TRIGON

16 November 2026

Daily

CEE | Equity Research

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

PGE: Szacunkowe wyniki za 3Q26 [lekko pozytywne]
GPW: Zysk netto za 3Q'26 powyżej konsensusu dzięki mocnej kontrybucji KDPW [lekko pozytywne]
LUMINA METALS: Wyniki za 3Q26 [neutralne]
COGNOR: Wyniki 3Q26: zgodne z konsensusem
STALPRODUKT: Wyniki 3Q26: zgodne ze wstępnymi, poprawa w GOES jeszcze przed zmianami regulacyjnymi na rynku
KINO POLSKA TV: Wstępne wyniki 3Q26: Wstępny zysk netto grupy za 3Q26 spadł o 20% r/r do 15.3 mln PLN
WASKO: Wyniki 3Q26: Zysk netto grupy w 3Q26 wzrósł do ok. 27.5 mln PLN z 8.6 mln PLN rok wcześniej

FINANCIALS

ERSTE BANK POLSKA: Zarząd uznał cenę 713.60 PLN za akcję w wezwaniu Erste Group za godziwą
RUMUNIA / STREFA EURO: PKB Rumunii odbił o 2.1% kw/kw, a w strefie euro wzrósł o 0.4% kw/kw

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Norweski Sąd Najwyższy unieważnił zgody na części eksploatację złóż [lekko negatywne]
ORLEN: Projekt mrożenia cen gazu na 2027r [negatywne]

UTILITES & MINING

ONDE / TAURON: JV obejmujące projekty OZE o mocy do 399 MW [OND: pozytywne]
ONDE: Umowy na budowę dwóch magazynów energii za 129.8m PLN [lekko pozytywne]

CONSUMER

AMREST: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [lekko negatywne]
RYNEK E-COMMERCE: Indeks Base wzrósł w październiku o 15,5% r/r
KLUBY FITNESS: Fit+ przyspiesza ekspansję w Polsce; franczyza zwiększa konkurencję na rynku fitness - XYZ

TMT

GRUPA PRACUJ: Liczba ofert pracy w internecie w październiku wzrosła o 5% r/r wg raportu Grant Thornton

GAMING

COFFEE STAIN: Przejęcie Chronicles: Medieval z upadłego studia; nowe IP w pipeline [lekko pozytywne]
GAMING MARKET: The Game Awards: nominacje we wtorek, GTA VI formalnie kwalifikuje się do głosowania

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Przekazanie wojsku Centrum Kontroli Misji w programie Mikroglob za 16.2 mln PLN netto
XTPL: 26mln PLN z emisji i wejście Taiwania CEE Fund, przychody 2026 zbliżone r/r, bez osiągnięcia rentowności
SANOK RUBBER: Podsumowanie konferencji wynikowej
LIFTERO: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26
THORIUM SPACE: Pozytywne testy technologii komunikacji i śledzenia rakiet w projekcie SUBCOM
APS / RYNEK DEFENCE: Podsumowanie wywiadu z prezesem APS Maciejem Klemmem – WNP
RYNEK SPACE / SPACEX: Pierwszy udany odzysk górnego stopnia Starshipa po locie orbitalnym

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD: KIO oddaliła odwołanie Kobylarni w przetargu GDDKiA na obwodnicę Przytocznej
RYNEK MAGAZYNOWY: Popyt brutto na magazyny w Polsce w 1-3Q26 wzrósł o ok. 20% r/r do rekordowych 5.3 mln m2 - Colliers

BIOTECH

SYNTHAVERSE: Zawarcie umowy dotyczącej dokapitalizowania Spółki kwotą 26.45 mln PLN w dwóch etapach
MEDICALGORITHMICS: GPW wyznaczyła warunkowy termin pierwszego notowania 1.85 mln akcji na 20 listopada

FINANCIAL RESULTS

PGE (PGE PW; HOLD; TP PLN 18.8)

Szacunkowe wyniki za 3Q26 [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	13 785	16 678	17 453	15 263		-	-	15 487	15 164
EBITDA	**2 524**	**1 137**	**4 081**	**4 114**	**4 613**	83%	12%	**3 439**	**3 327**
EBITDA adj.	**2 837**	**2 332**	**4 137**	**3 963**	**2 888**	2%	-27%	**2 939**	
Coal generation	105	-243	281	629	740	605%	18%	829	
Heating	207	880	1 122	382	154	-26%	-60%	180	
RES	402	317	450	487	574	43%	18%	580	
Distribution	1 300	1 390	1 477	1 292	1 224	-6%	-5%	1 250	
Trading	283	-206	389	407	61	-78%	-85%	0	
Energy Railway Services	295	345	329	345	273	-7%	-21%	310	
Gas-fired generation	182	65	179	396	338	86%	-15%	320	
Others	63	-216	-90	25	-476	-	-	-530	
EBIT	1 498	-436	3 032	2 654	-	-	-	2 239	2 027
Net profit	**432**	**3 141**	**1 938**	**2 015**	**3 004**	595%	49%	**1 539**	**1 222**
OCF	1 315	38	1 179	7 698	-	-	-	1 796	
Capex (company)	-2 666	-3 463	-1 657	-3 267	-3 006	13%	-8%	-4 100	
Net debt	368	4 207	7 136	1 753	-2 311	-	-	4 057	
Economic Net debt	15 506	15 809	15 280	14 173	14 156	-9%	0%	16 477	
EBITDA margin	18%	7%	23%	27%	-			22%	
EBIT margin	11%	-	17%	17%	-			14%	
Net profit margin	3%	19%	11%	13%	-			10%	
P/E12M trailing	-	-	-	4.8	3.6				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.6	4.1	4.2	3.9	3.9				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

KPI	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Net energy generation (TWh)	12.6	15.1	16.5	13.5	13.6	8%	1%	13.9
Lignite	7.0	7.0	7.7	7.1	6.7	-3%	-5%	6.7
Hard coal	2.9	4.4	4.6	3.8	4.1	43%	8%	4.1
Gas	2.0	2.8	3.3	1.8	1.9	-7%	5%	2.0
Hydro+Wind	0.6	0.5	0.8	0.7	0.8	32%	15%	0.9
Others	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	-40%	-44%	0.2
Sales of heat (PJ)	3.5	18.1	23.7	7.6	3.2	-9%	-58%	3.3
Sales in trading (TWh)	7.7	8.3	8.1	7.4	7.2	-7%	-3%	7.5
Distribution (incl. PKP) (TWh)	9.7	11.0	11.5	9.8	9.9	2%	1%	9.8
Coal power price (PLN/MWh)	487	491	528	496	536	10%	8%	537
CO2 cost (PLN/t)	318	323	338	332	341	7%	3%	340

Source: Company, Trigon DM

- **Wyniki szacunkowe za 3Q26 oceniamy lekko pozytywnie**. **EBITDA adj.** (2.9 mld PLN) jest o 2% niższa od naszych założeń, a raportowana EBITDA istotnie wyższa (4.6 mld vs. oczekiwane 3.4 mld) przez wyższą wynik na zmianie rezerwy rekultywacyjnej (+1.7 mld vs. prognozowane przez nas +0.5 mld). **Wynik netto** wyniósł 3 mld PLN – zakładaliśmy 1.5 mld, a konsensus 1.2 mld PLN.
- **Capex** okazał się niższy od naszych szacunków o 1.1 mld i wyniósł 3 mld PLN (+13% r/r), a **ekonomiczny dług netto** był zbliżony q/q i wyniósł 14.2 mld PLN (oczekiwaliśmy wzrostu do 16.5 mld, zakładając negatywny efekt na kapitale obrotowym).
- EBITDA adj. w **energetyce węglowej** wyniosła 0.74 mld PLN, oczekiwaliśmy 0.83 mld. Pozytywny efekt na umowach rodzących obciążenia wyniósł +0.1 mld PLN (zgodnie z naszą prognozą). Wolumeny produkcji na węglu brunatnym (-5% q/q) i kamiennym (+8% q/q) bez zaskoczeń, tak jak zrealizowana cena sprzedaży energii (+8% q/q do 536 PLN/MWh) i cena CO2. Wynik raportowany wyniósł 2.4 mld PLN (1.7 mld efektu na zmianie rezerwy rekultywacyjnej, +0.3 mld na rozliczeniu ugody z wykonawcą bloku w El. Turów, -0.25 mld rezerwy na opłaty za korzystanie z usług wodnych za poprzednie okresy). Spółka zmieniła prezentację danych porównawczych za 2025r. w związku z weryfikacją metody kalkulacji rezerw na umowy rodzące obciążenia w energetyce węglowej (rewizja EBITDA o 120m in minus w 3Q25, w tym -107m w energetyce węglowej).
- W **cieple**, EBITDA adj. wyniosła 0.15 mld PLN (oczekiwaliśmy 180m). Wolumeny spadły o 9% r/r.
- W **OZE** EBITDA adj. wyniosła 0.57 mld PLN (vs. 0.58 mld naszej prognozy), przy wyższych wolumenach r/r. Dobre warunki hydrologicze i wietrzność oraz wyższe ceny spotowe energii. PGE wskazuje przede wszystkim wyższą marżę na wytwarzaniu, głównie dzięki ESP.
- W **dystrybucji** EBITDA adj. wyniosła 1.2 mld (zakładaliśmy 1.25 mld), przy wolumenach wyższych r/r o 2% (bez zaskoczeń).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
WIG	161,825	0.2%	1%	45%
WIG20	4,298	0.4%	1%	44%
mWIG40	10,904	-0.4%	1%	35%
sWIG80	29,485	0.0%	-4%	0%
PX (Prague)	2,652	0.9%	0%	7%
BUX (Budapest)	146,156	-0.1%	0%	36%
BET (Bucharest)	34,516	0.2%	-1%	47%
BIST30 (Istanbul)	14,703	0.2%	1%	28%
DAX	26,750	-0.1%	4%	12%
FTSE 100	10,903	0.4%	0%	12%
STOXX Europe 600	664	0.0%	3%	16%
S&P 500	7,562	-0.4%	-1%	12%
NASDAQ 100	27,944	-1.2%	-4%	12%
Nikkei 225	59,662	0.5%	-9%	18%
Shanghai Comp	3,603	-0.6%	-3%	-10%

