Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS
ROBYG: Wyniki 3Q26: skor. zysk netto +34% r./r., niższe od założeń inwestycje w landbank [neutralne]
POLIMEX MOSTOSTAL: Wyniki 3Q26: EPS zgodny z założeniami, FCF na plusie [neutralne]
MIRBUD: Wstępne wyniki 3Q26: powyżej oczekiwań na wszystkich liniach [pozytywne]
NEWAG: Wyniki 3Q26: Raportowane wyniki znacznie poniżej konsensusu, mocny OCF i silna pozycja gotówkowa [negatywne]
TRAKCJA: Wyniki 3Q26: zysk netto 16.0 mln PLN; portfel zamówień 5.85 mld PLN

FINANCIALS
KRUK: Plan redukcji zatrudnienia; zwolnienia grupowe w Polsce mogą objąć do 150 osób
GPW: GPW oczekuje wysokiej jednocyfrowej liczby IPO w 2027 r.
KPO: KE częściowo pozytywnie oceniła wniosek Polski o wypłatę 12.7 mld EUR
WĘGRY: KE wstępnie zatwierdziła wniosek Węgier o płatność z RRF
WĘGRY: Moody's podnosi perspektywę ratingu Węgier do stabilnej, rating Baa2 potwierdzony

OIL, GAS & CHEMICALS
ORLEN: Oferta zakupu magazynów gazu od Gaz-Systemu (za ok. 3 mld PLN?)
GRUPA AZOTY: Podsumowanie konferencji [lekko pozytywne]

UTILITES & MINING
ZE PAK: Cena w wezwaniu podniesiona z 18 PLN do 24.50 PLN/akcję (+36%)
BOGDANKA: Podwyżki cen węgla w kontraktach i plany dot. budowy nowego szybu
ONDE: Kontrakt EPC w on-shore do 58m PLN [neutralne]

CONSUMER
ZABKA GROUP: Żappka Pay: stopniowe wdrażanie płatności odroczonych z limitem do 2000 PLN
BENEFIT SYSTEMS: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [pozytywne]
ASBIS: Wstępne skonsolidowane przychody za październik 2026 na poziomie 948 mln USD, +187% r/r
NEUCA: Czat po wynikach 3Q26: poprawa w SMO, odbicie OCF oczekiwane w 4Q [neutralne]
EUROCASH: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [lekko pozytywne]

LOGISTICS & TRANSPORT
ENTER AIR: Umowa z TUI Poland na lato 2027 i zimę 2027/28 o szacowanej wartości 1.13 mld PLN netto

TMT
DATAWALK: Umowa licencyjna z amerykańskim dostawcą rozwiązań dla sektora ubezpieczeń

GAMING
TAKE-TWO INTERACTIVE: GTA VI: rekordowy launch i upside do konsensusu

INDUSTRIALS
SAAB: Umowa licencyjna z Dezametem na produkcję i sprzedaż amunicji MAPAM w Polsce
AMICA: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]
APLISENS: Konferencja po wynikach 3Q26: więcej zamówień eksportowych, CAPEX ok. 6 mln PLN
RYNEK SPACE: Rząd przygotowuje strategię kosmiczną do 2040, pierwsze inwestycje funduszu BGK oczekiwane na początku 2027 - Rz
RYNEK DEEP TECH / DEFENCE / SPACE: Projekt wsparcia krajowej produkcji układów scalonych kwotą do 1,5mld PLN z budżetu MON - Space24
RYNEK DEEP TECH: Minister gospodarki Tajwanu o parku technologicznym TEEMA w Miękini - WNP

CONSTRUCTION & REAL ESTATE
CTP: Morska Agencja Gdynia wynajęła kolejne 14.9 tys. m2 w CTPark Gdańsk Port
POLIMEX MOSTOSTAL: Limit gwarancyjny Intesa Sanpaolo zwiększony do 1 mld PLN
POLIMEX MOSTOSTAL: Umowa inwestycyjna dotycząca połączenia RFK z Jelczem
MURAPOL: Kredyt obrotowy zwiększony ze 100 mln PLN do 170 mln PLN
MIRBUD: Uchwała o emisji obligacji serii B o wartości do 100 mln PLN
VINCI: Podpisanie kontraktu o wartości ok. EUR 400 mln na budowę zbiornika LNG w Kanadzie
RYNEK MIESZKANIOWY: PiS przedstawił program mieszkaniowy z kredytem 2.5% bez wkładu własnego

