	—	7.8	3.5	13.9	3.8	1.7	0%	0%	10%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	711.4	27%	18,162	24.0	20.2	16.8	14.4	12.0	10.0	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	57.0	93%	362	—	9.2	—	—	5.3	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	270.2	20%	26,996	42.9	28.8	8.8	37.1	23.2	5.8	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.0	104%	1,024	7.4	105.8	34.2	55.5	16.3	11.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,368	1%	735,970	23.6	21.0	27.0	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.4	-2%	523	149.7	8.0	7.0	21.2	3.0	2.9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	366	22%	263	6.7	15.8	66.9	3.4	5.7	9.0	11%	14%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	847.0	11%	2,968	125.8	57.5	38.1	52.9	29.9	19.3	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	19.6	23%	4,381	47.3	25.2	12.1	7.0	6.3	4.9	5%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	110.0	103.8	6%	2,042	25.7	14.7	12.4	13.0	8.9	7.7	3%	4%	5%	—
CSG	CSG	Buy	22.0	13.8	59%	13,798	12.9	9.7	8.1	8.0	6.3	5.2	1%	1%	4%	88

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
CTP	CTPNV	Buy	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	192.0	20%	3,558	54.4	23.0	17.5	17.1	12.1	9.7	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	21.5	17.7	21%	11,320	20.4	14.8	11.7	6.9	6.4	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	89.1	14%	1,051	28.7	23.7	18.7	17.4	14.5	11.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	10.0	8.4	19%	3,953	8.7	8.0	7.9	8.1	7.6	7.4	9%	9%	10%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	156.2	16%	5,273	20.2	16.6	14.3	10.0	8.6	7.6	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	375.0	303.0	24%	1,383	22.1	16.4	12.9	10.3	8.3	7.0	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	39.7	2%	38,873	22.9	18.3	15.4	14.0	11.2	9.4	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%	2,229	15.2	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Buy	30.0	23.0	30%	274	—	42.3	13.4	8.5	4.9	4.8	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	25.8	21.6	20%	11,421	4.9	5.0	6.2	3.9	4.5	5.2	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	48.1	52%	844	—	13.2	12.1	4.3	3.9	3.8	7%	7%	8%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.2	—	717	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	27.6	9%	77	12.7	10.5	9.7	7.2	6.1	5.6	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35	29	22%	610	9.8	8.2	7.3	6.7	5.8	5.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	13,170	2%	2,454,888	8.4	8.0	6.3	5.8	5.0	3.7	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	105.0	-20%	4,407	18.4	17.2	16.9	15.0	13.7	13.2	3%	3%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	55.1	13%	3,796	14.1	12.6	11.8	9.8	8.7	7.8	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Buy	3.0	2.4	24%	1,390	—	90.4	19.1	49.9	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	24.5	31%	692	2.8	3.1	3.7	1.6	2.0	2.5	68%	36%	32%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	174.9	-30%	279,643	21.9	20.7	19.5	8.4	8.3	8.0	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	56.7	4%	176,839	24.5	22.4	20.4	13.6	12.5	11.4	3%	4%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,030.0	20%	14,593	13.9	11.9	10.6	9.7	8.5	7.4	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	18.4	14%	11,566	17.4	13.7	12.5	6.2	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	29.8	—	3,493	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,238.0	13%	12,207	17.2	15.0	12.3	11.0	10.1	8.9	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	293.2	19%	58,640	7.6	8.2	9.4	4.6	4.7	5.1	1%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	27,000	4%	50,185	18.6	16.7	14.8	9.1	7.9	7.0	3%	4%	4%	—
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	8	85%	2,333	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	8	—	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	276.0	18%	512	0.8	4.1	2.9	1.3	2.9	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	52.7	20%	551	4.7	6.6	—	3.1	4.0	—	87%	88%	0%	—