BONDS	Rate	Change (bps) 1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.8%	8.2	-14.9	107.5
PL 10Y bond yield	6.3%	7.6	-5.2	99.6
CZ 10Y bond yield	5.2%	4.9	-8.4	59.9
HU 10Y bond yield	5.5%	8.0	-4.0	-150.0
RO 10Y bond yield	7.1%	2.0	-4.1	21.3
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	0.0	-39.0
EURIBOR 3M	2.8%	0.9	14.1	71.1

CURRENCIES	Rate	Change (%) 1D	1M	1Y
USD/PLN	4.00	0.0%	2.7%	9%
EUR/PLN	4.40	0.0%	0.8%	3.8%
EUR/USD	1.10	0.0%	-1.9%	-4.9%
GBP/PLN	5.28	0.1%	-1.8%	-9.0%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.4%	-2.9%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-0.4%	-8.8%
RON/PLN	0.82	0.1%	-0.2%	1.1%
CNY/PLN	0.60	-0.1%	-2.9%	-14.3%

COMMODITIES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,858	-0.7%	-7%	-6%
Silver (USD/toz)	47.5	-3%	-17%	-5%
Copper (USD/t)	13,399	-1.4%	-8%	22%
Zinc (USD/t)	3,710	-0.2%	-1%	21%
Molybdenum (USD/lb)	34.2	-0.2%	3%	53%
Iron ore (USD/t)	90	-1.5%	-1%	-13%
HCC (USD/t)	252	-0.4%	-4%	13%
HRC EU (EUR/t)	775	2.0%	4%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	96.2	0.4%	-12%	49%
CO2 (EUR/t)	87.6	-0.6%	3%	5%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	88.9	0%	1%	186%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	146	0.0%	12%	64%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	570	0.9%	-2%	27%
Shanghai Freight Index	3,572	-1.7%	-3%	139%

- W **tradingu** EBITDA adj. wyniosła +61m PLN (zakładaliśmy 0). Wolumeny spadły o 7% r/r. Zakładaliśmy większy negatywny wpływ zakupów energii na potrzeby taryfy G po wyższych cenach w okresach szczytowego zapotrzebowania.
- W **energetyce kolejowej** EBITDA adj. wyniosła 0.27 mld PLN (zakładaliśmy 0.31 mld).
- W **energetyce gazowej** EBITDA adj. wyniosła 0.34 mld PLN (szacowaliśmy 0.32 mld), przy wzroście wolumenów produkcji o 5% q/q. Wpływ tradingu gazem był wyższy o 0.2 mld PLN r/r – zakładaliśmy nieco wyżej.
- W obszarze **Others** EBITDA adj. wyniosła -0.48 mld PLN (zakładaliśmy -0.53 mld). Niegotówkowy wpływ zmiany wyceny portfela kontraktów na energię elektryczną do wartości godziwej wyniósł -0.54 mld PLN – zakładaliśmy nieco większy negatywny wpływ w tym obszarze.

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 84.5)

Zysk netto za 3Q'26 powyżej konsensusu dzięki mocnej kontrybucji KDPW [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	**135,1**	**140,4**	**168,8**	**155,4**	**158,5**	**17%**	**2%**	**160,5**	**157,9**
financial market	*91,5*	*92,7*	*114,3*	*107,5*	*114,9*	*26%*	*7%*	*116,2*	
commodities market	*39,7*	*44,4*	*50,6*	*41,2*	*38,4*	*-3%*	*-7%*	*38,8*	
EBITDA	53,8	45,7	77,9	62,0	71,2	33%	15%	69,2	67,8
adj. EBITDA	**53,8**	**54,5**	**77,9**	**62,7**	**70,5**	**31%**	**13%**	**69,2**	**67,8**
EBIT	44,3	36,6	70,3	54,1	63,7	44%	18%	61,1	59,6
Net profit	49,2	37,7	69,6	58,7	70,3	43%	20%	65,0	63,3
adj. Net profit	**49,2**	**47,3**	**69,6**	**58,3**	**68,2**	**39%**	**17%**	**65,0**	**63,3**
P/E adj. 12M trailing	21,1	20,3	18,6	18,5	17,1				
EV/adj.EBITDA 12M trailing	18,2	16,7	14,9	14,8	14,3				
Change in revenue y/y	21%	23%	28%	8%	17%			19%	17%
EBITDA adj. margin	40%	39%	46%	40%	45%			43%	43%
EBIT margin	33%	26%	42%	35%	40%			38%	38%
Net profit adj. margin	36%	34%	41%	37%	43%			41%	40%

Source: Company, Trigon, PAP

LUMINA METALS (LMCU CN; BUY; TP CAD 14.32)

Wyniki za 3Q26 [neutralne]

- **EBIT** w 3Q26 wyniósł -26.1m CAD (-46.3m w 1-3Q26 vs. nasza prognoza całoroczna -50m), a **strata netto** -23.6m CAD (-40.6m CAD w 1-3Q26 vs. nasza prognoza całoroczna -50m).
- Koszty poszukiwania i oceny zasobów wzrosły do 22.0m CAD (vs. 7.1m w 2Q26), głównie za sprawą **przyspieszenia prac wiertniczych** (13.1m vs. 4.3m) i geologicznych (3.8m vs. 0.1m).
- **OCF** w 3Q wyniósł -16.7m CAD (-30.7m w 1-3Q26 vs. nasza prognoza za cały 2026: -51m), a stan **gotówki** na koniec 3Q: +202m CAD (vs. 344m na koniec 2Q). W 3Q spółka ulokowała 128m CAD w inwestycjach krótkoterminowych.

COGNOR (Restricted)

Wyniki 3Q26: zgodne z konsensusem

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	cons
Revenues	496	446	591	650	618	25%	-5%	592	609
Gross profit	11	-24	37	63	50	355%	-21%	38	
Selling costs	27	23	31	36	37	36%	3%	30	
G&A costs	24	19	18	21	20	-15%	-5%	23	
Other operating items, net	20	-5	24	25	14	-29%	-43%	25	
EBITDA	-5	-56	32	51	32	-	-37%	32	33
adj. EBITDA	-25	-50	8	26	18	-	-30%	7	
EBIT	-19	-71	12	31	7	-	-76%	10	7
Net financial costs	-15	-15	-14	-21	-19	-	-	-17	
EBT	-34	-86	-2	10	-12	-	-	-6	
Net profit	-25	-75	-1	6	-9	-	-	-5	-10
Gross Margin	2.2%	-5.3%	6.3%	9.6%	8.0%	5.8pp	-1.6pp	6.4%	
EBITDA margin	-1.0%	#####	5%	7.8%	5.2%	6.2pp	-2.6pp	5.4%	5.4%
EBIT margin	-3.9%	#####	2%	4.8%	1.2%	5.1pp	-3.6pp	1.8%	1.2%
Net profit margin	-5.0%	#####	0%	1.0%	-1.4%	3.6pp	-2.4pp	-0.8%	-1.6%
OCF	65	-5	-95	39	15	-77%	-62%	29	
Net debt	812	698	817	827	839	3%	2%	877	
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	1690.8	-	-	80.2	30.2				