BIOTECH
SELVITA: Konferencja po 3Q26: mocny Drug Development i efekty oszczędności wspierają outlook na 4Q26; odbudowa Drug Discovery w 2027 nadal niepewna [lekko pozytywne]
CELON PHARMA: GIF wycofuje jedną serię leku przeciwzakrzepowego Zarixa 20 mg z powodu błędu serializacji opakowań [neutralne]
MEDICALGORITHMICS: Umowa z partnerem z USA z minimalnym gwarantowanym przychodem 487.4 tys. PLN rocznie

TRIGON DM COVERAGE
RECOMMENDATIONS
CORPORATE CALENDAR
FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ROBYG (ROB PW; BUY; TP PLN 40)

Wyniki 3Q26: skor. zysk netto +34% r./r., niższe od założeń inwestycje w landbank [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Revenues	359	701	316	411	378	5%	-8%	478
Residential	240	551	204	177	272	13%	54%	313
GC & Other	119	150	112	234	106	-11%	-55%	165
Gross profit	76	190	69	56	70	-8%	25%	107
JVs	1.4	0.0	2.3	10.6	22.4	+	112%	8.0
Revaluations	0.0	100.2	0.0	45.9	0.0	-	-100%	9.0
Other operating items, net	-0.1	0.7	0.5	-0.7	-0.3	-	-	0.0
EBITDA	53.3	260.9	47.1	83.8	62.0	16%	-26%	84.2
adj. EBITDA	**53.3**	**160.7**	**47.1**	**37.9**	**62.0**	**16%**	**64%**	**73.2**
EBIT	51.5	258.9	45.2	81.8	60.0	17%	-27%	82.4
Net profit	36.6	199.0	35.9	66.6	49.0	34%	-26%	58.2
adj. Net profit	**36.6**	**118.9**	**35.9**	**28.6**	**49.0**	**34%**	**71%**	**49.3**
Gross margin	21.2%	27.2%	21.9%	13.6%	18.4%	-2.8pp	4.9pp	22.4%
Residential	29.9%	32.0%	31.7%	23.7%	23.5%	-6.4pp	-0.2pp	
GC & Other	5.9%	5.2%	5.3%	6.3%	5.3%	-0.6pp	-1.0pp	
Rev. per apartment (PLNk)	722	815	796	754	651	-10%	-14%	745
Handovers (apartments)	332	676	286	335	618	86%	84%	
Pre-sales (apartments)	768	840	620	660	767	0%	16%	
Net Debt	782	586	692	665	424			
FCF	-132	167	-23	-18	-94	-	-	-150
P/E 12M trailing	11.3	8.2	7.7	7.7	8.4			
EV/EBITDA 12M trailing	11.4	7.7	7.4	7.4	7.4			
EBITDA margin	14.9%	37.2%	14.9%	20.4%	16.4%	1.5pp	-4.0pp	17.6%
EBIT margin	14.4%	36.9%	14.3%	19.9%	15.9%	1.5pp	-4.0pp	17.2%
adj. Net profit margin	10.2%	17.0%	11.4%	7.0%	13.0%	2.8pp	6.0pp	12.2%

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
WIG	151,744	-3.9%	-4%	39%
WIG20	4,016	-4.5%	-4%	37%
mWIG40	10,277	-2.4%	-4%	31%
sWIG80	28,077	-2.2%	-7%	-2%
PX (Prague)	2,568	-2.6%	-1%	6%
BUX (Budapest)	137,649	-3.8%	-3%	28%
BET (Bucharest)	34,101	-1.1%	-2%	51%
BIST30 (Istanbul)	13,957	-2.4%	1%	18%
DAX	24,803	-2.6%	-2%	7%
FTSE 100	10,346	-1.0%	-3%	8%
STOXX Europe 600	626	-2.0%	-2%	11%
S&P 500	6,910	-3.7%	-9%	5%
NASDAQ 100	25,029	-5.6%	-14%	3%
Nikkei 225	56,437	-5.1%	-10%	16%
Shanghai Comp	3,526	-1.2%	-4%	-8%

