Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

COMMODITIES
COMMODITIES: Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

FINANCIAL RESULTS
MOLECURE: Wyniki 3Q26: niższa strata EBITDA dzięki redukcji kosztów z widoczną presją na budżet; publikacja interim results badania KITE planowana na 2Q27 [neutralne]
STALPROFIL: Wstępne szacunkowe wyniki finansowe za 3Q26
BOWIM: Wstępne wyniki za 9M26

FINANCIALS
ERSTE GROUP: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26
ERSTE BANK POLSKA: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26
ERSTE BANK POLSKA: Erste Group ogłosiła wezwanie na akcje Erste Bank Polska po 713.6 PLN za akcję
XTB: Wywiad z prezesem - Parkiet
BOŚ: KNF obniżyła zalecany narzut kapitałowy P2G
BANKI: Oprocentowanie kredytów i depozytów we wrześniu – dane NBP
BANKI: Sprzedaż nowych kredytów we wrześniu – dane NBP

UTILITES & MINING
PGE: Pierwsza energia z Baltica 2 planowana na 1H27
ENEA: Prezes: budowa CCGT w Kozienicach zgodnie z harmonogramem, gaz w Połańcu zależny od rynku mocy - PB
ONDE: Rezygnacja wiceprezesa zarządu Pawła Średniawy
ONDE: Umowa na wykonawstwo w BESS za 129.8m PLN [lekko pozytywne]
JSW: Termin sprzedaży PBSz i JZR przesunięty na 30 listopada

CONSUMER
RAINBOW TOURS: Przychody za wrzesień: jednostkowe +9,9% r/r, skonsolidowane +11,8% r/r
RYNEK E-COMMERCE: Od 1 listopada opłata manipulacyjna 2 EUR od tanich paczek spoza UE
RAPORT BCG: Polacy deklarują najniższe budżety na Black Friday, ale najczęściej planują wydać więcej r/r
INFLACJA CPI: Flash inflacji CPI za październik'26: +3,5% r/r, -0,4% m/m
NASTROJE KONSUMENCKIE NIEMCY: Barometr HDE wzrósł na starcie sezonu świątecznego

TMT
TWILIO: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q: lekkie spowolnienie, ale nadal dwucyfrowe wzrosty w głównych kanałach
GODADDY: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q: mocny popyt na rozwiązanie AI spółki, więcej promocji cenowych na rynku domen i hostingu

GAMING
CI GAMES: Zabezpieczenie nowej struktury finansowania przed premierą Lords of the Fallen II
PLAYWAY: Podsumowanie comiesięcznych aktualności CEO
GAMING MARKET: Według Alinea segment Horror jest wart USD 1.3 mld YTD na Steam

INDUSTRIALS
RHEINMETALL: Porozumienie z Silvus Technologies dotyczące integracji pasywnych sensorów z systemami obrony przeciwlotniczej
RYNEK DEFENCE / INWESTYCJE STRATEGICZNE: Senat zajmie się nowelizacją rozszerzającą gwarancje KUKE na zbrojeniówkę i inwestycje strategiczne - XYZ
RYNEK DEFENCE / HYPERSONICA: Pozyskanie 100 mln EUR na rozwój pocisków hipersonicznych przy wycenie ~700 mln EUR - FT
MDA SPACE / THALES ALENIA SPACE / IRIS²: Umowa >100 mln CAD na rozpoczęcie prac nad systemami antenowymi dla 66 satelitów IRIS²

CONSTRUCTION & REAL ESTATE
MIRBUD: Podpisanie umowy kredytowej o wartości 350mln PLN
ECHO INVESTMENT: Projekty uchwał na NWZA zwołane na 27 listopada
MOSTOSTAL WARSZAWA: NWZ uchwaliło emisję do 100mln akcji @ 2,75 PLN z prawem poboru
ARCHE: Arche planuje IPO na GPW w 1H28, free float po emisji ma wynieść 30-50%
SKANSKA: Spółka inwestuje 2.2 mld CZK w czwartą fazę projektu Emil Kolben District w Pradze
RYNEK INFRASTRUKTURY: Powołanie nowego Prezesa Zarządu CPK

BIOTECH
SYNEKTIK: Kontrakt na dostawę systemów CT i MRI o wartości 22,5mln PLN [neutralne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

COMMODITIES

COMMODITIES

Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

- **Rafinacja**: Modelowa marża rafineryjna Orlenu (spot) wynosi obecnie 34 USD/bbl (wobec średnio 31 USD/bbl w październiku i 45 USD/bbl w 3Q26), a szacowany wskaźnik marży rafineryjnej CEE wynosi 30 USD/bbl (wobec 36 USD/bbl w 3Q26). Jednocześnie podaż rosyjskiego oleju napędowego odbudowuje się po porozumieniu USA–Rosja – przerób w rosyjskich rafineriach wzrósł od początku października o ok. 25%, do ok. 5 mln bbl/d, a produkcja oleju napędowego sięgnęła 1.7 mln bbl/d, co może wywierać dodatkową presję na marże rafineryjne. Wg. S&P Global, trwały wzrost rosyjskiego eksportu pozostaje uzależniony od napraw rafinerii oraz utrzymania rozejmu w zakresie ataków na infrastrukturę energetyczną. Pojawiły się sprzeczne doniesienia dotyczące ukraińskich ataków na rosyjskie rafinerie – WSJ początkowo informował o ich wstrzymaniu pod presją USA, a następnie o kolejnym ataku.
- **Petrochemia**: Spotowa marża petrochemiczna Orlenu gwałtownie spadła do 20 EUR/t, wobec 50 EUR/t dwa tygodnie temu i średnio 175 EUR/t w 3Q26.
- **Gaz/Energia**: Ceny gazu i energii elektrycznej w Europie gwałtownie wzrosły w związku z zakłóceniami dostaw z Norwegii, niskim zapełnieniem magazynów gazu (75%, -15 pkt proc. r/r), prognozami chłodniejszej pogody oraz wyjątkowo słabą generacją wiatrową. Ceny TTF w kontraktach miesięcznych (1M) oraz w kontraktach terminowych na 2027 r. wzrosły od początku miesiąca odpowiednio o 39% i 37%, do 100 EUR/MWh i 75 EUR/MWh, natomiast ceny energii elektrycznej w kontraktach miesięcznych wzrosły o 22% w Polsce, do 856 PLN/MWh, i o 43% w Niemczech, do 231 EUR/MWh. Wyższe ceny gazu poprawiły marże na produkcji energii w elektrowniach węglowych, choć według Kplera rośnie ryzyko spadku cen energii elektrycznej na 1Q27 we Francji i w Niemczech, ponieważ obecne ceny kontraktów terminowych mogą przeszacowywać zapotrzebowanie na produkcję energii w elektrowniach gazowych i niedoszacowywać wpływu łagodnej zimy.
- **Miedź**: Cena miedzi na LME (kontrakty trzymiesięczne) obniżyła się w ostatnim miesiącu o 150 USD/t, do 14 250 USD/t, częściowo w związku z obawami, że USA mogą zrezygnować z nałożenia ceł importowych, co potencjalnie ograniczyłoby popyt w USA. Podaż w Chinach pozostaje jednak napięta, a premia importowa Yangshan osiągnęła najwyższy od dekady poziom 205 USD/t. Jednocześnie spółki wydobywcze mierzą się z rosnącą presją kosztową w związku z drożejącym olejem napędowym, siarką i kwasem siarkowym – Agnico Eagle ostrzega, że same wyższe koszty oleju napędowego mogą zwiększyć jego koszty produkcji złota w 2027 r. nawet o 80 USD/oz.
- **Srebro**. Ceny srebra spadły w ostatnim miesiącu o 10 USD/oz, do 50 USD/oz, pod wpływem rosnących rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, umacniającego się dolara oraz oczekiwań na dalsze zacieśnianie polityki monetarnej przez Fed w obliczu utrzymujących się obaw inflacyjnych. Dodatkową presję wywiera słabnący popyt przemysłowy, zwłaszcza ze strony sektora PV, w którym producenci ograniczają zużycie srebra na panel i coraz częściej zastępują je miedzią.
- **Stal**. Ceny HRC u producentów pozostają stabilne w większości regionów Europy na poziomie 730-750 EUR/t, ale huty są przekonane o możliwości podniesienia cen i obecnie nie oferują rabatów w kontraktach półrocznych. WSD spodziewa się cen HRC na poziomie 760 EUR/t EXW w Europie Północno-Zachodniej w październiku–listopadzie oraz dalszego wzrostu do 780–800 EUR/t do końca roku. Ceny dystrybutorów raportowane przez PUDS są obecnie o 100-150 PLN/t wyższe dla HRC i profili giętych na zimno oraz o 100 PLN/t wyższe dla prętów zbrojeniowych niż 8 października.
- **Węgiel koksowy i żelazo**. Cena australijskiego węgla koksowego wynosi 268 USD/t i pozostaje stabilna m/m. Cena chińskiego węgla koksowego wynosi 348 USD/t (-30 USD/t m/m) – spadek wynika z oczekiwań na złagodzenie ograniczeń i wznowienie pracy kopalń w Chinach. Cena rudy żelaza spadła poniżej 90 USD/t i obecnie wynosi 86 USD/t (najniższy poziom od listopada 2022 r.) po zawarciu porozumień między China Mineral Resources Group (CMRG) a kilkoma dużymi spółkami wydobywczymi.
- **Cynk i aluminium**. W październiku cena cynku wzrosła o 5% i obecnie wynosi 3 985 USD/t (blisko tegorocznego maksimum). Produkcja cynku Glencore w okresie styczeń–wrzesień spadła o 23%, do 547.2 tys. t, z powodu problemów produkcyjnych w głównych kopalniach. ILZSG prognozuje deficyt cynku rafinowanego na poziomie 88 tys. t w 2026 r., a następnie nadwyżkę na poziomie 25 tys. t w 2027 r. Cena aluminium wynosi obecnie 3 105 USD/t, czyli o 745 USD/t mniej niż tegoroczne maksimum z początku czerwca na poziomie 3 850 USD/t. Rynek oczekuje nadwyżki produkcji w przyszłym roku (wyższa produkcja w Indonezji i większa sprzedaż z krajów Zatoki Perskiej).
- **Zielone metale: lit, nikiel, kobalt**. Ceny zielonych metali spadły w ostatnim miesiącu: lit jest notowany po 14 200 USD/t (-30% m/m), nikiel po 15 540 USD/t (-400 USD/t m/m), a kobalt po 33 500 USD/t (-14% m/m). Na rynku litu narastają obawy – porozumienie z Unią Europejską może ograniczyć eksport samochodów hybrydowych, co pogłębiło obawy o perspektywy popytu na ten surowiec wykorzystywany w bateriach do pojazdów elektrycznych (EV). Dodatkowo na rynku pojawiają się spekulacje dotyczące potencjalnego wznowienia pracy flagowej kopalni CATL Jianxiawo. Pod koniec 2026 r. na rynek trafi także nowa podaż z kopalń, a na 2027 r. planowane jest uruchomienie kolejnych kopalń.
- **Metale krytyczne**. Komisja Europejska wybrała 46 nowych strategicznych projektów w zakresie surowców krytycznych. Projekty te mają wymagać nakładów inwestycyjnych na poziomie ok. 21.1 mld EUR.
- **Metale ziem rzadkich**. Zwycięstwo Luli w wyborach prezydenckich w Brazylii może pokrzyżować plany Waszyngtonu dotyczące inwestycji w metale ziem rzadkich. Z październikowego raportu Silverado wynika, że wrześniowy eksport objętych kontrolą związków i metali z Chin pozostał poniżej historycznych poziomów, zwłaszcza do Japonii. Przychody Lynas wzrosły o 55% dzięki rekordowym cenom, a spółka sygnalizuje przestoje zakładów. Umowy z ceną minimalną (floor price) obejmują obecnie ponad połowę produkcji Lynas.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
WIG	157,676	-2.4%	2%	41%
WIG20	4,181	-2.4%	2%	40%
mWIG40	10,677	-2.5%	2%	33%
sWIG80	29,609	-1.6%	-3%	0%
PX (Prague)	2,627	-0.8%	0%	10%
BUX (Budapest)	145,257	-1.3%	4%	35%
BET (Bucharest)	35,130	0.9%	9%	56%
BIST30 (Istanbul)	13,420	-3.9%	-12%	12%
DAX	25,818	-0.9%	2%	8%
FTSE 100	10,730	0.1%	3%	10%
STOXX Europe 600	647	-0.4%	2%	13%
S&P 500	7,580	-1.8%	-2%	11%
NASDAQ 100	28,385	-3.5%	-8%	10%
Nikkei 225	63,082	-2.1%	-8%	20%
Shanghai Comp	3,630	-1.4%	-6%	-8%