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3392	2481.5	2560.9	2510.1	132%
WIG20	2871.8	2079.2	2101.3	2084.2	137%
WIG40	425.3	382.1	391.6	363.8	109%
sWIG80	59.1	55.5	58.8	59.8	100%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	394	BFT	49.7	COG	6.3
ALE	311.2	XTB	49.5	TOR	5.8
PKN	226.0	ASB	40.2	DIG	2.9
KGH	221.0	MDV	34.4	DAT	2.3
PEO	153.7	ACP	31.4	BRS	2.0
PZU	128.7	TPE	27.4	ICE	1.5
DNP	123.6	MIL	19.0	GNS	1.5
LPP	118.7	ENA	10.4	SCW	1.4
PCO	86.3	BHW	10.1	CRJ	1.4
EBP	62.0	GPW	8.7	BMC	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	144%	EAT	294%	BOS	664%
PZU	125%	COG	277%	OND	494%
PGE	116%	BHW	242%	TOR	452%
PKN	113%	GPP	175%	MLG	332%
TPE	110%	ENA	155%	BRS	330%
PKO	109%	ATC	147%	COG	277%
BDX	109%	11B	143%	AMB	178%
ZAB	108%	BFT	127%	CTX	161%
MBK	108%	APR	123%	TAR	155%
PCO	104%	NEU	116%	ATC	147%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			**WIG20**		**Worst**
ALE	67	4.1%	KGH	276	-3%
DNP	39	2.5%	PGE	16	-1.6%
PCO	51	2.5%	PKN	131	-1.0%
PKO	120	1.7%	MDV	113	-0.8%
KRU	337	1.6%	MBK	1,731	-0.8%
Best			**mWIG40**		**Worst**
EUR	4.9	3.4%	EAT	9.3	-3%
APR	29.6	3.0%	ING	480.8	-2.2%
GPP	56.1	2.6%	ASB	164.0	-2.1%
GRX	2.4	2.1%	TEN	88.0	-1.8%
RVU	18.0	1.6%	RBW	123.5	-1.8%
Best			**sWIG80**		**Worst**
BCX	70.1	6.7%	TOR	57.0	-7%
OND	8.6	6.0%	BMC	10.3	-4.4%
BOS	10.7	5.1%	SGN	92.5	-4.0%
STX	2.1	4.5%	IMC	20.7	-3.7%
DAT	98.0	4.0%	REX	11.4	-3.4%

STALPRODUKT

Wyniki 3Q26: zgodne ze wstępnymi, poprawa w GOES jeszcze przed zmianami regulacyjnymi na rynku

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26P	LTM
Revenues	890	863	889	1,020	1,040	17%	2%	-	3,812
Gross profit	47	49	37	73	110	133%	50%	-	268
GP after salling costs	**28**	**31**	**20**	**52**	**89**	**221%**	**72%**	**-**	**192**
- GOES	3	4	-21	-12	11	303%	-	-	-19
- Steel profiles	1	2	6	6	4	277%	-44%	-	18
- Zinc	13	19	28	46	54	322%	19%	-	147
- Others	11	6	7	13	21	82%	65%	-	46
Other operating items, net	0	0	6	-8	-5	-	-	-	-7
EBITDA	**24**	**24**	**24**	**42**	**84**	**246%**	**101%**	**-**	**174**
EBIT	-21	-22	-22	-5	36	-	-	35	-12
Net financial costs	13	1	3	7	-5	-	-	-	6
EBT	-8	-20	-19	2	31	-	1300%	-	-6
Net profit	-8	-18	-25	-1	28	-	-	28	-16
Gross margin	5.3%	5.6%	4.2%	7.2%	10.6%	5.3%	3.4%		7.0%
EBITDA margin	2.7%	2.8%	2.7%	4.1%	8.0%	5.3%	4.0%		4.6%
EBIT margin	-2.4%	-2.5%	-2.4%	-0.5%	3.5%	5.9%	3.9%		-0.3%
Net profit margin	-0.9%	-2.1%	-2.8%	-0.1%	2.7%	3.6%	2.8%		-0.4%
OCF	2	105	-97	69	-16	-	-		61
Net debt	-761	-777	-622	-615	-588	-	-		-588
P/E 12M trailing	47.0	-158.4	-29.6	-22.9	-75.3				
EV/EBITDA 12M trailing	2.1	3.6	4.8	5.1	3.5				

Source: Company, Trigon

KINO POLSKA TV

Wstępne wyniki 3Q26: Wstępny zysk netto grupy za 3Q26 spadł o 20% r/r do 15.3 mln PLN

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26p	Y/Y	Q/Q
Revenues	84.9	80.0	92.2	78.9	81.5	78.9	-1%	-3%
y/y	6%	8%	7%	3%	-4%	-1%		
EBIT	24.7	24.2	26.6	25.7	24.5	18.0	-26%	-27%
y/y	15%	24%	31%	8%	-1%	-26%		
Net profit a.m.	20.0	19.2	21.3	20.1	20.6	15.3	-20%	-25%
y/y	13%	25%	41%	6%	3%	-20%		
P/E 12M trailing	4.9	4.6	4.3	4.2	4.2	4.4		

Source: Company, Trigon

- Przychody wyniosły 78.9 mln PLN (-1% r/r), a EBIT blisko 18 mln PLN (-26% r/r).
- Największą poprawę wyniku odnotował Zoom TV. Pogorszenie dotyczyło przede wszystkim Stopklatki TV i sprzedaży licencji. Wynik obciążyły również ujemne różnice kursowe.
- W sprawozdaniu jednostkowym wynik netto wzrósł z 8,0mln PLN do 29,6mln PLN, m.in. w efekcie otrzymania większej niż rok wcześniej dywidendy od spółki zależnej – Filmbox Iberia S.L.U.
- Spółka opublikuje pełny raport 19 listopada.

WASKO

Wyniki 3Q26: Zysk netto grupy w 3Q26 wzrósł do ok. 27.5 mln PLN z 8.6 mln PLN rok wcześniej

- Przychody wyniosły ok. 213.6 mln PLN wobec 116.6 mln PLN w 3Q25. EBIT wzrósł do ok. 33.5 mln PLN z 9.5 mln PLN.
- Marża EBIT zwiększyła się z ok. 8.1% do 15.7%. Przepływy operacyjne grupy wyniosły ok. 66.4 mln PLN wobec ok. 11.7 mln PLN rok wcześniej.

FINANCIALS

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

Zarząd uznał cenę 713.60 PLN za akcję w wezwaniu Erste Group za godziwą

- Zarząd ocenia, że wezwanie leży w interesie banku. Przed wydaniem stanowiska uzyskał opinię KPMG Advisory dotyczącą ceny.
- Wezwanie ogłoszone 2 listopada obejmuje do 52.1 mln akcji. Zapisy trwają do 2 grudnia, a planowany termin rozliczenia to 9 grudnia.
- Zakładowa Solidarność zwróciła się do Erste Group o publiczne deklaracje w sprawie stabilności zatrudnienia i utrzymania działalności banku w Polsce.

RUMUNIA / STREFA EURO

PKB Rumunii odbił o 2.1% kw/kw, a w strefie euro wzrósł o 0.4% kw/kw

- W Rumunii PKB po odsezonowaniu wzrósł o 2.1% kw/kw po stagnacji w 2Q26. W ujęciu niewyrównanym sezonowo gospodarka urosła o 0.1% r/r wobec spadku o 0.2% r/r kwartał wcześniej.
- Drugi szacunek dla strefy euro potwierdził wzrost o 0.4% kw/kw w 3Q26. W ujęciu rocznym wzrost wyniósł 1.3%.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; BUY; TP PLN 174)

Norweski Sąd Najwyższy unieważnił zgody na części eksploatację złóż [lekko negatywne]

Norweski Sąd Najwyższy uznał za nieważne decyzje zatwierdzające zagospodarowanie złóż Tyrving, Yggdrasil i Breidablikk z powodu niewystarczającej oceny skutków klimatycznych. Sąd przyznał rację Greenpeace i Natur og Ungdom, które zaskarżyły decyzje dotyczące trzech pól na Morzu Północnym. Orlen posiada 11.9% udziałów w Tyrving i ok. 12% w Yggdrasil, którego uruchomienie planowane jest na lato 2027 r. Wyrok nie oznacza automatycznego wstrzymania wydobycia ani inwestycji, ale zobowiązuje norweskie władze do ponownego rozpatrzenia zgód. Orlen, powołując się na operatora Aker BP, deklaruje kontynuację prac zgodnie z harmonogramem.