BONDS	Rate	Change (bps) 1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	1.9	-25.6	95.9
PL 10Y bond yield	6.3%	2.0	-12.1	90.1
CZ 10Y bond yield	5.3%	-3.9	-4.4	62.8
HU 10Y bond yield	5.5%	-1.0	4.0	-160.0
RO 10Y bond yield	7.2%	1.9	14.0	30.7
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-1.0	-35.0
EURIBOR 3M	2.8%	0.2	20.3	79.5

CURRENCIES	Rate	Change (%) 1D	1M	1Y
USD/PLN	4.05	-0.5%	2.9%	9%
EUR/PLN	4.45	-0.2%	1.1%	4.8%
EUR/USD	1.10	0.3%	-1.8%	-4.5%
GBP/PLN	5.31	0.1%	-1.1%	-9.3%
CZK/PLN	0.18	0.2%	-0.5%	-3.7%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	0.3%	-7.5%
RON/PLN	0.83	0.2%	-1.0%	0.1%
CNY/PLN	0.61	0.4%	-2.9%	-14.8%

COMMODITIES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,623	3.1%	-9%	-11%
Silver (USD/toz)	42.7	4%	-21%	-17%
Copper (USD/t)	12,160	-2.9%	-16%	13%
Zinc (USD/t)	3,504	-1.8%	-6%	16%
Molybdenum (USD/lb)	34.6	-0.2%	4%	56%
Iron ore (USD/t)	90	0.1%	0%	-13%
HCC (USD/t)	251	0.0%	-5%	13%
HRC EU (EUR/t)	795	2.6%	6%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	92.4	-0.2%	-21%	48%
CO2 (EUR/t)	81.3	-0.9%	-5%	-3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	88.1	5%	3%	186%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	145	2.2%	0%	61%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	566	0.7%	-1%	25%
Shanghai Freight Index	3,504	-1.9%	-5%	141%

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)

Wyniki 3Q26: EPS zgodny z założeniami, FCF na plusie [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Revenues	1,097	1,122	861	1,004	1,022	-7%	2%	1,106
Production	211	196	203	202	231	10%	15%	
Industrials	157	175	141	165	178	13%	8%	
Energy	371	325	236	298	272	-27%	-9%	
Oil&Gas	421	482	337	400	428	2%	7%	
Infrastructure	123	147	58	96	101	-18%	5%	
Gross profit	79.3	80.8	70.1	91.1	84.4	6%	-7%	88
EBITDA	58.1	55.2	45.4	65.7	51.8	-11%	-21%	54.7
EBIT	44.7	39.2	30.6	50.7	35.8	-20%	-29%	40.2
Production	8.0	4.3	-0.6	4.1	3.9	-51%	-5%	
Industrials	6.8	-24.7	-0.7	-7.8	-1.3	-	-	
Energy	16.1	10.4	18.1	27.1	27.3	70%	1%	
Oil&Gas	29.9	42.9	24.6	32.3	23.7	-21%	-27%	
Infrastructure	-7.6	10.7	0.5	4.9	-1.1	-	-	
Net profit	**35.4**	**22.0**	**19.9**	**39.8**	**37.9**	**7%**	**-5%**	**37.8**
Gross Margin	7.2%	7.2%	8.1%	9.1%	8.3%	1.0pp	-0.8pp	8.0%
Backlog	7,870	10,070	9,400	8,660	8,000	2%	-8%	8,004
OCF	64	88	-131	78	113	76%	44%	
NWC	-82	26	-193	11	52	-	351%	
FCF	**52**	**72**	**-150**	**27**	**88**	**70%**	**230%**	**-105**
Net Debt	-637	-693	-547	-582	-685			
P/E12M trailing	26.2	11.8	12.5	13.7	13.7			
EV/EBITDA 12M trailing	6.5	3.7	4.4	4.5	4.4			
EBITDA margin	5.3%	4.9%	5.3%	6.5%	5.1%	-0.2pp	-1.5pp	5.0%
EBIT margin	4.1%	3.5%	3.5%	5.0%	3.5%	-0.6pp	-1.5pp	3.6%
Net profit margin	3.2%	2.0%	2.3%	4.0%	3.7%	0.5pp	-0.3pp	3.4%