BONDS	Rate	Change (bps) 1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.8%	-9.0	-14.0	103.1
PL 10Y bond yield	6.3%	-5.8	0.4	93.8
CZ 10Y bond yield	5.4%	-2.4	4.0	92.2
HU 10Y bond yield	5.5%	-6.0	-33.0	-136.0
RO 10Y bond yield	7.1%	0.2	-29.5	14.2
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	5.0	-58.0
EURIBOR 3M	2.7%	3.3	5.9	62.6

CURRENCIES	Rate	Change (%) 1D	1M	1Y
USD/PLN	3.95	0.0%	1.3%	6%
EUR/PLN	4.41	0.2%	0.7%	3.6%
EUR/USD	1.12	0.2%	-0.6%	-2.9%
GBP/PLN	5.29	0.0%	-2.5%	-8.2%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.9%	-3.4%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	-1.4%	-9.0%
RON/PLN	0.83	-0.1%	-0.6%	1.2%
CNY/PLN	0.59	-0.1%	-3.2%	-12.6%

COMMODITIES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,915	0.4%	-5%	-2%
Silver (USD/toz)	50.2	2%	-17%	4%
Copper (USD/t)	14,155	-1.4%	-2%	30%
Zinc (USD/t)	3,843	-1.0%	0%	27%
Molybdenum (USD/lb)	32.7	0.4%	-2%	35%
Iron ore (USD/t)	91	0.5%	0%	-14%
HCC (USD/t)	264	0.6%	3%	17%
HRC EU (EUR/t)	750	0.0%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	110.2	-2.8%	8%	69%
CO2 (EUR/t)	89.2	0.0%	5%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	103.3	5%	42%	232%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	164	4.1%	30%	87%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	585	1.7%	9%	34%
Shanghai Freight Index	3,687	0.2%	1%	163%

FINANCIAL RESULTS

MOLECURE (MOC PW; BUY; TP PLN 11.4)

Wyniki 3Q26: niższa strata EBITDA dzięki redukcji kosztów z widoczną presją na budżet; publikacja interim results badania KITE planowana na 2Q27 [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	**0.3**	**0.0**	**0.1**	**1.7**	**0.8**	**156%**	-53%	**0.9**	**1.2**
Partnering revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	
Grants	0.2	0.0	0.1	1.4	0.7			0.9	
Operating costs	5.8	0.0	4.2	4.0	3.8			5.4	
Gross profit	-5.4	0.0	-4.1	-2.3	-2.9			-4.5	
EBITDA	**-4.7**	**0.0**	**-3.4**	**-1.7**	**-2.4**	**-**	**-**	**-5.0**	**-3.1**
D&A	0.7	0.0	0.7	0.6	0.6			0.5	
EBIT	**-5.4**	**0.0**	**-4.1**	**-2.3**	**-2.9**	**-**	**-**	**-4.5**	**-3.5**
Net financial costs	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	
Income tax	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0			0.0	
Net profit	**-5.3**	**0.0**	**-4.1**	**-2.2**	**-2.9**	**-**	**-**	**-4.5**	**-3.5**
OCF	-6.9	0.0	-3.7	0.7	-8.6	-	-		
Net cash	22.5	0.0	16.3	24.9	12.0	-46%	-52%		
P/E12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
EBITDA margin	-	-	-	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- Przychody: PLN 0.8m (+188% r/r; -51% q/q. Przychody z podstawowej działalności wyniosły PLN 0.66m (dotacje), a pozostałe przychody operacyjne PLN0.16m. Spółka nie wykazała nowych przychodów partneringowych.

- Koszty: Koszty operacyjne wyniosły PLN3.8m (-35% r/r; -6% q/q). Poprawa wynika głównie z reorganizacji i ograniczenia wydatków na wczesne projekty.

- Cash flow / finansowanie: Środki pieniężne spadły do PLN 12.0m na koniec 3Q26, z PLN 24.9m na koniec czerwca. W 9M26 OCF wyniósł -PLN 10.0m, a wydatki inwestycyjne na niezakończone prace rozwojowe PLN16.6m. Spółka szacuje wydatki w latach 2026–27 na ok. PLN65m i wskazuje konieczność pozyskania ok. PLN20m dodatkowego finansowania w 4Q26/1Q27, bez nowych środków obecny plan można realizować do 1Q27.

- Status projektów: OATD-01 / KITE: Na dzień 27.10.2026 zrandomizowano 44 pacjentów kwalifikujących się do analizy, wobec 41 na koniec 09.2026. Celem pozostaje osiągnięcie 50 pacjentów do końca 2026 r. Drugi interim IDMC wraz z re-estymacją liczebności próby spodziewany jest przed końcem 2Q27. W scenariuszu bazowym zarząd zakłada zakończenie KITE po drugiej analizie i finalny CSR w 3–4Q27; konieczność rekrutacji pełnych 96 pacjentów przesunęłaby zakończenie badania na 2028 r.

- OATD-02: W kohorcie 80 mg/dobę dwóch pacjentów ukończyło okres obserwacji DLT, a kolejny pozostaje w screeningu. Przy dawce 40 mg/dobę zaobserwowano ok. 2.5-krotny wzrost argininy, potwierdzający aktywność farmakodynamiczną. Pozytywne zakończenie kohorty 80 mg może umożliwić określenie dawki farmakologicznie aktywnej; finalny CSR fazy I planowany jest na 3–4Q27.

- Early pipeline: Spółka utrzymuje koncentrację na OATD-01 i OATD-02. Projekty USP7 i USP21 rozwijane są przez Polana Therapeutics w formule research-use, a projekt USP7 uzyskał rekomendację do ok. PLN6.9m dofinansowania ABM (umowa nie została jeszcze zawarta). Platforma RNA pozostaje zamknięta. Rozwój AI wspiera przyznany w październiku dostęp do 250 tys. godzin GPU na infrastrukturze Leonardo BOOSTER.

STALPROFIL

Wstępne szacunkowe wyniki finansowe za 3Q26

- Przychody: 272,5mln PLN (-5% r/r);
- Zysk brutto ze sprzedaży: 20,2mln PLN (+55% r/r);
- EBITDA: 3,7mln PLN (-1,8mln PLN w 3Q25);
- Zysk netto: 2,2mln PLN (-3,2mln PLN w 3Q25).

BOWIM

Wstępne wyniki za 9M26

- Przychody: 1,29mld PLN;
- Zysk operacyjny: 32,9mln PLN;
- Zysk netto: 16,5mln PLN.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2941	2442.2	2554.5	2496.4	115%
WIG20	2259.8	1970.4	2056.1	2056.8	110%
WIG40	426.4	361.5	392.5	356.2	109%
sWIG80	59.0	57.1	59.2	60.2	100%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	448	XTB	78.9	DIG	5.2
PKO	277.3	ASB	43.1	EUR	5.0
ALE	223.6	ACP	30.3	SCW	3.6
PKN	207.7	BFT	26.9	DAT	3.6
PEO	153.1	MDV	25.7	COG	2.7
PZU	109.4	TPE	25.3	GNS	2.6
DNP	107.5	MIL	17.9	LWB	2.3
CDR	105.1	SNT	14.5	CRQ	2.0
MBK	85.3	ING	7.6	ELT	1.7
PCO	72.0	ATT	7.5	TOR	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	217%	PKP	504%	WWL	905%
KGH	197%	EUR	309%	EUR	309%
CDR	154%	RVU	245%	DAT	298%
ALR	133%	COG	218%	AMB	265%
PKN	109%	SNT	163%	RVU	245%
PCO	107%	ATT	158%	KGN	231%
PEO	102%	SLV	145%	COG	218%
PZU	102%	DVL	138%	BRS	214%
EBP	100%	ING	129%	OPN	211%
ALE	94%	RBW	118%	OND	207%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			**WIG20**		**Worst**
BDX	704	0.3%	KGH	282	-7%
ZAB	32	0.1%	ALR	133	-6.1%
PKN	146	-0.4%	MDV	96	-5.1%
ALE	60	-0.6%	CDR	258	-4.7%
PGE	16	-0.9%	EBP	776	-4.5%
Best			**mWIG40**		**Worst**
SLV	16.8	0.8%	PKP	9.4	-6%
DOM	243.0	0.2%	MDV	95.7	-5.1%
CIG	2.3	0.0%	ASB	160.0	-4.9%
CIG	2.3	0.0%	RVU	17.0	-4.6%
CIG	2.3	0.0%	PXM	7.4	-4.3%
Best			**sWIG80**		**Worst**
SKA	83.8	1.9%	ELT	63.2	-8%
SEL	56.2	1.4%	SGN	85.2	-4.9%
IMC	21.1	1.4%	RVU	17.0	-4.6%
CLN	17.1	1.4%	CMP	99.8	-4.6%
KGN	87.0	1.4%	TOA	10.8	-4.4%