ORLEN (PKN PW; BUY; TP PLN 174)

Projekt mrożenia cen gazu na 2027r [negatywne]

- Ministerstwo Energii proponuje zamrożenie cen gazu dla odbiorców chronionych na poziomie 197.29 PLN/MWh w 2027 r., wobec zakładanej taryfy 275 PLN/MWh. Rekompensaty mają zostać sfinansowane 10% daniną od przychodów netto największych importerów gazu, w praktyce głównie Orlenu. Resort szacuje wpływy z daniny na 6.2 mld PLN. Jeżeli w FWRC zabraknie środków z gazowej daniny, wypłaty zostaną wstrzymane, bez zmian w cenie maksymalnej. Gazowa danina obejmie też przychody z umów na dostawy gazu dla odbiorców przemysłowych.

UTILITES & MINING

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.0)/TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 11.7)

JV obejmujące projekty OZE o mocy do 399 MW [OND: pozytywne]

Tauron Zielona Energia podpisał list intencyjny z Onde dotyczący nabycia 50% udziałów w 5 SPV za 4.5–5.4m EUR. Projekty obejmują do 366 MW wiatru i 33 MW PV. Strony planują wspólny rozwój projektów do etapu RTB, po którym Tauron będzie mógł odkupić pozostałe 50% udziałów lub sprzedać projekty inwestorowi zewnętrznemu. Ostateczna moc projektów zależy od uzyskania pozwoleń.

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.0)

Umowy na budowę dwóch magazynów energii za 129.8m PLN [lekko pozytywne]

Onde podpisało dwie umowy na realizację magazynów energii w Polsce w formule BoS (bez dostawy technologii magazynowej i transformatora WN) o łącznej wartości 129.8m PLN netto. Prace zaplanowano na lata 2027–28. Rozpoczęcie zasadniczych prac (95% wartości kontraktów) wymaga wydania NTP, najpóźniej do 15 lutego 2027 r.

CONSUMER

AMREST (EAT PW; SELL; TP PLN 8.5)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [lekko negatywne]

#Outlook

- Zarząd wskazuje na stopniową poprawę trendów sprzedażowych, jednak obecne tempo i struktura wzrostu nadal nie wystarczają do odbudowy dźwigni operacyjnej, poprawa pozostaje nierównomierna pomiędzy markami i rynkami;
- Priorytetem pozostaje odbudowa rentownego trafficu, wspierana lepszym planowaniem pracy i wzrostem produktywności restauracji, intensywność promocji ma być kontrolowana pod kątem wpływu na rentowność lokali;
- Główna presja na marże pochodzi z kosztów pracy, najmu i pozostałych kosztów operacyjnych, food cost pozostaje relatywnie dobrze kontrolowany, ale nie przedstawiono nowych założeń dotyczących cen surowców na 2027;

#Czechy

- Kontynuowany jest kompleksowy program naprawczy obejmujący jakość i bezpieczeństwo żywności, standardy operacyjne, szkolenia pracowników, narzędzia cyfrowe oraz lokalne działania sprzedażowe;
- Zarząd oczekuje odbudowy trafficu i sprzedaży w kolejnych kwartałach, ale ponownie nie wskazał konkretnego terminu powrotu do ubiegłorocznych poziomów ani normalizacji rentowności;
- Według Zarządu, po wyłączeniu Czech LFL w 3Q wzrosłyby o ~1% r/r, a przychody i EBITDA o ~3% r/r, co ma potwierdzać istotny wpływ czeskiego biznesu na wyniki Grupy, ale również nadal umiarkowane tempo poprawy pozostałej części portfela;

#Taco Bell

- Plan na 4Q26 zwiększono do 4 otwarć wobec 3 komunikowanych po 2Q, powstaną trzy restauracje w Warszawie i jedna we Wrocławiu, otwarcia zapowiedziano na najbliższe tygodnie;
- Zarząd nie zadeklarował liczby otwarć na 2027, tempo ekspansji będzie zależało od reakcji klientów, rentowności pierwszych lokalizacji i dostępnych możliwości inwestycyjnych;

#Capex / FCF / alokacja kapitału

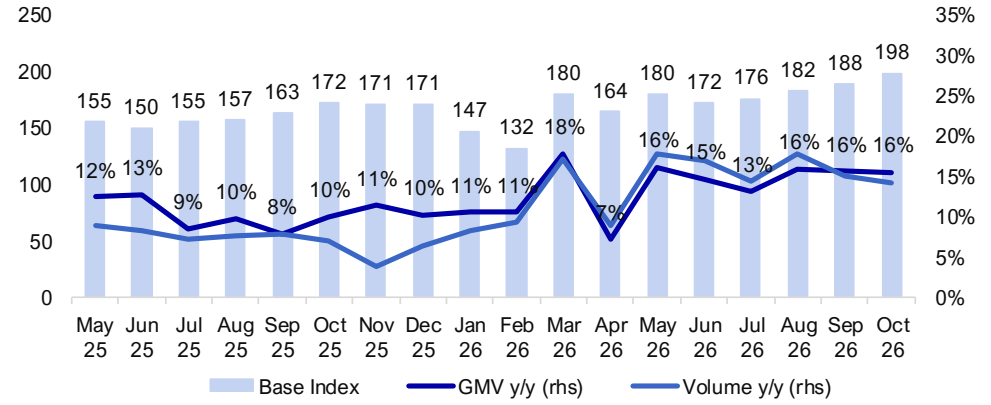
- Podtrzymano selektywne podejście do inwestycji, nowe otwarcia mają spełniać wyraźniejsze kryteria zwrotu, a renowacje wykazywać mierzalny wpływ na doświadczenie klientów i generację gotówki;
- Skala otwarć ma pozostawać względnie stabilna przy ograniczeniu renowacji po wcześniejszym programie nadrabiania zaległości;
- Zarząd zaznaczył, że dotychczasowa poprawa FCF wynika przede wszystkim z niższego Capex'u, przy jedynie niewielkiej poprawie przepływów operacyjnych, dalszym celem jest zwiększenie konwersji wyniku operacyjnego na gotówkę;
- Optymalizacja portfela, w tym wychodzenie z działalności o niewystarczającym potencjale zwrotu, pozostaje aktywnym elementem strategii, nie zapowiedziano jednak konkretnych nowych transakcji;
- Odnowione finansowanie i dostępna płynność mają zapewniać bufor na zmienność wyników oraz selektywne inwestycje i działania portfelowe, przy utrzymaniu ostrożnego podejścia do zadłużenia.

RYNEK E-COMMERCE

Indeks Base wzrósł w październiku o 15,5% r/r

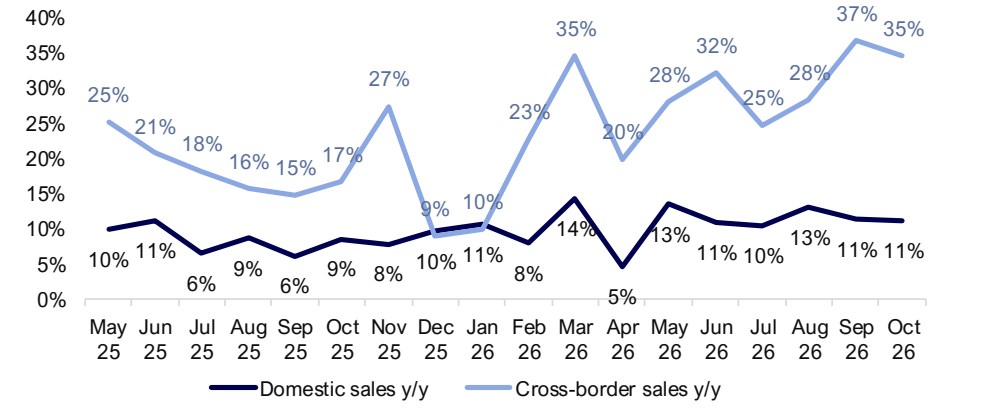
- Liczba zamówień była wyższa o 14% r/r (we wrześniu +15% r/r), a średnia wartość zamówienia wzrosła o 1% do 210 PLN;
- Sprzedaż krajowa wzrosła o 11% (podobnie jak we wrześniu);
- Sprzedaż cross-border wzrosła o 35% r/r, a jej udział u sprzedawców korzystających z Base wynosił 22%.