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.4	18%	1,257	10.0	10.1	8.7	6.5	6.7	5.5	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	130.0	109.0	19%	2,615	9.4	6.3	4.9	10.8	9.1	7.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	421.5	1%	1,481	15.3	13.7	13.3	10.1	9.1	8.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	86.0	94.5	-9%	7,282	27.3	16.8	12.6	7.5	6.1	5.1	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,820.0	12%	3,623	8.4	7.2	6.6	4.2	3.8	3.4	7%	7%	7%	71
Molecule	MOC	Buy	11.4	5.7	100%	141	2.9	2.7	—	1.3	0.8	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36	47%	1,457	5.7	5.5	5.1	6.4	6.0	5.5	14%	14%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	119.0	47%	14,220	24.8	16.2	13.0	6.0	5.0	3.9	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	708.0	14%	3,287	15.6	13.9	12.6	8.6	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	8.1	11%	443	30.6	27.4	22.1	8.5	7.1	6.2	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	103.6	54%	1,170	12.8	11.4	10.3	8.0	7.5	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Buy	19.0	15.9	20%	20,860	17.9	15.8	13.3	5.6	5.5	5.0	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	156.3	11%	181,502	6.7	8.0	9.2	3.6	4.1	4.7	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	62.0	25%	1,256	12.0	10.6	9.1	5.3	4.3	3.8	4%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.2	—	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	124.7	—	62,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.4	—	208	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	48.2	5%	27,833	17.8	16.1	14.6	7.9	7.3	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	16.7	12%	37,526	6.7	9.6	9.7	4.5	6.0	5.9	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	400	248.5	61%	1,657	9.8	9.4	8.5	6.0	5.4	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	52.9	24%	4,085	40.6	38.6	23.5	12.7	12.2	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.5	53%	1,975	12.6	10.7	9.8	5.2	3.6	2.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.1	82%	119	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	122.4	47%	1,781	7.8	7.9	7.5	5.2	5.1	4.5	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	1,012.2	50%	47,360	30.9	21.6	15.8	17.2	12.1	8.9	1%	1%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	29.4	36%	3,185	7.9	6.6	5.8	7.7	6.8	6.1	0%	9%	11%	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	17.8	90%	411	—	14.2	33.2	—	6.7	10.9	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	646.5	16%	351,297	41.3	29.9	23.8	22.7	17.3	14.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	205.7	134.4	53%	426	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	35	17.6	99%	333	—	19.9	11.0	8.0	5.9	4.4	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.6	18%	1,067	12.6	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	377.6	334.2	13%	2,850	16.0	13.8	12.7	11.0	9.1	8.0	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	11.7	9.4	24%	16,509	7.1	6.8	7.1	5.6	5.7	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102	92.4	11%	598	13.1	10.0	7.1	8.1	6.2	4.3	11%	8%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	65.6	30%	1,507	16.1	10.9	7.1	8.0	4.5	2.5	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.5	11.3	10%	838	9.2	8.4	7.6	7.3	6.8	6.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	258.0	—	356,040	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	161.2	13%	1,265	4.3	13.5	10.3	3.9	6.6	5.7	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	156.0	122.4	27%	2,720	23.4	18.3	14.8	16.8	13.1	10.4	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	564.0	31%	567	56.4	28.9	16.1	19.2	15.1	9.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	189.7	160.0	19%	1,680	15.5	15.8	13.6	8.7	8.8	7.7	2%	2%	3%	—
VRG	VRG	Buy	6.6	5.5	21%	1,280	10.7	9.3	8.5	5.2	4.8	4.5	1%	4%	5%	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	55.5	17%	1,653	11.1	14.9	13.1	5.9	5.1	4.9	18%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	11.2	-34%	206	13.5	12.6	12.9	4.1	4.3	4.1	5%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	9.5	—	986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	155.7	137.0	14%	16,107	10.0	11.8	10.1	6.6	7.5	6.1	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	68.5	—	202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.7	4%	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.