FINANCIALS

ERSTE GROUP (EBS AV; BUY; TP EUR 128.6)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26

#Guidance

- Oficjalny guidance na 2027 bank poda z wynikami 4Q, po rozstrzygnięciu wezwania na Erste Bank Polska – zarząd nie widzi jednak powodów, by dobra dynamika biznesu nie utrzymała się w 2027;
- W 2027 zarząd oczekuje istotnego wzrostu NII, napędzanego głównie wolumenami przy zbliżonej NIM – ryzykiem jest przyspieszenie repricingu depozytów przy wyższych stopach, którego na razie nie widać;
- Portfel obligacji wycenianch przez AC (ok. EUR 80mld, rentowność ok. 3.4%) wnosi w 2026 ok. EUR 3.1mld do NII, a jego wkład ma w 2027 dalej rosnąć, choć wolniej;
- Prognoza NII powyżej EUR 11mld w 2026 nie wyklucza według CFO poziomu EUR 11.1mld do 11.15mld, przy czym w 4Q NII obciąży ok. EUR 30mln z przeksięgowania rezerwy na węgierski limit oprocentowania hipotek (EUR 38mln w pozostałym wyniku w 3Q, neutralne dla wyniku netto);
- Przekroczenie EUR 4mld prowizji w 2026 może być trudne przez koszty kampanii akwizycyjnej w Polsce, które obciążą też 4Q, ale wygasną w 2027 – zarząd podtrzymuje cel ok. EUR 4mld;
- Z kosztów integracji Erste Bank Polska (do EUR 180mln w 2026) wykorzystano dotąd EUR 100mln, więc reszta przejdzie na 2027, a dalsze koszty integracji nie będą już osobno prognozowane.

#Wezwanie na Erste Bank Polska i dywidenda

- Wezwanie po PLN 713.6 za akcję (poniżej kursu rynkowego z dnia ogłoszenia) rusza 2 listopada po uzyskaniu wszystkich zgód – optymalny byłby udział nieco powyżej 50%, który pozwoliłby dalej zwiększać zaangażowanie bez kolejnych zgód, także przez zakupy na rynku;
- Zarząd nie zamierza przepłacać i nie spekuluje o zmianie ceny, przy deklaracji Santandera, że czuje się komfortowo z pozostałym udziałem;
- Dywidendę bank nalicza na górnej granicy polityki (50% zysku), ale przy dużym odzewie w wezwaniu wypłata za 2026 będzie niższa, a przy niskim możliwa jest wysoka dywidenda, a nawet dystrybucja ponad politykę – zarząd jest neutralny co do formy, w tym skupu akcji.

#Kapitał

- W 4Q bank zamknie istotną transakcję SRT w Austrii (ok. EUR 1.2mld do 1.3mld RWA, ok. 10pb CET1), a łączny efekt SRT wzrośnie do nieco ponad 80pb – organicznie CET1 ma na koniec roku wrócić w okolice poziomu z 1H, bez uwzględnienia wezwania;
- Obniżkę bufora ryzyka systemowego w Austrii (po 25pb w 2027 i 2028) w dużej mierze zniweluje wyższy bufor O-SII, więc docelowy CET1 powyżej 14.25% pozostaje bez zmian;

#Ryzyko kredytowe

- Po rozwiązaniu ostatnich narzutów sektorowych (EUR 71mln) bank nie zakłada dalszych istotnych rozwiązań, a pozostałe ok. EUR 350mln rezerw FLI będzie zmieniać się wraz z prognozami makro;
- Odpisy w 3Q dotyczyły głównie Austrii, a w CEE zarząd nie widzi niepokojących sygnałów – Rumunia odrobiła słaby 1Q dzięki sprzedaży niezabezpieczonych NPL, a koszt ryzyka w Polsce wynosi ok. 30pb.

#Czechy i reforma emerytalna

- Reforma (tzw. Lepší penzijko), planowana od 2027 i przegłosowana na razie w pierwszym czytaniu, ogranicza opłatę za zarządzanie funduszami III filara do 0.5% aktywów i znosi opłatę od zysku, a w zamian podwaja dopłaty państwa dla młodych i wprowadza domyślną strategię z przewagą akcji;
- Reforma emerytalna w Czechach mocno obciąży w 2027 wynik prowizyjny z funduszy emerytalnych, bo opłaty w całym systemie muszą istotnie spaść – w horyzoncie dwóch do czterech lat zarząd ocenia ją jednak jako pozytywną dla silnych graczy, bo ma znacząco zwiększyć aktywa w systemie;
- Spadek opłat dystrybucyjnych może wywołać konsolidację rynku funduszy emerytalnych, którą Erste rozważyłby jako okazję do rozbudowy biznesu zarządzania aktywami;
- Na czeskim rynku rośnie konkurencja ze strony challengerów, a przy kolejnej podwyżce stóp przez CNB część depozytów zostanie przeszacowana – ryzykiem dla wolumenu depozytów jest też niewdrożona jeszcze inicjatywa sektora publicznego dotycząca finansowania gmin.

#Biznes i makro

- Wzrost kredytów firmowych opiera się na kredytach inwestycyjnych, głównie w branży maszynowej (transformacja energetyczna), dobrach niecyklicznych, ochronie zdrowia i usługach, przy spadku w motoryzacji i transporcie;
- Zarząd oczekuje jeszcze jednej podwyżki EBC i jednej podwyżki CNB o 25pb;
- W Serbii, gdzie Erste jest ósmym bankiem, zarząd jest otwarty na konsolidację, a oceny rynku węgierskiego po zmianie rządu nie zmienia.

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26

#Outlook

- Zarząd jest optymistyczny co do 2027 i oczekuje dwucyfrowego lub wysokiego jednocyfrowego wzrostu kredytów, przy lekkim spowolnieniu w ślad za gospodarką – wzrost ma pochodzić głównie z kredytów konsumpcyjnych i segmentu MŚP;
- Koszt ryzyka w kolejnych kwartałach ma wynosić 30pb do 40pb i przy obecnych prognozach makro jest to poziom utrzymywalny także w 2027 – w żadnym z subportfeli bank nie widzi oznak pogorszenia;
- CFO widzi wyhamowanie spadkowego trendu NIM, bo oprocentowanie kredytów rośnie szybciej niż depozytów, a bank wydłużył duration portfela inwestycyjnego, co ma dodatkowo stabilizować marżę – spadek stóp o 100pb obniżyłby NII o ok. PLN 300mln w skali roku;
- Koszty w 2027 mają rosnąć wolniej niż inflacja, mimo przesunięcia ok. PLN 60mln kosztów integracji i rebrandingu z 2026 oraz rosnących szybciej niż płace kosztów dostawców IT, a 2027 ma być kolejnym rokiem inwestycji;
- Bank pracuje nad nową strategią, w której ważną rolę mają odegrać doświadczenie klienta, budowa marki i wykorzystanie AI – już teraz bank nie zwiększa zatrudnienia mimo wzrostu skali biznesu.

#Akcja akwizycyjna w MŚP

- Spadek wyniku prowizyjnego w 3Q wynika z kosztu akcji akwizycyjnej dla MŚP (PLN 129mln), ujmowanego w linii prowizji – w 4Q koszt będzie podobny lub nieco wyższy, a po zakończeniu akcji wynik prowizyjny ma wrócić do normalnych poziomów;
- Według zarządu założenia business case są realizowane – ponad dwie trzecie nowych klientów jest aktywnych, ich salda są zbliżone do średniej w MŚP, 10% wzięło kredyt, a połowa otworzyła też konto osobiste, przy braku odpływu klientów;
- Celem banku jest pozycja lidera w MŚP, gdzie według rankingu jednego z mediów biznesowych jest już drugi pod względem liczby klientów i zmniejsza dystans do lidera.
- Poza kosztami akwizycji wyniki prowizyjne pozostają mocne – w 9M prowizje z zarządzania aktywami wzrosły o 31% r/r, z gwarancji o 29%, a z kredytów o 18%;

#Kapitał

- KNF nie nałożył na bank narzutu P2G, a sekurytyzacja, choć w 3Q miała niewielki wpływ na RWA, pozostanie aktywnie wykorzystywanym narzędziem zarządzania kapitałem.

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

Erste Group ogłosiła wezwanie na akcje Erste Bank Polska po 713.6 PLN za akcję

- Erste Group ogłosiła wezwanie na wszystkie nieposiadane akcje Erste Bank Polska, stanowiące ok. 51% kapitału. Zapisy rozpoczną się 3 listopada i potrwają do 2 grudnia, a rozliczenie transakcji zaplanowano na 9 grudnia 2026 r.;
- Erste posiada obecnie ok. 49% akcji banku i zamierza zwiększyć udział do maksymalnie 75%. Cena wezwania wynosi 713.6 PLN za akcję;
- Wezwanie jest warunkowane m.in. brakiem sprzeciwu KNF, złożeniem zapisów na co najmniej 1.02 mln akcji oraz zawarciem umów zapewniających utrzymanie minimum 25% akcji w wolnym obrocie. Erste zastrzegła możliwość odstąpienia od dwóch ostatnich warunków.