Base Index values



Source: Base, Puls Biznesu

Domestic and cross-border sales dynamics



Source: Base, Puls Biznesu

KLUBY FITNESS

Fit+ przyspiesza ekspansję w Polsce; franczyza zwiększa konkurencję na rynku fitness - XYZ

- Sieć bezobsługowych klubów Fit+ planuje zwiększyć liczbę otwartych placówek w Polsce z 15 obecnie do 19 na koniec 2026, a w 2027 uruchomić kolejne 25–30, Cel na najbliższe 3–4 lata to 200 klubów;
- Liczba podpisanych umów franczyzowych ma wzrosnąć z 13 na koniec 2025 do ok. 40 w 2026 i ok. 90 w 2027;
- Fit+ koncentruje się na małych miejscowościach, również poniżej 1tys. mieszkańców, optymalna powierzchnia klubu wynosi 240–260 mkw., a nakłady do 600tys. PLN;
- Regularny karnet kosztuje 140–199 PLN miesięcznie; sieć obecnie nie współpracuje z operatorami kart sportowych;
- Dla porównania, uruchomiona w październiku franczyza BFT obejmuje dwa formaty działające 24/7: Zdrofit Express (300–500 mkw.) oraz pełnowymiarowy Zdrofit (800–1200 mkw.), z zajęciami grupowymi;
- Według wypowiedzi operatora - Fit+ przytoczonej w artykule, nakłady franczyzobiorcy na mniejszy format Zdrofit wynoszą co najmniej 2mln PLN;
- LINK do artykułu XYZ.

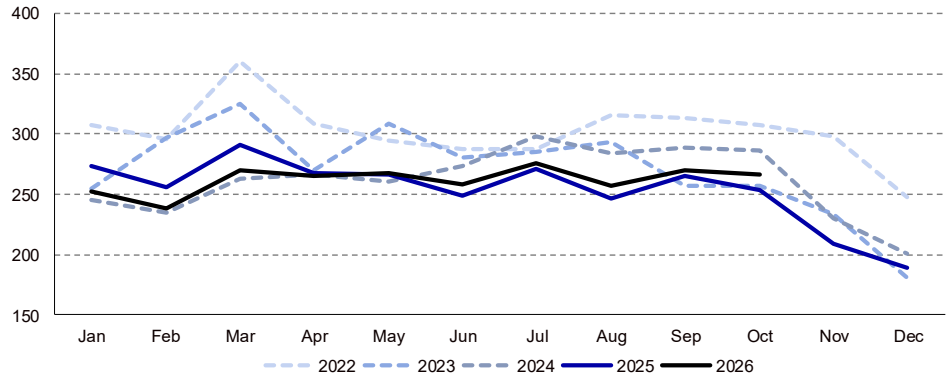
TMT

GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; TP PLN 62)

Liczba ofert pracy w internecie w październiku wzrosła o 5% r/r wg raportu Grant Thornton

- Wcześniej w 3Q26 wzrost rynku wynosił +2% r/r, a w 2Q26 +1% r/r.
- LINK do raportu.

New job offers on 50 largest recruitment portals (in 000's)



Source: Grant Thornton, Rzeczpospolita

GAMING

COFFEE STAIN (COFFEEb SS; BUY; TP SEK 24.1)

Przejęcie Chronicles: Medieval z upadłego studia; nowe IP w pipeline [lekko pozytywne]

- Grupa uzgodniła zakup IP Chronicles: Medieval i powiązanych aktywów z masy upadłości Raw Power Games za 36.75 mln DKK (5.4 mln USD) gotówką, bez kosztów transakcyjnych;
- Nabywcą będzie nowa spółka, w której Coffee Stain obejmie 75%, a kluczowi członkowie dotychczasowego zespołu 25%; grupa sfinansuje cały zakup i dalszy development;
- Średniowieczny sandbox rozwijany od 2022 znajduje się w top 30 najbardziej wishlist'owanych tytułów na Steam. Data premiery sugerowane na karcie gry w sklepie Steam to 2027, ale zarząd nie potwierdził jeszcze harmonogramu po przejęciu IP;
- Closing nastąpi po zapłacie ceny, oczekiwany w najbliższych tygodniach; docelowy budżet ukończenia gry i timing recoup pozostają nieznane.

GAMING MARKET

The Game Awards: nominacje we wtorek, GTA VI formalnie kwalifikuje się do głosowania

- Organizator zapowiedział prezentację nominacji na 17.11 o godz. 18:00 CET; gala odbędzie się 10.12;
- GTA VI, planowane na 19.11, mieści się w oknie kwalifikacyjnym.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; HOLD; TP PLN 940)

Przekazanie wojsku Centrum Kontroli Misji w programie Mikroglob za 16,2 mln PLN netto

- 13 listopada Creotech przekazał użytkownikowi wojskowemu Centrum Kontroli Misji systemu Mikroglob wraz z pakietem logistycznym;
- Centrum stanowi jeden z dwóch elementów segmentu naziemnego Satelitarnego Systemu Obserwacji Ziemi Mikroglob, realizowanego dla Agencji Uzbrojenia;
- Z tytułu dostawy Centrum i pakietu logistycznego spółce przysługuje łącznie 16,2 mln PLN wynagrodzenia netto.

XTPL (XTPL PW; Restricted)

26mln PLN z emisji i wejście Taiwania CEE Fund, przychody 2026 zbliżone r/r, bez osiągnięcia rentowności

- XTPL pozyskał 26mln PLN brutto z emisji wszystkich 400 tys. oferowanych akcji serii Z po 65 PLN;
- Taiwania CEE Fund objął 198,5 tys. akcji, odpowiadających 5,9% podwyższonego kapitału, wśród pozostałych inwestorów mają być Esaliens, Acatis i Deutsche Balaton;
- Tajwański inwestor ma wspierać dostęp do partnerów z branży półprzewodników, zarząd liczy na duże kontrakty na Tajwanie;
- Środki wesprą komercjalizację technologii UPD, rozwój systemów ODRA i ekspansję zagraniczną, szczególnie w Azji;
- Finansowanie uzupełnia marcową emisję za 19,5 mln PLN brutto oraz pozyskaną dotację NCBR w wysokości 10,1 mln PLN;
- Prezes w wywiadze z PB oczekuje przychodów 2026 zbliżonych do ubiegłorocznych 15,6mln PLN. spółka ma nie osiągnąć w tym roku progu rentowności;
- Moduły UPD działają już na linii produkcyjnej dużego chińskiego producenta wyświetlaczy, zarząd wiąże przyszłą rentowność z kolejnymi wdrożeniami przemysłowymi;
- Amerykański podmiot obronny nadal testuje system ODRA i zabezpiecza budżet zakupowy, XTPL nie otrzymał jeszcze zamówienia.

SANOK RUBBER

Podsumowanie konferencji wynikowej

#Sytuacja rynkowa

- 3Q26 przyniosło zmaterializowanie się odłożonych w czasie negatywnych zawirowań po stronie surowców
- Spółka była zmuszona dokonać zmiany mieszanek surowców w uwagi na niedostępność niektórych kierunków dostaw, co wiązało się ze znacznie wyższym odpadem produkcyjnym, zaczynają być także widoczne problemy z dostępnością jakościowych materiałów akceptowalnych do produkcji, jednak dotychczas nie było problemów z dostępnością
- Europejscy klienci sektora motoryzacyjnego mocno odczuwają presje ze strony chińskiego OEM
- Automotive szczególnie dotkliwy w uszczelnieniach karoseryjnych, mniej w systemach amortyzacji (AVS), klienci odkładają w czasie zamówienia i start nowych projektów
- Mimo słabego rynku budowlanego udało się osiągnąć dobre parametry sprzedażowe i marżowe
- Klienci segmentu motoryzacyjnego podejmują działania restrukturyzacyjne obciążone dużymi wydatkami, co może oznaczać trudne rozmowy w sprawie rekompensat, sytuacja wydaje się obecnie gorsza niż w czasie pandemii czy ceł amerykańskich

#Outlook

- Obecnie spółka nie ma pozyskanych projektów na produkcję chińskiego OEM w Europie, oczekiwania cenowe producentów są nie do zaakceptowania przy koszcie produkcji w Europie
- Koszty zmiany mieszanek będą jeszcze odczuwalne w kolejnych kwartałach, cześć surowców kupowana jest po wyższych cenach niż dotychczas w celu zapewnienia ciągłości produkcji co również odbije się na marżach
- Spółka kontraktuje ceny energii elektrycznej w okresach miesięcznych kwartalnych, obecne ceny zabezpieczeń wynoszą 700 PLN/MWh vs 550 PLN/MWh w tym roku (wzrost kosztów o 5-8mln PLN), a poziom zabezpieczeń wynosi 30%
- Zakończenie projektu dewulkanizacji planowane jest na 2027/28, całość nakładów to ok. 40mln PLN, a przyszłoroczny capex to ok. 20mln PLN
- Tegoroczny capex wyniesie 70mln PLN
- Grupa kontynuuje prace nad przejęciami, ale zarząd zakłada, że dłuższe negocjacje mogą przynieść korzystniejsze wyceny