Source: Company, Trigon

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5)

Wstępne wyniki 3Q26: powyżej oczekiwań na wszystkich liniach [pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	732	1,002	547	910	1,062	45%	17%	981	930
EBITDA	28.4	99.1	32.9	60.7	n.a.	-	-	70.4	63.0
adj. EBITDA	**32.9**	**36.3**	**33.9**	**54.3**	**n.a.**	**-**	**-**	**70.4**	
EBIT	20.4	90.9	23.5	51.4	n.a.	-	-	60.9	54.0
Net profit	14.1	62.0	9.7	35.2	63.1	347%	79%	43.3	36.8
Gross Margin	7.5%	8.3%	10.2%	8.4%	9.3%	1.8pp	0.9pp	8.8%	
Backlog	8,865	8,465	8,279	8,879	n.a.	-	-	8,833	
Net Debt	365	177	462	436	n.a.				
P/E12M trailing	11.7	11.1	11.7	10.3	7.4				
EV/EBITDA 12M trailing	8.6	7.2	8.6	7.6	-				
Net profit margin	1.9%	6.2%	1.8%	3.9%	5.9%	4.0pp	2.1pp	4.4%	4.0%

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2706	2570.3	2608.4	2543.9	104%
WIG20	2172.9	2165.3	2131.3	2108.2	102%
WIG40	444.4	422.5	420.8	384.4	106%
sWIG80	49.7	56.8	60.1	59.3	83%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	686	BFT	112.8	CRQ	9.6
PKO	528.6	ASB	111.9	DIG	7.0
KGH	351.7	XTB	72.4	SCW	5.5
PKN	280.0	ACP	49.4	BMC	5.1
PZU	243.4	MIL	31.0	GNS	3.8
PEO	209.2	CRI	19.2	COG	3.8
EBP	168.9	JSW	17.2	EUR	3.6
CDR	141.9	CPS	16.3	LWB	3.4
LPP	129.5	OPL	14.2	DAD	3.2
DNP	123.3	SNT	12.9	S2B	2.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
EBP	243%	DOM	382%	SEL	571%
PZU	211%	DVL	322%	QRS	452%
ALE	202%	PEP	314%	CRQ	451%
TPE	181%	BFT	256%	ATR	382%
CDR	178%	NEU	240%	ROB	336%
ZAB	166%	CRI	238%	VOT	328%
PGE	162%	NWG	235%	BMC	321%
KTY	162%	ABE	234%	MNC	313%
KGH	154%	PXM	231%	HUG	310%
KRU	148%	MUR	231%	CMP	303%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best		WIG20			Worst
MDV	117	0.2%	PKO	109	-7%
PCO	52	-0.2%	PEO	247	-6.2%
ZAB	32	-0.2%	MBK	1,590	-5.7%
TPE	9	-2.0%	KGH	242	-5.5%
KTY	1,223	-2.0%	CDR	257	-5.4%
Best		mWIG40			Worst
BFT	6,250.0	5.8%	ASB	148.6	-11%
MRB	11.3	2.4%	MIL	22.0	-6.1%
DVL	8.7	2.2%	CRI	658.0	-5.7%
DIA	151.0	1.5%	ACP	208.4	-5.5%
PEP	51.9	1.4%	ABE	121.6	-5.0%
Best		sWIG80			Worst
SLV	16.6	2.6%	CRQ	148.0	-11%
EUR	4.8	1.9%	BMC	7.7	-10.7%
SCP	136.4	0.9%	SEL	53.0	-8.0%
BRS	4.9	0.8%	S2B	51.1	-7.8%
CMP	99.0	0.5%	QRS	11.2	-6.8%