XTB (XTB PW; HOLD; TP PLN 155.7)

Wywiad z prezesem - Parkiet

- Wyniki 3Q26 były powyżej oczekiwań rynku mimo niskiej zmienności. Lipiec i sierpień były słabe, większość przychodów z CFD przypadła na wrzesień. Prezes uważa, że do takich wyników "racjonalnie możemy się przyzwyczajać", m.in. dzięki dynamicznemu wzrostowi bazy klientów;
- Prezes nie skomentował wyników października. Zwrócił jedynie uwagę na kontynuację spadków na rynku złota i srebra;
- Cel pozyskania nowych klientów na 2027 będzie wyższy niż na 2026 (250-290 tys.). Budżet jest w przygotowaniu, skala wzrostu nie jest jeszcze znana;
- Koszty marketingu w 2027 mają wzrosnąć wstępnie o 30-50% r/r. Największe przyrosty budżetu zaplanowano w Niemczech, Francji i ZEA, najmniejsze w Polsce, Czechach, Słowacji i Chile. Rumunia znajdzie się pośrodku;
- Celem jest obniżenie udziału CFD w przychodach poniżej 70% w perspektywie trzech lat. Prawdopodobieństwo ponownego spadku udziału poniżej 90% w 4Q26 lub 1Q27 prezes ocenia jako bardzo małe. Spółka rozszerza opcje na kolejne rynki, testuje kryptowaluty, a margin trading ma trafić na co najmniej jeden rynek jeszcze w 4Q26;
- Rozmowy z KNF w sprawie ryzyka CFD trwają. Według prezesa nie wynika z nich zamiar zakazu produktu, jak w Hiszpanii. Spodziewa się raczej zaostrzenia oceny odpowiedniości klientów. Ewentualny wymóg dwóch odrębnych rachunków nie stanowiłby problemu technologicznego, ale prezes uważa go za mało prawdopodobny;
- XTB deklaruje gotowość do rywalizacji o OKI w 2027 i ambicję zajęcia pierwszej pozycji w Polsce: "Jeśli ktoś ma dojść do magicznego miliona, to przede wszystkim my".

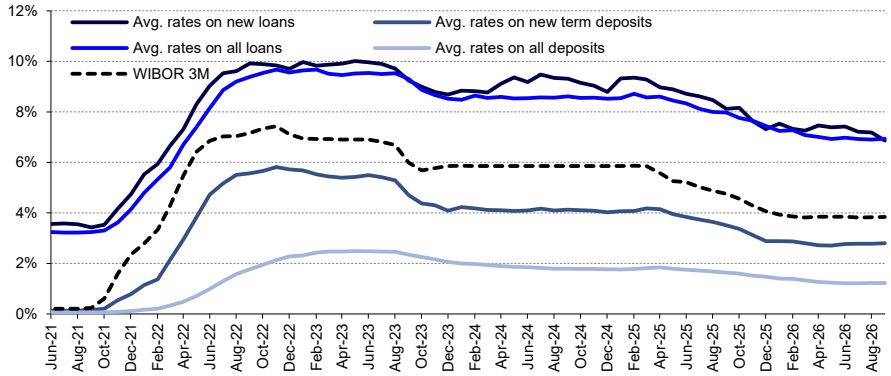
BOŚ

KNF obniżyła zalecany narzut kapitałowy P2G

- P2G na poziomie jednostkowym wynosi 3,15pp wobec 4,50pp w listopadzie 2025;
- Na poziomie skonsolidowanym wymóg spadł do 2,73pp z 4,00pp; narzut ma być pokrywany kapitałem CET1;
- Zalecenie KNF dotyczy dodatkowego bufora kapitałowego P2G, odrębnie wyznaczonego dla banku i grupy kapitałowej.

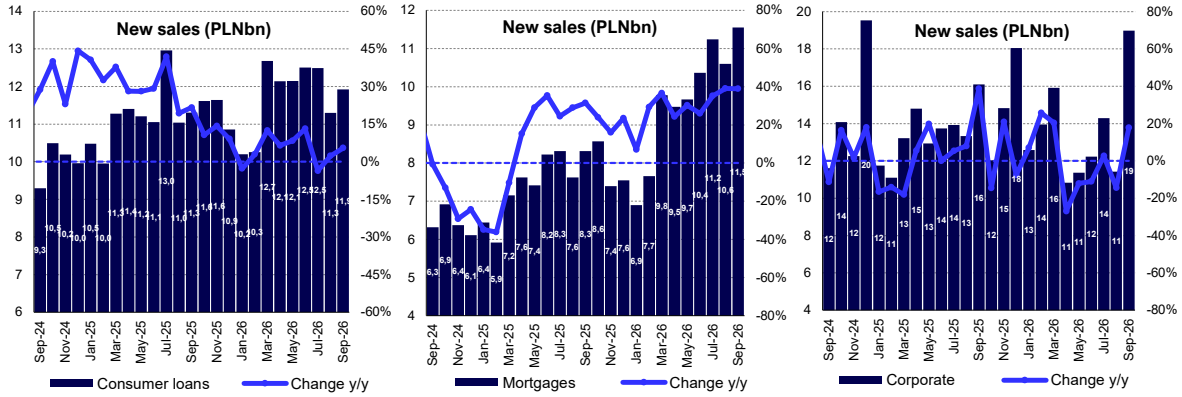
BANKI

Oprocentowanie kredytów i depozytów we wrześniu – dane NBP



BANKI

Sprzedaż nowych kredytów we wrześniu – dane NBP



UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; HOLD; TP PLN 18.8)

Pierwsza energia z Baltica 2 planowana na 1H27

- Premier Donald Tusk zapowiedział uruchomienie pierwszej produkcji energii w 1H27;
- Terminal T5 w Gdańsku, wykorzystywany m.in. do realizacji projektu, kosztował 1,2mld PLN, z czego ponad 700mln PLN pochodziło z KPO.

ENEA (ENA PW; BUY; TP PLN 25.8)

Prezes: budowa CCGT w Kozienicach zgodnie z harmonogramem, gaz w Połańcu zależny od rynku mocy - PB

- Grupa planuje 107,5mld PLN capexu do 2035, w tym blisko 40mld PLN na OZE i magazyny energii oraz ponad 40mld PLN na dystrybucję. Cel to blisko 5 GW mocy w OZE. Projekty magazynów mają łącznie ponad 1,3 GW. Strategia pozostaje aktualna, przegląd ruszy w 2027 zgodnie z trzyletnim cyklem;
- Budowa dwóch bloków CCGT w Kozienicach (1,3 GW, ok. 8mld PLN) przebiega zgodnie z harmonogramem. Testy zaplanowano na 2028, uruchomienie bloków na 1Q29 i 2Q29. Trwają prace fundamentowe oraz produkcja turbin i generatorów;
- Finansowanie obejmuje kredyt ok. 6,45mld PLN od BGK, PKO BP i Pekao. Gwarancją KUKE objęto 4,5mld PLN;
- W Połańcu analizowane są warianty: jeden duży blok gazowy, dwa mniejsze, silniki gazowe (peakery) lub ich połączenie. Decyzja zależy od nowych rozwiązań w rynku mocy. Kinelski: "Bez odpowiedniego mechanizmu wsparcia takie inwestycje nie będą możliwe";
- Enea zabezpieczyła przepustowość terminala LNG. Gaz ma być kupowany głównie w kontraktach długoterminowych. Według prezesa notowania gazu na kolejne 3-4 lata są wyraźnie niższe od bieżących;
- Węgiel odpowiadał za ponad 80% produkcji energii w 1H26. Dostawy na zimę są zabezpieczone. Prezes ocenia, że węgiel pozostanie potrzebny jako zabezpieczenie systemu co najmniej do ok. 2032;
- Pozostałe projekty: koncepcja SMR w Połańcu z Industrią, porozumienie z KGS o 6 projektach biometanowych przy 7 cukrowniach (60 MW) oraz wspólny z PGE, Tauronem i Orlenem system wczesnego ostrzegania o zagrożeniach dla infrastruktury.

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.0)

Rezygnacja wiceprezesa zarządu Pawła Średniawy

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.0)

Umowa na wykonawstwo w BESS za 129.8m PLN [lekko pozytywne]

Oferty Onde o łącznej wartości 129.8m PLN netto zostały wybrane w prywatnym postępowaniu zakupowym na budowę dwóch magazynów energii. Podpisanie umów planowane jest w 4Q26.

JSW (JSW PW; Under Review)

Termin sprzedaży PBSz i JZR przesunięty na 30 listopada

- Aneks przesunął datę końcową sprzedaży akcji PBSz i udziałów JZR z 31 października na 30 listopada 2026 r.;
- W przypadku zawarcia umowy pożyczki z ARP, JSW zwróci zaliczki na poczet ceny sprzedaży wraz z odsetkami;
- Jeśli warunki zawieszające nie spełnią się do 30 listopada, ARP może odstąpić od umowy w ciągu dwóch miesięcy, chyba że strony zawrą umowę pożyczki;

CONSUMER

RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; TP PLN 180)

Przychody za wrzesień: jednostkowe +9,9% r/r, skonsolidowane +11,8% r/r

- Przychody skonsolidowane we wrześniu oraz YTD odpowiednio 714,6mln PLN (+11,8% r/r) i 4,38mld PLN (+12,2% r/r).

RYNEK E-COMMERCE

Od 1 listopada opłata manipulacyjna 2 EUR od tanich paczek spoza UE

- Od 1 listopada państwa UE pobierają opłatę manipulacyjną 2 EUR za pozycję w zgłoszeniu celnym, na zasadach analogicznych do cła tymczasowego dla przesyłek poniżej 150 EUR;
- Opłata dochodzi do cła ryczałtowego 3 EUR za pozycję, obowiązującego od 1 lipca 2026 r. do 1 lipca 2028 r.;
- Według wiceministra finansów liczba zgłoszeń celnych małych przesyłek spadła od lipca o 50%, a liczba pozycji towarowych o 75%;
- Szef KAS oczekuje dalszego spadku napływu przesyłek oraz dodatkowych wpływów do budżetu.