LIFTERO (LFR PW)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26

#Outlook, backlog

- Zarząd oczekuje istotnego wzrostu przychodów w 2027, bez liczbowego guidance, główna konwersja obecnego backlogu ~4,4mln PLN na przychody przypada na 1H27;
- Dostawy trzech systemów BOOSTER przesunięto z 2026 na 1H27, w tym dwóch dla OrbitAID na 1Q27 oraz jednego dla drugiego klienta azjatyckiego na 2Q27, według zarządu zmiany wynikają z harmonogramów klientów, a nie opóźnień Liftero;
- Wyniesienie systemów obu klientów na orbitę planowane jest obecnie na 2H27 wobec wcześniejszego 1H27, udane misje pozostają kluczowym katalizatorem zwiększenia flight heritage i poprawy konwersji kolejnych ofert;

#Pipeline i klienci

- Pipeline ofert z oczekiwaną decyzją w ciągu ~6 miesięcy wynosi ~7,0mln EUR (+92% YTD), większość potencjalnych kontraktów w tej kategorii ma wartość <1mln EUR, choć występują również większe zamówienia;
- Dodatkowe 19,9mln EUR obejmuje oferty długoterminowe, a 81,4mln EUR projekty konstelacyjne, decyzje zależą m.in. od finansowania i harmonogramów klientów, a część procesów sprzedażowych zamyka się bez wyboru dostawcy;
- W 2027 spółka zamierza mocniej rozwijać sprzedaż w USA, m.in. poprzez lokalne zasoby sprzedażowe, trwają również rozmowy o dalszej współpracy z klientami indyjskimi;
- Umowa o współpracy z Creotech Instruments obejmuje dostosowanie napędów do przyszłych platform satelitarnych, trwają rozmowy o potencjalnych misjach, bez potwierdzonych zamówień;

#ESA

- Końcowe rozliczenie HIPSTER o wartości ~1mln PLN zarząd przewiduje w 1Q27, wobec wcześniejszych oczekiwań ujęcia w 2H26;
- Pipeline ESA wynosi ~2,7mln EUR, najbliższą szansą jest druga faza projektu kwalifikacyjnego BOOSTER, mająca wsparcie strony polskiej i rekomendację ESA, z większym, ale nieujawnionym budżetem;
- Docelowo spółka chce również dostarczać napędy do misji ESA, gdzie zamówienia mogą sięgać kilku mln EUR;

#Moce produkcyjne i rozwój produktu

- Na 1Q27 zarząd deklaruje zdolności ~10 systemów / 40 silników rocznie, dalszy wzrost mocy oczekiwany jest w trakcie 2027;
- Zatrudnienie ma wzrosnąć z 27 osób na koniec września do ~35-36 na początku 2027 i ~50-60 na koniec 2027, tempo rekrutacji będzie dostosowywane do zapotrzebowania;
- Oczekiwany start komercjalizacji wariantów 5N/20N i rozwijanej elektroniki ECU przypada na 2027, projektowane trzecie stanowisko testowe ma obsługiwać silniki do 20N;
- W najbliższych kwartałach spółka chce przenieść do siebie znaczną część testów wykonywanych zewnętrznie;

#Marże i finansowanie

- Priorytetem pozostaje zdobywanie referencji orbitalnych, wspierane agresywną polityką cenową, większe zamówienia mogą oznaczać niższe marże kontraktowe, podczas gdy optymalizacja produkcji ma wspierać rentowność wraz ze wzrostem skali;
- Kontrakty komercyjne są zaliczkowane na kolejnych etapach, co według zarządu zabezpiecza finansowanie realizacji, większość przychodów rozpoznawana jest przy dostawie;

#Pozostałe

- Spółka celuje w przejście na główny rynek GPW w 2027, rozpoczyna prace nad prospektem i audytami, bez wskazania dokładnego terminu.

THORIUM SPACE (THS PW)

Pozytywne testy technologii komunikacji i śledzenia rakiet w projekcie SUBCOM

- Thorium Space, lider projektu SUBCOM realizowanego z Łukasiewicz–ILOT, przeprowadził testy podczas lotu rakiety suborbitalnej ILR-33 BURSZTYN 2K z prędkością ~Mach 2;
- Testy na poligonie w Ustce potwierdziły działanie komunikacji modułu telemetrycznego oraz układu nadążnego z algorytmem śledzenia rakiety;
- Stacja naziemna śledziła rakietę, odbierała dane telemetryczne i przesyłała telekomendy, weryfikowano również system lokalizacji członów rakiety oraz anteny;
- W najbliższych tygodniach spółka przeprowadzi szczegółową analizę zebranych danych i parametrów;

- Kolejne etapy obejmą optymalizację rozwiązań, rozszerzenie testów, następną kampanię testową oraz przygotowanie technologii do komercjalizacji w sektorach kosmicznym i obronnym.

APS / RYNEK DEFENCE

Podsumowanie wywiadu z prezesem APS Maciejem Klemmem - WNP

- Według prezesa APS dostawy radarów i integracja systemu dowodzenia SanView przebiegają zgodnie z harmonogramem, rozwiązanie obejmuje komponenty PGZ i Kongsberga;
- Spółka uruchomiła nowy zakład, który będzie odpowiadał za znaczną część produkcji technologii radarowych na potrzeby programu San;
- APS planuje zainwestować ~100mln PLN w ciągu najbliższych 18 miesięcy, rozwijając moce produkcyjne i kompetencje technologiczne;
- Zatrudnienie ma wzrosnąć z ponad 200 osób obecnie do ~350-400 w 2028, od początku roku przyjęto prawie 100 pracowników;
- W ostatnich 2-3 miesiącach APS podpisał kontrakty radarowe z państwami NATO, spółka liczy na znacznie większe umowy w 2027;
- Eksport odpowiadał w ostatnich latach za kilkadziesiąt procent przychodów, trwają również rozmowy dotyczące eksportu całego systemu San;
- APS nie widzi potrzeby dodatkowego kapitału w perspektywie roku, analizuje pozyskanie inwestora i debiut giełdowy, bez podjętych decyzji;
- Spółka ma pierwsze kontrakty ochrony infrastruktury krytycznej w Polsce i za granicą, oczekuje dynamicznego rozwoju tego rynku przez najbliższe 2-3 lata.

RYNEK SPACE / SPACEX

Pierwszy udany odzysk górnego stopnia Starshipa po locie orbitalnym

- 14 listopada SpaceX po raz pierwszy przechwycił górny stopień Starshipa wieżą w Starbase, po 14 okrążeniach Ziemi i ~22,5 godziny lotu;
- Wyniesiono 26 satelitów Starlink V3, według SpaceX ich łączna dodatkowa przepustowość odpowiada około 10 startom Falcona 9 z satelitami V2 Mini;
- Nie odzyskano boostera Super Heavy, według wstępnych ustaleń alarm niskiego poziomu paliwa skrócił manewr powrotny, skutkując awaryjnym skierowaniem nad morze;
- Falcon 9 umożliwia ponowne wykorzystanie pierwszego stopnia, natomiast drugi jest tracony przy każdym starcie, Starship ma docelowo umożliwiać odzysk i ponowne wykorzystanie obu stopni;
- Do potwierdzenia pełnej i szybkiej wielokrotnej używalności pozostają odzysk obu stopni podczas jednej misji, ponowny lot odzyskanego górnego stopnia oraz ograniczenie zakresu napraw i czasu przygotowania między startami;
- Musk zakłada osiągnięcie częstotliwości jednego startu Starshipa tygodniowo w 1H27, co ma wspierać rozbudowę Starlinka i rozwój nowych zastosowań orbitalnych;
- NASA celuje w załogowe lądowanie księżycowe w 2028, przy czym wybór Starshipa lub konkurencyjnego Blue Moon będzie zależeć od gotowości lądowników, dla Starshipa kluczowym niezrealizowanym etapem pozostaje demonstracja transferu paliwa między pojazdami na orbicie.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5)

KIO oddaliła odwołanie Kobylarni w przetargu GDDKiA na obwodnicę Przytocznej

- Oferta Colas Polska opiewa na 70.68 mln PLN netto i jest o ok. 11% niższa od drugiej cenowo oferty Kobylarni z grupy Mirbud wynoszącej 79.17 mln PLN netto.
- Budżet GDDKiA wyniósł ok. 99.8 mln PLN netto.
- W przetargu złożono osiem ofert.