NEWAG

Wyniki 3Q26: Raportowane wyniki znacznie poniżej konsensusu, mocny OCF i silna pozycja gotówkowa [negatywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	cons
Revenues	925	612	422	733	645	-30%	-12%	836	741
Locomotives	404	295	112	344	270	-33%	-21%	280	
Multiple units	448	263	246	332	293	-34%	-12%	450	
Modernization & services	64	46	49	50	64	0%	28%	50	
Others	9	8	16	7	8	-13%	6%	56	
Gross profit	246	193	112	216	174	-29%	-19%	211	
Other operating items, net	-6	-53	0	-3	-3	-	-	0	
EBITDA	**211**	**104**	**86**	**184**	**137**	**-35%**	**-26%**	**181**	**177**
EBIT	**197**	**89**	**71**	**169**	**122**	**-38%**	**-28%**	**166**	**161**
Net financial costs	-4	0	-1	0	0	-	-100%	-2	
EBT	192	89	70	169	122	-37%	-28%	165	
Net profit	153	73	58	148	97	-37%	-34%	130	127
Gross Margin	26.6%	31.5%	26.5%	29.4%	27.0%	0.4pp	-2.5pp	25.2%	0.0%
EBITDA margin	22.9%	16.9%	20.3%	25.1%	21.2%	-1.6pp	-3.9pp	21.7%	23.8%
EBIT margin	21.3%	14.5%	16.8%	23.0%	18.9%	-2.4pp	-4.2pp	19.9%	21.7%
Net profit margin	16.6%	12.0%	13.7%	20.1%	15.0%	-1.6pp	-5.1pp	15.5%	17.2%
OCF	258	346	-170	-47	315	22%	-	296	
Net debt	-122	-459	-247	-43	-341	-	-	-317	
P/E 12M trailing	14.4	12.6	12.4	10.4	12.0				
EV/EBITDA 12M trailing	9.7	8.1	8.5	7.6	8.1				

Source: Company, Trigon

TRAKCJA

Wyniki 3Q26: zysk netto 16.0 mln PLN; portfel zamówień 5.85 mld PLN

- Przychody wzrosły o 29.2% r/r do 739.4 mln PLN, ale marża brutto ze sprzedaży obniżyła się do 5.6% z 10.2%;
- EBIT spadł do 25.1 mln PLN z 48.9 mln PLN, a zysk netto do 16.0 mln PLN z 36.8 mln PLN;
- Spadek rentowności brutto wystąpił we wszystkich spółkach grupy. Bazę porównawczą pozostałych przychodów operacyjnych podwyższało korzystne rozstrzygnięcie sporu sądowego w 3Q25;
- Portfel na koniec września wyniósł 5.85 mld PLN, bez części przypadających konsorcjantom. W samym 3Q26 grupa podpisała kontrakty o wartości 1.60 mld PLN, również bez udziałów konsorcjantów.

FINANCIALS

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 470)

Plan redukcji zatrudnienia; zwolnienia grupowe w Polsce mogą objąć do 150 osób

- Zmiany organizacyjne dotyczą całej grupy i mają zostać dostosowane do specyfiki poszczególnych rynków. Planowane redukcje mają objąć nie więcej niż 10% zatrudnionych;
- W Polsce proces ma rozpocząć się w styczniu 2027 r.; ostateczny harmonogram jest przedmiotem konsultacji ze stroną społeczną;
- Spółka uzasadnia zmiany dostosowaniem organizacji do potrzeb biznesowych i zmian technologicznych. Nie ujawniono kosztów programu ani oczekiwanej kwoty oszczędności.

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 84.5)

GPW oczekuje wysokiej jednocyfrowej liczby IPO w 2027 r.

- Szacunek dotyczy klasycznych debiutów z ofertą akcji na rynku głównym, bez przenosin spółek z NewConnect;
- GPW wskazuje na rosnącą liczbę potencjalnych emitentów, zarówno większych, jak i mniejszych, m.in. z branży konsumenckiej i militarnej;
- Ostateczna liczba transakcji zależy od koniunktury. GPW nie wyklucza osiągnięcia poziomu dwucyfrowego.