RAPORT BCG

Polacy deklarują najniższe budżety na Black Friday, ale najczęściej planują wydać więcej r/r

- 80% Polaków obawia się przedłużającej się wojny w Ukrainie, 79% wzrostu cen podstawowych produktów, a 76% uważa, że inflacja utrzyma się dłużej;
- Polacy deklarują najniższe budżety spośród dziesięciu badanych rynków, ale to w Polsce najwięcej osób planuje wydać więcej niż przed rokiem;
- Ponad połowa budżetu ma trafić na droższe produkty. W wyszukiwaniu okazji Allegro wyprzedza Google i Amazon, a klienci coraz częściej porównują oferty z pomocą AI;
- Link do raportu: LINK

INFLACJA CPI

Flash inflacji CPI za październik'26: +3,5% r/r, -0,4% m/m

	Oct 25	Nov 25	Dec 25	Jan 26	Feb 26	Mar 26	Apr 26	May 26	Jun 26	Jul 26	Aug 26	Sep 26	Oct 26	Weight
y/y														
Total - CPI	**2.8%**	**2.4%**	**2.4%**	**-**	**-**	**3.0%**	**3.2%**	**3.1%**	**2.5%**	**3.0%**	**3.4%**	**4.0%**	**3.5%**	
Food and non-alcoholic beverages	3.4%	2.7%	2.4%	-	-	2.0%	1.9%	0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.9%	-0.5%	-0.1%	25.9%
Energy carriers*	2.6%	2.7%	2.8%	-	-	3.9%	4.7%	5.0%	4.8%	4.0%	4.1%	4.9%	6.0%	20.4%
Fuels for private means of transport**	-1.8%	-1.9%	-3.1%	-	-	8.5%	8.4%	12.3%	5.3%	15.8%	24.2%	36.1%	21.7%	10.2%
m/m														
Total - CPI	**0.1%**	**0.1%**	**0.0%**	**-**	**-**	**1.0%**	**0.6%**	**-0.3%**	**-0.5%**	**0.8%**	**0.4%**	**0.7%**	**-0.4%**	
Food and non-alcoholic beverages	0.0%	0.1%	0.0%	-	-	0.0%	0.6%	-1.0%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	0.1%	0.3%	25.9%
Energy carriers*	0.6%	0.1%	0.1%	-	-	-0.1%	0.5%	0.0%	-0.4%	0.1%	0.3%	0.9%	1.6%	20.4%
Fuels for private means of transport**	1.0%	2.2%	-0.1%	-	-	15.4%	-1.8%	-0.1%	-7.4%	13.9%	5.2%	9.2%	-9.7%	10.2%

*Source: Statistics Poland, PAP, Trigon *weighting relates to the categories Housing maintenance and energy carriers; **weighting relates to the Transport category*

NASTROJE KONSUMENCKIE NIEMCY

Barometr HDE wzrósł na starcie sezonu świątecznego

- Konsumbarometr HDE (listopad) wzrósł o ponad 1 pkt do 94,64 pkt. Indeks jest liczony co miesiąc przez Handelsblatt Research Institute dla HDE na podstawie badania ok. 1600 gospodarstw domowych;
- Poprawiły się oczekiwania dotyczące koniunktury i własnych dochodów. Obawy o inflację i wzrost stóp procentowych nieco spadły, a skłonność do zakupów wzrosła;
- Handelsblatt wiąże poprawę nastrojów z wprowadzonym rabatem paliwowym (Tankrabatt).

TMT

TWILIO

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q: lekkie spowolnienie, ale nadal dwucyfrowe wzrosty w głównych kanałach

- Messaging wzrósł o 24% r/r, ale po wyłączeniu dodatkowych opłat operatorów dynamika wyniosła 17% wobec 18% w 2Q.
- Lekkie spowolnienie messagingu wynikało głównie z wyższej bazy u części klientów będących dostawcami oprogramowania, a nie z szerokiego pogorszenia popytu;
- Voice utrzymał wzrost > 20%, wspierany zarówno większą liczbą minut, jak i sprzedażą dodatkowych funkcji oprogramowania.
- Przychody z dodatków software rosły o ponad 25%, a Branded Calling i Conversation Intelligence trzycyfrowo;
- Kanał samoobsługowy zwiększył przychody o ponad 30%, ale jego udział w sprzedaży grupy pozostaje niewielki;
- Projekty Voice AI przechodzą z pilotaży do produkcji, natomiast technologia odpowiada teraz za około 1% dostępnych interakcji głosowych;
- Największe wolumenowo branże, czyli finanse, ubezpieczenia i ochrona zdrowia, nadal w dużej mierze testują AI, co wydłuża okres dochodzenia do masowej adopcji;
- Rozwój agentów AI zwiększa zapotrzebowanie na voice, wiadomości, weryfikację użytkowników i zachowanie kontekstu rozmowy między kanałami.
- Nowy produkt weryfikujący tożsamość agentów w fazie beta, plan udostępnienia szerzej w 2027, wysoka oczekiwana marża;
- RCS szybko rośnie i według zarządu zapewnia klientom wyższy ROI niż tradycyjne wiadomości, choć bardziej złożony onboarding ogranicza tempo adopcji;
- E-mail rośnie nieco wolniej niż grupa, bez istotnej zmiany trendu, a wpływ AI na ten kanał pozostaje na wczesnym etapie;
- Guidance organicznego wzrostu na 4Q wynoszący 11-12% oraz minimum 10% na 2027 poniżej 16% dynamiki z 3Q (wspartej jednak jednorazowymi rozliczeniami);
- Prognoza EBIT na 4Q oznacza spadek q/q mimo wzrostu sprzedaży, przy wyższych kosztach hostingu, zatrudnienia i braku pełnego powtórzenia korzystnych rozliczeń z 3Q.

GODADDY

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q: mocny popyt na rozwiązanie AI spółki, więcej promocji cenowych na rynku domen i hostingu

- Annualizowana wartość zamówień Airo (asystent AI do budowania stron internetowych, sklepu czy aplikacji) przekroczyła 100mln USD wobec 50mln USD kwartał wcześniej i 10mln USD dwa kwartały wcześniej;
- Airo w 3Q zwiększało zamówienia grupy po uwzględnieniu kanibalizacji starszych produktów, wcześniej, niż oczekiwał zarząd;
- Niższą cenę wejściowego pakietu Airo kompensują większa liczba sprzedawanych pakietów i dokupywanie kredytów na wykorzystanie AI;
- Około dwóch trzecich wartości zamówień Airo pochodzi z subskrypcji, a jedna trzecia z pakietów kredytów;
- W branży nasila się rabatowanie domen i pojawiają się darmowe pakiety hostingu, dlatego spółka planuje testy nowych ofert łączonych na przełomie 2026 i 2027;
- Airo ma niższą marżę brutto niż starszy kreator stron, ale zarząd zakłada kompensowanie tej presji oszczędnościami operacyjnymi i wzrostem produktywności dzięki AI;
- Koszty AI mają być optymalizowane przez dobór modeli do zadań, tańsze modele i wykorzystanie własnej infrastruktury;
- Nowy produkt Agent Name Service pozostaje długoterminową szansą na wykorzystanie domen do identyfikacji agentów AI, bez uwzględnionej obecnie monetyzacji w prognozach;
- W 2026 oczekiwany wzrost przychodów Applications & Commerce o około 10% i Core Platform o około 4%.
- 4Q26: oczekiwane przyspieszenie nowych zamówień, dynamika ma nieznacznie przekraczać wzrost przychodów dzięki rosnącej adopcji Airo;

GAMING

CI GAMES (CIG PW; SELL; TP PLN 2.34)

Zabezpieczenie nowej struktury finansowania przed premierą Lords of the Fallen II

- CI Games podpisało umowę kredytu konsorcjalnego z Erste Bank Polska i BOŚ na łączną kwotę 28.6 mln EUR (ok. 123 mln PLN), która ma w pełni pokryć zapotrzebowanie spółki na finansowanie ukończenia produkcji, globalnej kampanii marketingowej i premiery Lords of the Fallen II, zaplanowanej na 1Q27;
- Środki zostaną także przeznaczone na refinansowanie całości istniejącego zadłużenia bankowego grupy (61.1 mln PLN na koniec 2Q26);
- Kredyt zapada 31 sierpnia 2027 roku, a jego spłata ma nastąpić przede wszystkim z wpływów ze sprzedaży nowej gry;
- 80% finansowania (22.9 mln EUR) jest objęte gwarancją KUKE. Zabezpieczenia obejmują m.in. zastawy na rachunkach bankowych spółki oraz na 6.5 mln akcji CI Games należących do Marka Tymińskiego, który dodatkowo zobowiązał się do utrzymania całego posiadanego pakietu akcji przez okres obowiązywania kredytu;
- Równolegle spółka podpisała aneksy do dwóch kredytów obrotowych w PKO BP, przesuwające ich zapadalność na 6 listopada 2026 roku, co stanowi rozwiązanie pomostowe przed refinansowaniem zadłużenia;
- W grudniu spółka zamierza ogłosić dokładną datę premiery Lords of the Fallen II oraz rozpocząć główną kampanię marketingową.

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 400)

Podsumowanie comiesięcznych aktualności CEO

- Podsumowanie demo CMS27 Multiplayer – CEO zadowolony z odbioru, gracze w większości chwalą trybu, a główne uwagi dotyczą ograniczeń związanych z wersją demo; wishlista to blisko 700 tys., istotnie wzrosła po dodaniu demo;
- Thief 3 – spółka jest po udostępnieniu wersji First Loot, która ma mieszany odbiór (47% pozytywów), co CEO odczytuje jako potrzebę skupienia się na dalszym rozwoju gry, szybka premiera na razie wykluczone (premiera raczej „za rok”);
- 15 października wydano House Flipper 2 na Nintendo Switch 2 – gra trafiła do top 10 topseller’ów (7 pozycja) w tygodniu premiery;
- W październiku podpisano kolejnych 23 umów z zewnętrznymi developerami (25 w poprzednim miesiącu, średnio 10 wcześniej (projekty są na zróżnicowanym etapie rozwoju);

- Contraban Police – CEO wolałby skupić się na rozwoju sequela niż na produkcji kolejnych DLC.

GAMING MARKET

Według Alinea segment Horror jest wart USD 1.3 mld YTD na Steam

- Alinea Analytics szacuje przychody horrorów na Steam od początku 2026 r. na ok. USD 1.3 mld, tj. o 17% powyżej wartości za cały 2025 r.;
- To ok. 7% oszacowanych przychodów całego Steam (USD 18.1 mld). Produkcje wydane w 2026 r. odpowiadają za 41% wartości segmentu;
- Relatywnie szybki rozwój tego gatunku do pozytywny cross-read dla Bloobera, który skupia się na nim.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1520)

Porozumienie z Silvus Technologies dotyczące integracji pasywnych sensorów z systemami obrony przeciwlotniczej

- Rheinmetall Air Defence podpisał porozumienie z Silvus Technologies, należącym do Motorola Solutions, dotyczące integracji pasywnych sensorów częstotliwości radiowych;
- Sensory RFeye zostaną zintegrowane z systemem obrony przeciwlotniczej Skynex oraz platformą dowodzenia i kierowania Skymaster;
- Technologia umożliwia wykrywanie i lokalizowanie celów powietrznych bez aktywnego nadawania sygnału, ograniczając ryzyko ujawnienia pozycji sensorów;
- Rozwiązanie uzupełni pokrycie radarowe i zapewni ciągły obraz sytuacji w spektrum elektromagnetycznym, wspierając wcześniejsze wykrywanie zagrożeń, w tym dronów.