RYNEK MAGAZYNOWY

Popyt brutto na magazyny w Polsce w 1-3Q26 wzrósł o ok. 20% r/r do rekordowych 5.3 mln m2 - Colliers

- Popyt netto zwiększył się o ponad 50% r/r do 3.4 mln m2. Najaktywniejsze były firmy logistyczne i e-commerce, a podmioty z Chin odpowiadały za ok. 20% popytu netto.
- Zasoby nowoczesnej powierzchni magazynowej wynosiły na koniec września ok. 37.8 mln m2, a od początku roku oddano ok. 1.5 mln m2. Wskaźnik pustostanów spadł w ciągu 12 miesięcy do 5.5%, najniższego poziomu od końca 2022 r., a udział dużych modułów w dostępnej ofercie zmniejszył się r/r z ok. 40% do ok. 15%.
- W budowie było ok. 1.7 mln m2 (+9% r/r), z czego ok. 62% jest już wynajęte. Colliers ocenia, że po okresie stabilizacji czynsze mogą wejść w umiarkowany trend wzrostowy, a najsilniejsza presja dotyczyć będzie dużych modułów.

BIOTECH

SYNTHAVERSE

Zawarcie umowy dotyczącej dokapitalizowania Spółki kwotą 26.45 mln PLN w dwóch etapach

- MEDI&MORE i HURTAP mają najpierw objąć po 1 mln akcji po 3.10 PLN, wpłacając łącznie 6.2 mln PLN. Po wpływie tych środków spółka skieruje ofertę do funduszu VALUE.
- VALUE ma objąć 9 mln akcji po 2.25 PLN za łącznie 20.25 mln PLN. Emisja dla funduszu wymaga uchwały NWZA. Po jej realizacji jego pakiet wzrósłby z 5 do 14 mln akcji.
- Kapitał własny uzupełnia plan refinansowania obejmujący 45 mln PLN z ARP i do 15 mln PLN finansowania z mBanku. Zarząd szacuje, że cała operacja obniży roczne koszty finansowe o ok. 5.32 mln PLN.

MEDICALGORITHMICS

GPW wyznaczyła warunkowy termin pierwszego notowania 1.85 mln akcji na 20 listopada

- Dopuszczenie do obrotu objęło 1 353 580 akcji serii L i 500 620 akcji serii P. Rozpoczęcie notowań zależy od ich połączenia przez KDPW z akcjami już notowanymi.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA
Od 6 do 12 listopada spółka kupiła w Lublanie 5 254 akcje własne za 1.29 mln EUR. Po transakcjach posiadała 2 593 422 akcje własne, czyli 7.908% kapitału.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MEDICALGORITHMICS
Rada nadzorcza powołała p. Marka Hańskiego do zarządu na trzyletnią kadencję ze skutkiem od 13 listopada.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CREOTECH INSTRUMENTS
Po zwrocie pożyczonych akcji bezpośredni udział Norges Banku wzrósł z 4.99% do 5.06% głosów. Łączne zaangażowanie, uwzględniające instrumenty finansowe, wynosiło nadal 6.27% (219 692 głosy).

BLOCK TRADES

IDM S.A.
451 000 akcji @ 0.40 PLN. Wartość pakietu wyniosła 180.4 tys. PLN.

BONDS

UNICREDIT
Bank uplasował obligacje senior non-preferred za 3.5 mld USD, kwalifikowane do MREL. Początkowe kupony wynoszą 5.970% dla transzy czteroletniej, 6.201% dla sześcioletniej i 6.585% dla jedenastoletniej. Popyt przekroczył 20 mld USD.

GENERAL MEETINGS OF THE SHAREHOLDERS

GRUPA AZOTY ZAKŁADY AZOTOWE PUŁAWY
NWZA zwołano na 10 grudnia. Projekty uchwał obejmują zmianę statutu oraz polityki wynagrodzeń członków zarządu i rady nadzorczej.

MEDICALGORITHMICS
BioFund zgłosił p. Przemysława Tadlę jako kandydata do rady nadzorczej. Głosowanie przewidziano na NWZA 18 listopada.

ZE PAK
NWZA zwołane na 11 grudnia ma ustalić liczebność rady nadzorczej i rozpatrzyć zmiany w jej składzie. W porządku obrad są również wybór audytora do atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju i polityka równowagi płci.

FINANCIAL RESULTS

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., OTP	CEZ, 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					

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08				AB	
11-15				**PCO**	
18-22					
25-29				HMB, WIZZ	