KPO

KE częściowo pozytywnie oceniła wniosek Polski o wypłatę 12.7 mld EUR

- Komisja uznała za zrealizowane 76 z 77 kamieni milowych i wskaźników objętych ostatnim wnioskiem. Niespełniony cel dotyczy modernizacji i rozbudowy portów obsługujących offshore;
- Wniosek obejmuje ok. 6.8 mld EUR dotacji oraz 5.9 mld EUR pożyczek. Ocena wymaga dalszych procedur przed uruchomieniem płatności;
- Polska ma dwa miesiące na przedstawienie uwag. Jeżeli KE podtrzyma ocenę niespełnionego celu, odpowiadająca mu część płatności zostanie proporcjonalnie zmniejszona.

WĘGRY

KE wstępnie zatwierdziła wniosek Węgier o płatność z RRF

- KE uznała, że Węgry spełniły 126 ze 127 kamieni milowych, a jedyny częściowo niespełniony dotyczy raportu śródokresowego o skuteczności przepisów podatkowych;
- Jeśli KE po uwagach Węgier podtrzyma ocenę, kwota zostanie obniżona proporcjonalnie do tego kamienia milowego - według źródła w KE ubytek będzie niemal minimalny;

- Do rozliczenia zostaje ok. EUR 9.1mld z łącznej puli EUR 10mld, po odjęciu zaliczki pobranej w 2023 r.

WĘGRY

Moody's podnosi perspektywę ratingu Węgier do stabilnej, rating Baa2 potwierdzony

- Moody's w piątek wieczorem zmienił perspektywę ratingu Węgier z negatywnej na stabilną i potwierdził rating Baa2, a analogiczną zmianę wprowadził dla MNB;
- Agencja wskazuje, że reformy instytucjonalne i poprawa relacji z UE istotnie ograniczyły ryzyka związane z polityką rządu, które uzasadniały perspektywę negatywną;
- Perspektywę wspierają też odzyskany dostęp do środków UE, poprawa sentymentu inwestorów i konkretny program konsolidacji fiskalnej.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; BUY; TP PLN 174)

Oferta zakupu magazynów gazu od Gaz-Systemu (za ok. 3 mld PLN?)

- Należący do Gaz-Systemu Gas Storage Poland złożył Orlenowi niewiążącą ofertę przejęcia 7 magazynów gazu o łącznej pojemności ok. 3.4 bcm (docelowo ponad 4.2 bcm po rozbudowie Wierzchowic). Warunki finansowe nie zostały ujawnione, a oferta ma otworzyć negocjacje.
- Punktem odniesienia dla wyceny aktywów może być ich wartość regulacyjna (RAB). Gaz-System argumentuje, że obecny podział własności magazynów (Orlen) i funkcji operatora (GSP) utrudnia inwestycje i pozyskiwanie finansowania. Gaz-System podpisał już z GSP umowę finansowania potencjalnego przejęcia, deklarując zdolność do sfinansowania transakcji. GSP planuje również rozbudowę magazynów kawernowych w Kosakowie i Mogilnie o łącznie ok. 0.6 bcm oraz budowę nowego magazynu w Damasławku.

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

Podsumowanie konferencji [lekko pozytywne]