RYNEK DEFENCE / INWESTYCJE STRATEGICZNE

Senat zajmie się nowelizacją rozszerzającą gwarancje KUKE na zbrojeniówkę i inwestycje strategiczne - XYZ

- W tym tygodniu Senat zajmie się nowelizacją ustawy o ubezpieczeniach gwarantowanych przez Skarb Państwa, nowe gwarancje mogłyby w 2027 wesprzeć inwestycje o wartości kilkunastu mld PLN;
- Ustawa wprowadza krajowy system gwarancji: kontraktowych oraz zabezpieczających finansowanie obrotowe i inwestycyjne. KUKE może przejąć spłatę do 80% wartości kredytu w razie niewypłacalności kredytobiorcy;
- Zakres obejmie sektor obronny, inwestycje istotne dla interesu narodowego oraz transformację energetyczną zgodną z KPEiK, także poza taksonomią UE. Chodzi m.in. o zastępowanie bloków węglowych gazowymi, rozbudowę sieci przesyłowych i dystrybucyjnych oraz wielkoskalowe magazyny energii;
- Nowelizacja nie wymaga dokapitalizowania KUKE. Projekt budżetu na 2027 podnosi limit skumulowanego zaangażowania KUKE do 100mld PLN z 77mld PLN w 2026;
- Największe gwarancje mogą dotyczyć Portu Polska, którego wartość przekracza łączną kwotę gwarancji na transformację udzielonych w 2025 (12mld PLN). Wsparcie ma objąć zarówno inwestora, jak i wykonawców.

RYNEK DEFENCE / HYPERSONICA

Pozyskanie 100 mln EUR na rozwój pocisków hipersonicznych przy wycenie ~700 mln EUR - FT

- Brytyjsko-niemiecka Hypersonica pozyskała 100 mln EUR w rundzie współprowadzonej przez amerykańskie fundusze Lightspeed i General Catalyst;
- Według źródeł FT transakcja wycenia spółkę na ~700 mln EUR, w finansowaniu uczestniczyły również dotychczasowe fundusze Plural i 201 Ventures;
- Środki przyspieszą rozwój pocisków dalekiego zasięgu oraz utworzenie setek miejsc pracy inżynieryjnych i produkcyjnych w Wielkiej Brytanii i Niemczech;
- Hypersonica oraz MBDA uczestniczą w brytyjsko-niemieckim projekcie rodziny pocisków odpalanych z ziemi o zasięgu >2 000 km;
- Program obejmuje zaawansowany pocisk manewrujący i hipersoniczny pojazd szybujący, rozpoczęcie prac rozwojowych planowane jest na 2027 rok;
- Hypersonica celuje w pełną gotowość operacyjną do 2029 roku, według zarządu większość własności spółki pozostaje w rękach europejskich inwestorów;
- W lutym spółka pozyskała 23 mln EUR i ogłosiła pierwszy udany lot hipersoniczny europejskiej firmy obronnej finansowanej prywatnie;
- Wielka Brytania ogłosiła w lipcu inicjatywę mobilizacji 50 mld USD europejskich wydatków na zdolności precyzyjnego rażenia dalekiego zasięgu przez dekadę.

MDA SPACE / THALES ALENIA SPACE / IRIS²

Umowa >100 mln CAD na rozpoczęcie prac nad systemami antenowymi dla 66 satelitów IRIS²

- MDA Space podpisała z Thales Alenia Space umowę upoważniającą do rozpoczęcia prac (ATP), wartą >100 mln CAD;
- Zakres obejmuje anteny AURORA z cyfrowym kształtowaniem wiązki oraz kontrolery antenowe dla 66 satelitów pierwszej warstwy LEO programu IRIS²;
- Umowa ATP zostanie uwzględniona w backlogu MDA w 4Q26, ostateczny kontrakt obejmujący pełny zakres prac wymaga jeszcze finalizacji;
- Projektowanie, produkcja i testowanie podsystemów odbędą się w zakładzie MDA w Montrealu, przystosowanym do produkcji wielkoseryjnej;
- Wyniesienie pierwszych 66 satelitów planowane jest na 2029 rok, Airbus dostarczy platformy i przeprowadzi integrację z ładunkami telekomunikacyjnymi Thales Alenia Space;
- Thales Alenia Space odpowiada za ładunki rządowe wszystkich 330 satelitów LEO IRIS², wrześniowa transza wyniosła ~500 mln EUR, przy docelowym kontrakcie >3 mld EUR.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5)

Podpisanie umowy kredytowej o wartości 350mln PLN

- Środki pozyskane z kredytu terminowego mogą zostać przeznaczone wyłącznie na potencjalną akwizycję podmiotu w sektorze kolejowym.
- Kredyt konsorcjalny został podpisany z Bankiem Gospodarstwa Krajowego oraz mBank.
- Spółka może wykorzystać kredyt terminowy do dnia 31 stycznia 2027 r. W razie wykorzystania kredytu jego spłata ma nastąpić najpóźniej do dnia 30 października 2036 r. Oprocentowanie kredytu terminowego ustalone jest w oparciu o zmienną stopę, dla trzymiesięcznych okresów odsetkowych

ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)

Projekty uchwał na NWZA zwołane na 27 listopada

- Echo Investment zwołało na wniosek Lisali (akcjonariusza kontrolującego 62.37% głosów, który kilka dni temu ogłosił wezwanie po cenie 5.2PLN) walne na 27 listopada 2026.
- Głównym przedmiotem obrad będzie przyznanie Lisali osobistych uprawnień do powoływania i odwoływania większości RN oraz prezesa zarządu.
- Link do projektów uchwał.

#Zmiany statutu

- Uprawnienia mają przysługiwać **Lisali przy posiadaniu co najmniej 33% ogólnej liczby głosów**. Spadek poniżej progu będzie powodował ich zawieszenie; ponowne osiągnięcie 33% przywróci uprawnienia, pod warunkiem nieprzerwanego pozostawania akcjonariuszem.
- **Rada nadzorcza:** projekt określa liczebność RN na 5–9 osób, wobec obecnego minimum pięciu. Liczbę członków ustali WZA, z czego Lisala będzie mieć prawo do powoływania większości (tj. 3 przy 5-osobowej RN, 4 przy 6-7 osobowej itd.). Lisala będzie wskazywać przewodniczącego RN.
- **Zarząd:** Lisala uzyska bezpośrednie prawo powoływania i odwoływania prezesa. Pozostałych członków zarządu nadal będzie powoływać i odwoływać RN. Wykonywanie uprawnień osobistych nastąpi poprzez pisemne oświadczenie doręczone spółce.
- **Nowo zawarta umowa organizacyjna** ma regulować m.in. odpłatne doradztwo bieżące i strategiczne Lisali na rzecz ECHO, wymianę informacji oraz odpowiedzialność stron. W dokumencie wezwania nie ujawniono stawek wynagrodzenia.

MOSTOSTAL WARSZAWA

NWZ uchwaliło emisję do 100mln akcji @ 2,75 PLN z prawem poboru

- Przyjęto projekt uchwały zgłoszony przez OFE PZU Złota Jesień, za którym oddano ponad 98% głosów. Emisja może przynieść do 275mln PLN. Dwóch drobnych akcjonariuszy zgłosiło sprzeciw do protokołu;
- Wcześniej przepadł projekt Acciony (136-190mln akcji @ 2,75 PLN), który uzyskał 74,6% głosów przy wymaganej większości 75%. Odrzucono też projekt drobnego akcjonariusza (do 100mln akcji @ 3,75 PLN);
- Prezes Jorge Calabuig Ferre szacuje łączne potrzeby finansowe na 375-525mln PLN, co oznacza lukę co najmniej 100mln PLN przy przyjętej wielkości emisji. Według prezesa PTE PZU Acciona zadeklarowała objęcie akcji;
- KNF zgodziła się na obowiązkowe wezwanie Acciony po 2,75 PLN za akcję, zgodnie z wyceną biegłego. Acciona wnioskowała o cenę 1 PLN;
- W 2025 przychody spadły o 17% r/r do 1,3mld PLN, a strata z działalności kontynuowanej wyniosła 101,7mln PLN. Na koniec 2025 gotówka wynosiła 224mln PLN, a kapitał własny był ujemny (-32mln PLN).

ARCHE

Arche planuje IPO na GPW w 1H28, free float po emisji ma wynieść 30-50%

- Spółka planuje debiut w 1H28 poprzez emisję nowych akcji. Prezes Władysław Grochowski określa decyzję jako nieodwołalną i wskazuje na potrzebę zewnętrznego kapitału na realizację projektów. Wybór konsorcjum trzech domów maklerskich ma nastąpić wkrótce;
- Na koniec 1H26 Prezes posiadał 84,47% akcji. Rozważane jest uprzywilejowanie akcji prezesa, struktura emisji jest w analizie;
- Sieć liczy 26 obiektów. W 2025 obsłużyła ponad 1,2mln gości i prawie 6 tys. wydarzeń, o prawie 20% więcej r/r. W realizacji jest 20 projektów rewitalizacyjnych o łącznej wartości ok. 3mld PLN. Spółka analizuje oferty ekspansji zagranicznej;
- Spółka deklaruje wypłatę dywidendy. W 2025 inwestorzy Systemu Arche (ponad 2 tys. osób) otrzymali ponad 69mln PLN netto, o ponad 13mln PLN więcej r/r, przy średniej stopie zwrotu prawie 9%;
- Dodatkowym impulsem do IPO był projekt nowelizacji ustawy o własności lokali, uzależniający wydzielanie lokali od uchwały rady gminy. Zarząd nie zakłada dyskonta w wycenie z tego tytułu. Dyrektor ds. rynków finansowych Jarosław Mizera: "można oczekiwać wejścia na giełdę z pewną premią przy wycenie".

SKANSKA

Spółka inwestuje 2.2 mld CZK w czwartą fazę projektu Emil Kolben District w Pradze

- Skanska rozpocznie czwartą fazę projektu mieszkaniowego Emil Kolben District w Pradze, w którą zainwestuje 2.2 mld CZK (ok. 1 mld SEK);
- Wartość kontraktu budowlanego wynosi 1.3 mld CZK (ok. 590 mln SEK) i zostanie ujęta w portfelu zamówień segmentu Europa w 4Q26;
- W ramach fazy powstanie 272 niskoenergetycznych mieszkań oraz pięć lokali niemieszkalnych, a poziom przedsprzedaży przekracza już 30%.
- Budowa ruszy w listopadzie 2026 r., a jej zakończenie planowane jest na wiosnę 2029 r. Cały projekt składa się z pięciu faz, które obejmą łącznie 1,069 lokali mieszkalnych o powierzchni 51,000 m2.