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	147.6	12%	19,263	11.7	9.2	8.8	1.4	1.4	1.3	12%	15%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	37.0	14%	46,161	11.9	8.9	8.4	1.9	1.7	1.5	16%	19%	18%	---
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	189.0	3%	27,962	12.5	9.7	8.8	1.5	1.4	1.3	12%	14%	15%	---
BRD	BRD	Hold	32.0	32.2	0%	22,405	17.9	11.6	11.0	2.0	1.8	1.6	11%	15%	15%	---
Erste Group	EBS	Buy	128.6	115.9	11%	47,579	11.5	10.1	9.9	1.8	1.6	1.5	16%	16%	16%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	126	0%	16,515	12.2	12.0	11.3	1.7	1.6	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	480.8	-13%	62,552	15.4	13.3	11.6	2.9	2.7	2.5	19%	20%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	1,005.0	13%	191,000	10.8	10.3	9.9	1.5	1.5	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,730.5	-31%	73,629	18.6	14.6	13.5	2.9	2.5	2.3	16%	17%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	24	-20%	29,127	19.3	11.8	11.0	2.4	2.1	1.9	13%	18%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	186.6	3%	95,353	13.2	12.3	11.8	2.6	2.5	2.5	20%	21%	21%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	41,300.0	20%	11,564	10.2	8.5	8.1	1.9	1.7	1.6	18%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	267.1	8%	70,106	11.8	9.5	9.2	1.9	1.8	1.7	16%	19%	19%	---
PKO BP	PKO	Hold	123.0	119.9	3%	149,875	13.7	10.3	9.7	2.4	2.2	2.1	18%	21%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	800.0	-2%	81,751	14.9	12.1	10.8	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	336.6	40%	6,578	6.7	6.1	5.7	1.1	1.0	0.9	17%	16%	16%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	75.6	-1%	65,282	10.6	10.1	9.6	1.7	1.6	1.6	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	111.0	23%	268	---	---	14.5	5.2	42.1	4.8	---	---	---	11
AB	ABE	Buy	180	136.4	32%	2,387	8.6	9.2	9.7	6.0	6.3	6.4	---	---	---	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.5	25%	205	10.1	9.2	8.1	6.0	5.3	4.6	4%	5%	5%	---
Allegro	ALE	Buy	65.0	66.6	-2%	67,817	32.8	24.7	20.2	17.5	14.4	12.2	2%	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	9.3	-9%	2,048	30.3	18.4	16.0	5.0	4.9	4.8	1%	1%	2%	80
Answear.com	ANR	Buy	29.5	23.2	27%	442	15.3	10.8	8.5	7.0	6.1	5.4	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	65.0	53.8	21%	3,147	7.6	7.1	6.2	7.3	6.8	6.0	5%	7%	9%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.0	19.1	41%	231	12.7	11.4	7.0	8.4	4.0	2.9	0%	0%	9%	---
Asbis	ASB	Buy	180.0	164.0	10%	9,102	12.0	10.0	8.5	8.0	7.0	6.4	1%	4%	5%	---
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	173.4	13%	3,697	24.2	20.4	18.1	12.0	10.3	9.0	1%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.0	9%	2,874	17.8	16.6	14.8	12.8	11.8	10.8	4%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	233.9	-2%	19,414	22.9	21.3	20.0	---	---	---	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	71.9	13%	3,731	16.9	14.3	12.9	9.3	8.3	7.4	3%	3%	3%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	61.0	31%	2,639	6.0	5.9	5.5	7.8	7.0	6.3	7%	13%	13%	---
Auto Partner	APR	Buy	34.5	29.6	17%	3,866	13.5	11.6	10.7	9.4	8.2	7.4	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	---	16.3	---	1,615	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	6,160.0	7%	20,334	20.6	16.7	16.0	12.3	10.3	9.0	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	70	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	20.5	85%	396	---	7.1	3.2	12.6	3.4	1.5	0%	0%	11%	---
Budimex	BDX	Buy	900.0	765.4	18%	19,541	26.2	22.4	19.0	15.6	13.6	11.7	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	54.3	103%	345	---	8.0	---	---	4.8	---	0%	0%	0%	---
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	278.4	17%	27,815	43.3	28.8	8.8	37.5	23.3	5.8	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	16.0	143%	862	8.5	87.0	29.5	134.6	13.2	9.5	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,340	3%	720,906	19.8	20.3	22.6	8.2	8.0	8.3	3%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.5	-5%	538	154.1	8.2	7.2	21.7	3.1	3.0	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	369	21%	265	6.8	15.9	67.4	3.4	5.7	9.1	11%	14%	6%	---
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	719.0	31%	2,520	117.7	46.4	32.2	47.5	23.7	15.9	0%	0%	0%	---
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	19.8	22%	4,408	47.6	25.3	12.2	7.0	6.3	4.9	5%	7%	7%	---
Comp	CMP	Hold	110.0	99.4	11%	1,955	24.6	14.1	11.9	12.5	8.6	7.3	4%	5%	5%	---
CSG	CSG	Buy	22.0	10.1	118%	10,100	8.9	7.4	6.3	6.2	5.0	4.2	0%	2%	6%	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	12.9	44%	6,455	14.5	5.6	4.7	16.6	8.8	8.0	---	---	---	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	192.4	20%	3,565	54.5	23.0	17.5	17.1	12.1	9.7	1%	1%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.8	13.3	42%	8,474	15.2	15.1	12.0	6.0	5.9	5.5	0%	0%	0%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	90.0	13%	1,061	38.6	27.9	19.8	20.4	15.8	11.7	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	10.0	8.4	19%	3,943	8.7	8.0	7.9	8.1	7.6	7.4	9%	9%	10%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	156.0	16%	5,266	20.1	16.5	14.3	9.9	8.6	7.6	2%	2%	3%	---
Digital Network	DIG	Hold	375.0	293.0	28%	1,338	21.4	15.9	12.5	10.0	8.1	6.8	2%	2%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	38.8	4%	38,010	23.3	17.5	14.1	14.1	10.8	8.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	250.0	14%	6,450	9.3	8.5	7.8	7.8	6.9	6.1	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,282	14.1	7.0	4.7	8.5	6.4	5.3	14%	14%	14%	---
Erbud	ERB	Buy	30.0	24.7	22%	294	---	10.2	10.6	5.0	5.2	4.2	0%	0%	0%	---
Enea	ENA	Buy	25.8	22.1	16%	11,728	4.9	4.8	5.6	4.0	4.1	4.7	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	49.8	47%	874	62.5	14.8	13.6	4.0	3.9	3.9	6%	7%	7%	---
Eurocash	EUR	Under Review	---	4.9	---	686	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.7	12%	74	12.3	10.1	9.3	7.0	5.9	5.3	9%	9%	9%	---
Ferro	FRO	Buy	35	29	22%	612	9.3	8.6	7.9	6.4	6.1	5.6	---	---	---	---
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	13,540	0%	2,523,856	11.7	9.1	8.1	5.6	5.7	4.6	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	99.0	-15%	4,155	16.4	15.3	14.7	13.4	11.9	11.2	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	56.1	11%	3,865	14.4	12.8	12.0	10.0	8.8	8.0	5%	6%	6%	---
GTC	GTC	Buy	3.0	2.3	31%	1,315	---	47.3	17.8	46.0	23.4	19.9	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	24.8	29%	702	2.8	3.1	3.7	1.6	2.0	2.5	68%	36%	32%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	179.8	-32%	287,397	22.6	21.7	20.8	8.5	8.6	8.5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	59.6	-1%	185,877	27.1	24.6	22.5	14.8	13.5	12.4	3%	3%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,074.0	15%	15,217	14.1	12.0	10.4	9.9	8.6	7.4	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	19.9	5%	12,548	20.0	15.0	13.7	6.6	5.9	5.6	4%	3%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	---	26.6	---	3,123	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,337.0	5%	13,183	19.2	16.7	13.1	12.5	11.0	9.4	4%	4%	4%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	276.0	26%	55,200	5.7	7.3	8.2	4.0	4.4	4.5	1%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	28,700	-2%	53,345	17.7	16.8	14.8	8.9	8.0	7.0	3%	3%	4%	---
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	7	114%	2,074	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Mabion	MAB	Under Review	---	10	---	188	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	261.0	25%	487	0.8	3.9	2.7	1.3	2.9	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	49.8	27%	520	12.9	6.7	---	9.4	4.4	---	34%	92%	0%	---
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.4	19%	1,250	9.9	9.9	8.5	6.4	6.6	5.4	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	130.0	96.8	34%	2,323	8.9	5.8	4.5	10.8	9.0	7.6	---	---	---	---
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	430.0	-1%	1,511	14.1	13.2	12.7	9.6	8.9	8.6	4%	4%	5%	---
Modivo	MDV	Sell	86.0	112.5	-24%	8,665	---	33.5	21.5	14.3	7.9	6.6	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,980.0	8%	3,743	5.7	6.2	7.5	3.2	3.3	3.3	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.4	5.5	106%	136	---	1.5	---	---	0.6	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	52.5	39	35%	1,585	5.8	5.5	5.6	6.4	5.9	6.0	13%	13%	14%	---
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	103.4	69%	12,356	21.6	14.0	11.3	5.3	4.4	3.4	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	703.0	15%	3,264	15.6	13.6	12.3	8.3	7.5	6.6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	8.6	4%	470	34.7	17.8	15.0	9.9	7.6	6.6	4%	4%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	103.4	55%	1,168	13.6	11.8	10.5	8.4	7.6	6.9	3%	4%	6%	---
Orange	OPL	Buy	19.0	16.9	13%	22,113	19.0	16.8	14.2	5.9	5.7	5.3	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	131.1	33%	152,153	5.1	5.5	6.3	2.8	2.9	3.3	6%	8%	8%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	62.0	25%	1,256	10.0	10.6	9.0	5.0	4.4	3.9	4%	5%	6%	---
PCF Group	PCF	Under Review	---	3.2	---	147	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	---	157.1	---	78,550	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review	---	8.2	---	203	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	50.9	-1%	29,404	18.3	16.3	15.0	8.2	7.5	7.0	---	---	---	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	16.0	17%	36,000	5.5	6.1	7.0	4.0	4.6	4.8	0%	4%	3%	34
Playway	PLW	Buy	400	246.0	63%	1,640	11.0	8.6	8.5	6.8	4.9	4.8	7%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	51.5	28%	3,977	35.9	30.3	37.4	11.8	10.6	10.9	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.1	63%	1,854	14.0	12.6	11.0	5.2	4.1	3.3	0%	0%	0%	---
Poltreg	PTG	Buy	36.5	19.5	87%	115	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Porr	POS	Buy	40.0	33.0	21%	1,294	9.4	8.6	8.0	2.0	1.9	1.8	3%	4%	5%	88
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	123.5	46%	1,797	9.4	9.2	8.3	6.5	6.0	5.2	7%	5%	6%	---
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	762.1	99%	35,658	23.3	15.5	11.6	12.7	8.7	6.6	1%	2%	3%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	28.3	42%	3,066	7.6	6.3	5.6	7.4	6.6	5.9	0%	10%	11%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	18.0	87%	416	---	12.9	44.3	---	6.6	13.4	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	750.0	622.5	20%	338,256	39.8	27.5	22.3	22.0	16.1	13.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	206	143.0	44%	453	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	35.0	18.0	94%	341	---	44.3	22.0	8.5	7.5	5.6	0%	0%	0%	---
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.0	19%	1,060	13.3	10.7	10.5	7.7	6.5	6.2	---	---	---	---
Strabag	STR	Buy	145.0	106.6	36%	12,306	12.1	10.8	10.2	4.3	3.8	3.6	3%	3%	3%	68
Synektik	SNT	Hold	378	336.8	12%	2,873	16.2	13.9	12.8	11.1	9.1	8.1	3%	4%	5%	---
Tauron	TPE	Buy	11.7	9.3	25%	16,292	6.9	6.6	6.8	5.6	5.5	5.6	2%	2%	2%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102.4	88.0	16%	570	12.5	9.5	6.7	7.7	5.9	4.0	11%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	57.0	49%	1,309	13.5	10.3	6.8	6.2	4.0	2.2	6%	4%	5%	---
Toya	TOA	Buy	12.5	13.2	-6%	980	10.4	9.6	8.7	8.1	7.6	6.9	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	---	321.0	---	442,980	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	154.6	18%	1,213	7.3	11.8	9.8	6.2	6.6	6.1	4%	4%	3%	---
Vercom	VRC	Buy	156.0	120.2	30%	2,671	23.0	18.0	14.5	16.4	12.8	10.2	2%	3%	3%	---
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	520.0	42%	523	44.4	24.4	13.8	16.6	13.1	8.1	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	5.3	25%	1,238	10.4	9.0	8.2	5.1	4.7	4.4	1%	4%	5%	---
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	55.0	18%	1,638	11.0	14.8	13.0	5.9	5.1	4.9	18%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	11.0	-33%	204	18.4	15.9	15.7	4.3	4.6	4.4	0%	0%	4%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review	---	11.4	---	1,181	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Hold	155.7	139.1	12%	16,354	10.6	11.5	9.9	7.1	7.3	6.0	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	---	68.6	---	202	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.8	4%	31,915	26.3	19.3	15.8	8.9	7.6	6.6	---	---	---	

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

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
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.