- Police planują emisję do 59.8m akcji serii D po cenie 6.95 PLN/akcję, o łącznej wartości do 415.3m PLN, skierowaną wyłącznie do Grupy Azoty. Dokapitalizowanie obejmie do 169.6m PLN wkładu gotówkowego oraz do 245.7m PLN konwersji wierzytelności GA wobec Polic na kapitał.
- Spółka zamierza stopniowo podnosić ceny nawozów, żeby ograniczyć presję na marże wynikającą z drożejącego gazu. W 3Q26 wolumeny Agro spadły o 9% r/r (+4% q/q), m.in. przez odkładanie zakupów przez rolników. Zarząd postuluje też utworzenie unijnego funduszu wspierającego utrzymanie i rozwój produkcji nawozów w UE, którego GA mogłaby być największym beneficjentem.
- Spółka planuje podpisać długoterminową umowę restrukturyzacji zadłużenia najpóźniej do połowy grudnia, a jej wejście w życie zakłada w 1Q27. Uzgodniono już z bankami koszty finansowania. Karencja w spłacie kapitału potrwa do czerwca 2027r., do końca 2030r. spłacone ma zostać 25% zadłużenia, a pozostałe 75% będzie wymagało refinansowania.
- **Zarząd zakłada też finalizację obu emisji akcji (GA i Polic) oraz sprzedaży GA Polyolefins do Orlenu do końca 2026r., przy czym ta ostatnia transakcja może zostać domknięta jeszcze w listopadzie**. Sąd zatwierdził układ z wierzycielami GA Polyolefins, zakładający redukcję ok. 83% zobowiązań objętych układem (postanowienie nieprawomocne), a **postanowienie arbitrażu z 16 listopada nie blokuje przejęcia spółki przez Orlen**. Według GA są to istotne kroki w kierunku finalizacji transakcji i ograniczenia obciążeń finansowych związanych z Polimerami Police. Spółka prowadzi również centralizację produkcji, handlu, logistyki i energetyki oraz przygotowuje zwiększenie wykorzystania najbardziej rentownych instalacji w 2027r.

UTILITES & MINING

ZE PAK

Cena w wezwaniu podniesiona z 18 PLN do 24.50 PLN/akcję (+36%)

Argumenol podniósł cenę w dobrowolnym wezwaniu na akcje ZE PAK z 18 do 24.50 PLN/akcję (+36%), co oznacza premię 36% i 38% wobec średniej ceny z ostatnich odpowiednio 6 i 3 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania. Nowa cena obejmie również akcje, na które zapisy złożono przed podwyżką.

BOGDANKA

Podwyżki cen węgla w kontraktach i plany dot. budowy nowego szybu

- W ramach porozumienia kończącego protest związków zawodowych uzgodniono rozpoczęcie negocjacji podwyżek wynagrodzeń zasadniczych najpóźniej na początku grudnia, z wypłatą uzgodnionych podwyżek do końca lutego 2027r.
- Uzgodniono również rozpoczęcie projektu budowy nowego szybu. Do końca stycznia 2027r. ma powstać zespół projektowy analizujący lokalizację, capex, finansowanie i opłacalność inwestycji. Na obecnym etapie nie podjęto decyzji inwestycyjnej.
- Minister Balczun zapewnił, że nie ma planów likwidacji Bogdanki, podkreślając jej strategiczne znaczenie dla bezpieczeństwa energetycznego Polski.
- Bogdanka rozpoczęła w 4Q26 renegocjacje całego portfela kontraktów na dostawy węgla w związku z poprawą sytuacji cenowej na rynku. Część negocjacji zakończyła się już podwyżkami cen. Spółka podpisała z Enea Wytwarzanie aneks poprawiający warunki cenowe i wolumenowe na 4Q26, natomiast negocjacje dotyczące 2027r. nadal trwają. Bogdanka wykorzystuje również rosnący popyt na dostawy spotowe.

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.0)

Kontrakt EPC w on-shore do 58m PLN [neutralne]

Konsorcjum z udziałem Onde podpisało umowę na realizację prac budowlanych (BoP) przy farmie wiatrowej w Polsce o wartości 51.7–58.2m PLN netto, z czego na Onde przypada 25.4–29.7m PLN. Prace zaplanowano na lata 2027–28, a ich rozpoczęcie wymaga zgody inwestora do 21 grudnia 2026r. W przeciwnym razie strony mogą rozwiązać umowę bez konsekwencji finansowych.