RYNEK INFRASTRUKTURY

Powołanie nowego Prezesa Zarządu CPK

- Rada nadzorcza Centralnego Portu Komunikacyjnego powołała na stanowisko prezesa zarządu Piotra Borysa, który od września 2024 r. kierował podprogramem kolejowym CPK i odpowiadał za przygotowanie oraz realizację inwestycji kolejowych w ramach programu Port Polska;
- Nowy prezes zastąpi Filipa Czernickiego, odwołanego 30 lipca 2026 r. wraz z członkiem zarządu ds. inwestycji kolejowych Dariuszem Kusiem, a do czasu powołania nowego prezesa jego obowiązki pełnił Marcin Michalski;
- W postępowaniu kwalifikacyjnym zgłoszono 11 kandydatur, z których 4 osoby zakwalifikowano do rozmów indywidualnych. Według Pulsu Biznesu menedżerowie z dużych firm budowlanych nie byli zainteresowani stanowiskiem, obawiając się krótkiej kadencji, w związku z czym postawiono na awans wewnętrzny;
- Piotr Borys przez kilkanaście lat pełnił funkcje zarządcze w strukturach inwestycyjnych PKP PLK, gdzie uczestniczył m.in. we wprowadzeniu w Polsce prędkości 200 km/h na kolei oraz w realizacji połączenia kolejowego z Lotniskiem Chopina.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 377.8)

Kontrakt na dostawę systemów CT i MRI o wartości 22,5mln PLN [neutralne]

- SNT podpisał ze Szpitalami Pomorskimi umowy na dostawę, instalację i uruchomienie systemów tomografii komputerowej (CT) i rezonansu magnetycznego (MRI), wraz z pracami budowlanymi, szkoleniem personelu oraz 24-miesięczną gwarancją. Łączna wartość kontraktów wynosi 22,5mln PLN netto.
- Dostawy urządzeń zaplanowano do 30 listopada 2026 r., a przychody z realizacji projektu będą rozpoznawane w latach finansowych 2026–27.

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Premiera dwóch płatnych dodatków do gry „Cave Crave": „Alien Cave" oraz „Space Explorer"

- Cenę dodatku „Alien Cave" ustalono na poziomie 2,99 USD, natomiast cenę dodatku „Space Explorer" na poziomie 6,99 USD.

3R GAMES: Aktualizacja planów wydawniczych na lata 2026-2027

 # 2026

- Cave Crave – płatny dodatek „Deadly Crawlpace" na przełomie listopada i grudnia 2026 roku. Cenę dodatku ustalono na 2,99 USD.;
- Cave Crave - aktualizacja gry na platformie SteamVR. Nowa wersja udostępni graczom PC tryb multiplayer i zawartość gry opublikowaną do czasu wydania tej aktualizacji na platformie Meta Quest. Wszystkie płatne dodatki będą dostępne dla graczy SteamVR w tych samych cenach, co na Meta Quest. Aktualizacja tytułu planowana jest na przełom listopada i grudnia 2026.;
- Cave Crave – premiery płatnych dodatków "Deep Harvest", „Urban Exploration", „Sandbox Mode" planowane w grudniu 2026 roku. Cenę dodatków ustalono na 2,99 USD.;

 # 2027

- „Punch Lunch: Foodtruck Fighter" – celem strategicznym spółki jest jednoczesna premiera gry na wszystkich najważniejszych platformach sprzętowych, tj. Steam, Sony PlayStation, Xbox oraz Nintendo Switch;
- „Thief Simulator VR: Heist Crew" – przesunięcie premiery gry na 1Q27;
- "Cave Crave" – płatny dodatek „Shipwreck Raid" – premiera planowana na luty 2027 roku;
- „Cave Crave: Real Spelunking" – nowy tytuł na platform Steam, Sony PlayStation. Xbox i Nintendo Switch.

4MASS: Rozpoczęcie przez spółkę badania due dilligence dotyczącego potencjalnego nabycia 100% udziałów w firmie z branży kosmetycznej

BBI DEVELOPMENT: Wyrok w sprawie miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego w projekcie „Rybaki-Łańsk"

- W wyroku WSA stwierdził nieważność niektórych, nielicznych postanowień MPZP, zaś w pozostałym zakresie oddalił wniesioną skargę, co oznacza, że MPZP – w swej znaczącej części – nadal obowiązuje w brzmieniu uchwalonym przez Radę Gminy Stawiguda i nie wpływa negatywnie na możliwość realizacji projektu „Rybaki-Łańsk" według jego dotychczasowych założeń.

NIEWIADÓW PGM: Polska Grupa Hutnicza S.A. zawarła umowę objęcia 33,3 mln akcji przez RSJ Fundacja Rodzinna

- Akcje serii N6 będą obejmowane po cenie emisyjnej 3 PLN za papier.

SOPHARMA: Spółka chce wypłacić 0,068 EUR dywidendy na akcję

- Dzień ustalenia prawa do dywidendy wyznaczono na 13 listopada, a dzień jej wypłaty to 27 listopada 2026 roku;
- DY=2,1%.

SUNEX: Zawarcie z NCBiR aneksu do umowy o dofinansowanie projektu

- Projekt dotyczy „Opracowania i wdrożenia zrównoważonej, autorskiej technologii wytwarzania kompozytów zbiorników CWU wykorzystywanych w instalacjach grzewczych opartych na OZE";
- Na podstawie aneksu strony wydłużyły okres kwalifikowalności wydatków dla projektu do dnia 31 grudnia 2027 roku;
- Zmniejszono całkowity koszt realizacji projektu z 32,9mln PLN do 26,97mln PLN, kwotę wydatków kwalifikowanych z 31,8mln PLN do 26,4mln PLN oraz kwotę dofinansowania z 12,8mln PLN do 10,8mln PLN.

INSIDER TRADING

MILLENNIUM
Członek zarządu sprzedał 40 tys. akcji @ 23,32 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA
Nabycie 4,4 tys. akcji @ 253,51 EUR.

MONNARI TRADE
Nabycie 1,7 tys. akcji @ 4,97 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ONDE
Rezygnacja p. Pawła Średniawy z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

LIBET
Zwiększenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Witkowskiego z 32,42% do 38,51% kapitału zakładowego i głosów.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ECHO INVESTMENT: Zwołanie NWZA na dzień 27 listopada w sprawie zmian w statucie spółki

IZOSTAL: Zwołanie NWZA na dzień 26 listopada 2026 roku w sprawie uzupełnienia składu RN

MULTIQURE: Zwołanie NWZA na dzień 27 listopada 2026 roku w sprawie m.in. dalszego istnienia spółki i zmian w statucie spółki

STALPROFIL: Zwołanie NWZA na dzień 26 listopada 2026 roku w sprawie uzupełnienia składu RN

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	RICHT	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, 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, PBX, 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

							P/E			P/BV			ROE			
Company	**Ticker**	**Recomm.**	**TP**	**Price**	**Upside**	**Market Cap**	**26E**	**27E**	**28E**	**26E**	**27E**	**28E**	**26E**	**27E**	**28E**	**ESG***
Alior	ALR	Buy	165.0	133.4	24%	17,409	10.6	8.3	8.0	1.3	1.2	1.2	12%	15%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.1	16%	45,038	11.6	8.7	8.2	1.8	1.6	1.5	16%	19%	18%	---
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	169.4	15%	25,063	11.2	8.7	7.9	1.4	1.2	1.2	12%	14%	15%	---
BRD	BRD	Hold	32.0	32.7	-2%	22,754	18.2	11.8	11.2	2.0	1.8	1.7	11%	15%	15%	---
Erste Group	EBS	Buy	128.6	108.4	19%	44,500	10.7	9.5	9.3	1.7	1.5	1.4	16%	16%	16%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	121	4%	15,810	11.7	11.5	10.8	1.6	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	453.8	-7%	59,039	14.6	12.6	10.9	2.7	2.5	2.3	19%	20%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	993.5	14%	188,814	10.7	10.2	9.8	1.5	1.4	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,632.0	-26%	69,438	17.6	13.8	12.7	2.7	2.4	2.2	16%	17%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	23	-16%	27,841	18.4	11.3	10.5	2.3	2.0	1.8	13%	18%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	193.8	0%	99,032	13.7	12.7	12.3	2.7	2.6	2.6	20%	21%	21%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	41,800.0	19%	11,704	10.3	8.6	8.2	1.9	1.7	1.6	18%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	262.5	10%	68,898	11.6	9.4	9.0	1.9	1.8	1.7	16%	19%	19%	---
PKO BP	PKO	Hold	123.0	114.5	7%	143,150	13.1	9.9	9.3	2.3	2.1	2.0	18%	21%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	775.8	1%	79,278	14.5	11.8	10.5	2.2	2.1	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	335.7	40%	6,561	6.7	6.0	5.7	1.1	1.0	0.9	17%	16%	16%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	72.1	4%	62,295	10.1	9.6	9.2	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

							P/E			EV/EBITDA			DY			
Company	**Ticker**	**Recomm.**	**TP**	**Price**	**Upside**	**Market Cap**	**26E**	**27E**	**28E**	**26E**	**27E**	**28E**	**26E**	**27E**	**28E**	**ESG***
11bit Studios	11B	Hold	136.0	117.0	16%	283	---	---	15.3	5.6	44.9	5.2	---	---	---	11
AB	ABE	Buy	180	148.0	22%	2,590	9.4	10.0	10.5	6.5	6.8	6.9	---	---	---	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.4	26%	203	10.0	9.1	8.1	6.0	5.2	4.6	4%	5%	5%	---
Allegro	ALE	Buy	65.0	59.6	9%	60,620	29.3	22.1	18.1	15.8	12.9	11.0	3%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	18.0	17%	454	9.8	9.9	9.1	4.5	4.2	4.0	6%	6%	6%	---
Amrest	EAT	Sell	8.5	9.5	-11%	2,086	30.8	18.7	16.3	5.0	5.0	4.8	1%	1%	2%	80
Answear.com	ANR	Buy	29.5	23.1	28%	440	15.3	10.7	8.5	7.0	6.1	5.4	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.7	31%	2,907	7.1	6.5	5.7	6.8	6.4	5.6	5%	7%	10%	---
Artifex Mundi	ART	Buy	27.0	19.4	39%	235	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asbis	ASB	Hold	180.0	160.0	13%	8,880	11.9	9.7	8.4	8.0	6.9	6.2	1%	4%	5%	---
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	172.1	14%	3,716	24.3	20.5	18.1	12.0	10.4	9.0	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	244.5	-6%	20,294	24.0	22.3	21.0	---	---	---	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	75.1	8%	3,897	17.6	14.9	13.5	9.8	8.7	7.8	3%	3%	3%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	61.3	31%	2,652	6.0	6.0	5.6	7.9	7.0	6.3	7%	13%	13%	---
Auto Partner	APR	Buy	34.5	28.2	22%	3,683	12.9	11.0	10.2	9.0	7.8	7.1	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.7	---	1,653	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	5,900.0	12%	19,476	19.7	16.0	15.4	11.9	9.9	8.7	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	70	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	22.4	70%	432	---	7.7	3.4	13.7	3.7	1.7	0%	0%	10%	---
Budimex	BDX	Buy	900.0	704.2	28%	17,978	24.1	20.6	17.4	14.2	12.3	10.6	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	53.0	108%	337	---	7.8	---	---	4.7	---	0%	0%	0%	---
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	257.5	26%	25,727	40.1	26.6	8.1	34.6	21.4	5.3	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	17.1	127%	922	9.1	93.1	31.6	142.9	14.0	10.1	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,366	1%	734,894	20.2	20.7	23.1	8.3	8.2	8.4	3%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.3	1%	509	145.7	7.7	6.8	20.7	3.0	2.8	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	354	27%	254	6.5	15.3	64.7	3.2	5.4	8.6	11%	15%	6%	---
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	800.0	18%	2,803	130.9	51.7	35.8	54.4	27.3	18.4	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	99.8	10%	1,963	24.7	14.2	11.9	12.5	8.6	7.4	4%	5%	5%	---
CSG	CSG	Buy	22.0	14.5	52%	14,474	12.7	10.5	9.1	8.5	7.0	5.9	0%	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

							P/E			EV/EBITDA			DY			
Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	ESG*
CTP	CTPNV	Buy	18.5	12.4	49%	6,224	14.0	5.4	4.5	16.3	8.7	7.9	---	---	---	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	189.0	22%	3,502	53.5	22.6	17.2	16.9	12.0	9.6	1%	1%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	21.5	12.9	67%	8,250	14.9	10.8	8.5	6.0	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	86.6	18%	1,021	37.1	26.8	19.0	19.7	15.4	11.3	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	10.0	8.1	23%	3,803	8.4	7.7	7.6	7.8	7.4	7.2	9%	9%	10%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	148.4	22%	5,009	19.2	15.7	13.6	9.5	8.3	7.3	2%	2%	3%	---
Digital Network	DIG	Hold	375.0	296.2	27%	1,352	21.6	16.0	12.6	10.1	8.1	6.9	2%	2%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	37.9	7%	37,177	22.8	17.1	13.8	13.8	10.6	8.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	243.0	17%	6,269	9.1	8.3	7.6	7.6	6.7	5.9	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,196	13.6	6.7	4.5	8.4	6.2	5.2	15%	15%	15%	---
Erbud	ERB	Buy	30.0	23.5	28%	280	---	9.7	10.1	4.9	5.1	4.1	0%	0%	0%	---
Enea	ENA	Buy	25.8	21.1	22%	11,177	4.7	4.6	5.4	3.9	4.0	4.6	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	48.0	52%	842	60.2	14.2	13.1	4.0	3.9	3.8	7%	7%	8%	---
Eurocash	EUR	Under Review	---	4.2	---	586	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.8	12%	75	12.3	10.2	9.4	7.0	5.9	5.4	9%	9%	9%	---
Ferro	FRO	Buy	35	28	25%	597	9.1	8.4	7.7	6.2	6.0	5.5	---	---	---	---
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	12,950	4%	2,413,880	11.2	8.7	7.8	5.3	5.4	4.4	4%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	102.4	-17%	4,298	17.0	15.9	15.2	13.9	12.4	11.6	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	54.0	15%	3,721	13.9	12.3	11.6	9.6	8.5	7.7	6%	6%	6%	---
GTC	GTC	Buy	3.0	2.2	38%	1,252	---	44.9	16.9	45.7	23.2	19.8	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	23.8	34%	674	2.7	3.0	3.6	1.5	1.9	2.4	70%	37%	33%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	178.0	-31%	284,519	22.4	21.5	20.6	8.5	8.5	8.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	56.1	5%	174,969	25.5	23.1	21.1	13.9	12.7	11.6	3%	3%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,050.0	18%	14,877	13.8	11.7	10.2	9.7	8.5	7.3	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	18.5	14%	11,617	18.5	13.9	12.7	6.2	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	---	27.6	---	3,235	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,255.0	12%	12,375	18.0	15.7	12.3	11.8	10.4	8.9	4%	4%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	281.6	24%	56,320	5.8	7.5	8.4	4.1	4.5	4.6	1%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	26,740	5%	49,702	16.5	15.6	13.8	8.4	7.5	6.6	3%	4%	4%	---
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	7	108%	2,208	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Mabion	MAB	Under Review	---	8	---	147	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	283.5	15%	529	0.9	4.3	3.0	1.3	3.0	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	54.4	16%	569	14.1	7.3	---	10.3	4.9	---	31%	83%	0%	---
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.8	15%	1,294	10.3	10.2	8.8	6.6	6.8	5.5	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	130.0	103.0	26%	2,471	9.5	6.2	4.8	11.0	9.2	7.7	---	---	---	---
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	426.5	0%	1,498	14.0	13.1	12.6	9.5	8.9	8.5	4%	4%	5%	---
Modivo	MDV	Sell	86.0	95.7	-10%	7,368	---	28.5	18.3	13.0	7.2	6.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	5,000.0	8%	3,758	5.7	6.2	7.6	3.2	3.3	3.4	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.4	5.8	97%	143	---	1.6	---	---	0.6	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	52.5	38	38%	1,548	5.7	5.4	5.5	6.3	5.8	5.9	13%	13%	14%	---
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	121.0	45%	14,460	25.2	16.4	13.2	6.1	5.0	4.0	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	701.0	16%	3,255	15.6	13.6	12.2	8.3	7.4	6.6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	8.0	13%	433	31.9	16.4	13.8	9.1	7.0	6.0	4%	4%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	100.0	60%	1,130	13.2	11.5	10.2	8.2	7.4	6.8	4%	5%	6%	---
Orange	OPL	Buy	19.0	16.4	16%	21,464	18.5	16.3	13.7	5.8	5.6	5.2	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	146.4	19%	169,939	5.7	6.2	7.0	3.1	3.2	3.7	5%	8%	8%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	62.3	25%	1,262	10.0	10.7	9.0	5.1	4.4	3.9	4%	5%	6%	---
PCF Group	PCF	Under Review	---	3.2	---	149	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	---	115.0	---	57,500	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review	---	8.3	---	206	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	49.2	3%	28,411	17.6	15.8	14.5	7.9	7.3	6.8	---	---	---	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

							P/E			EV/EBITDA			DY			
Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	ESG*
PGE	PGE	Hold	18.8	16.3	15%	36,573	5.6	6.2	7.1	4.0	4.6	4.8	0%	4%	3%	34
Playway	PLW	Buy	400	250.0	60%	1,667	11.1	8.7	8.6	6.9	5.0	4.9	7%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	53.4	23%	4,123	37.2	31.4	38.8	12.1	10.9	11.2	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.4	56%	1,930	14.5	13.1	11.5	5.5	4.4	3.5	0%	0%	0%	---
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.3	71%	126	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	121.0	49%	1,761	9.2	9.0	8.2	6.3	5.9	5.0	7%	6%	6%	---
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	1,035.8	47%	48,465	31.7	21.1	15.8	17.0	11.5	8.7	1%	1%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	29.6	35%	3,207	8.0	6.6	5.9	7.7	6.8	6.1	0%	9%	11%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	17.0	98%	393	---	12.2	41.8	---	6.2	12.6	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	750.0	675.2	11%	366,892	43.2	29.8	24.2	24.0	17.5	14.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	205.7	144.6	42%	458	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	35	16.8	108%	318	---	41.4	20.5	8.1	7.2	5.3	0%	0%	0%	---
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.8	19%	1,057	13.3	10.7	10.5	7.7	6.5	6.2	---	---	---	---
Synektik	SNT	Hold	377.6	327.0	15%	2,789	15.7	13.5	12.4	10.7	8.8	7.8	3%	4%	5%	---
Tauron	TPE	Buy	11.7	9.0	29%	15,822	6.7	6.4	6.6	5.5	5.5	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102	91.5	12%	593	13.0	9.9	7.0	8.0	6.1	4.2	11%	8%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	67.8	25%	1,557	16.1	12.2	8.1	8.0	5.4	3.2	5%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.5	10.8	16%	800	8.4	7.9	7.1	6.8	6.4	5.8	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	---	242.2	---	334,236	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	156.0	17%	1,224	7.4	11.9	9.9	6.3	6.6	6.2	4%	4%	3%	---
Vercom	VRC	Buy	156.0	118.8	31%	2,640	22.7	17.7	14.4	16.2	12.7	10.0	2%	3%	3%	---
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	528.0	40%	531	45.0	24.8	14.0	16.9	13.3	8.3	0%	0%	0%	---
Voxel	VOX	Buy	181.0	153.8	18%	1,615	14.9	15.2	13.1	8.4	8.4	7.4	2%	2%	3%	---
VRG	VRG	Buy	6.6	5.4	21%	1,275	10.7	9.3	8.5	5.2	4.8	4.5	1%	4%	5%	---
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	56.1	16%	1,670	11.2	15.1	13.3	5.9	5.2	4.9	18%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	11.0	-33%	203	18.4	15.9	15.7	4.3	4.6	4.4	0%	0%	4%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review	---	9.8	---	1,010	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Hold	155.7	139.7	11%	16,429	10.7	11.6	10.0	7.1	7.3	6.0	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	---	70.4	---	208	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.8	4%	31,844	26.3	19.3	15.8	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 MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
recepcja@trigon.pl

LinkedIn
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	*Head of Research*	**Łukasz Rudnik** Strategy, Foreign Markets, Industrials	*Senior Analyst*
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	*Deputy Head of Research*	**David Sharma, CFA** Construction, Real Estate, Building Materials	*Senior Analyst*
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	*Senior Analyst*	**Piotr Chodyra** Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	*Analyst*
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	*Analyst*	**Karol Szteler** CEE Banks	*Junior Analyst*
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	*Senior Analyst*	**Kacper Mazur**	*Assistant Analyst*
Dominik Niszcz, CFA TMT, E-commerce	*Senior Analyst*	**Marcin Biegański**	*Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	*Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia 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 jakiekolwiek 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 jakiekolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.