CONSUMER

ZABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 33)

Żappka Pay: stopniowe wdrażanie płatności odroczonych z limitem do 2000 PLN

- Usługę przygotowano z PKO BP, Planet Pay i Visa. W aplikacji uruchomiono listę oczekujących; przyznanie limitu zależy od oceny zdolności kredytowej przez bank;
- Płatności do 300 PLN mogą być spłacone bez kosztów w ciągu miesiąca. Większe transakcje są rozkładane na cztery raty i wiążą się z prowizją;
- Limit będzie powiązany z kartą Visa, umożliwiającą płatności również poza Żabką. Nie ujawniono ekonomiki współpracy ani oczekiwanego wpływu usługi na wyniki grupy.

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 6600)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [pozytywne]

#Polska

- Zarząd oczekuje przyrostu kart w 2026 zbliżonego do ubiegłorocznych ok. 190-200tys, większość przyrostu w 4Q zwykle przypada na początek kwartału, a zarząd nie spodziewa się istotnie innego grudnia niż przed rokiem;
- ARPU rośnie nieco szybciej od średnich stawek dla partnerów, dodatkowo zmienność zysku brutto na kartę między kwartałami zarząd przypisuje głównie aktywności użytkowników;
- W 2027 zarząd zakłada wzrost ARPU w okolicach inflacji, podobną dynamikę stawek dla partnerów i stabilny lub lekko wyższy zysk brutto na kartę;
- Ok. 60% wzrostu wolumenów pochodzi z dosprzedaży do obecnych klientów, nowi, zwykle mniejsi klienci są obecnie nieco bardziej rentowni;
- Zarząd nadal szacuje rynek adresowalny na 2,5–2,8mln kart B2B, z możliwością podniesienia tego szacunku przy aktualizacji strategii, jeśli sprzedaż utrzyma tempo;
- Guidance marży „stabilna minus" uwzględnia potencjalną lekką presję na marżę z obecnych ponad 18% LTM w fitnessie z uwagi na nieco szybsze tempo otwarć oraz wyższą amortyzację w związku z planowaną większą intensywnością modernizacji klubów;

#Zagranica UE

- Zarząd ocenia, że mocny wzrost zysku brutto na kartę w 3Q częściowo wynikał z niższej aktywności użytkowników w kwartale, w kolejnych miesiącach zakłada stabilne trendy w wolumenach i rentowności kart;
- Dwa największe rynki fitness są blisko break-even i powinny dodatnio kontrybuować w 2027, Słowacja i Chorwacja potrzebują więcej czasu, zarząd wyklucza break-even całego fitnessu UE w 1H27, podtrzymuje 2H27;
- Cel marży EBIT całego segmentu na 2027 pozostaje na poziomie 15–16% vs ok. 12% w 2026, choć zarząd wskazuje na ryzyko realizacji bliżej dolnej granicy albo nieco poniżej ze względu na wolniejsze dochodzenie klubów fitness do rentowności;
- Na poziomie grupy CFO nie widzi zagrożenia dla założeń wynikowych strategii;

#Turcja

- Zarząd oczekuje ok. 122tys. kart na koniec 2026, czyli ok. 65tys. przyrostu netto w roku, w 2027 ok. 90tys. nowych kart uważa za realistyczne, a cele lokalnego zespołu są wyższe;
- MultiSport ma rozszerzyć dostępność z 40 do 58 miast, wspierając sprzedaż małymi zespołami regionalnymi;
- W MAC zarząd nadal widzi możliwość przenoszenia inflacji na ceny bez istotnego pogorszenia zachowania klientów, wzrost ARPU wspierały podwyżki cen karnetów, uproszczenie progów cenowych, większa liczba klientów w klubach MAC One i rosnący udział wizyt MultiSport w przychodach;
- Zarząd zakłada stabilną adj. marżę EBIT dla całej Turcji w 2027;

#CAPEX, franczyza i M&A

- Największe nakłady w trzyletnim programie modernizacji krajowych klubów przypadną na 2027, zarząd wskazał na wzrost nakładów odtworzeniowych o wysokie kilkadziesiąt mln PLN vs 2026;
- Z ponad 40 planowanych otwarć własnych w Polsce ponad połowa przypadnie na standardowe kluby, a pozostałe na mniejsze formaty o niższym innym profilu nakładów;
- Franczyza Zdrofit ma zagęszczać sieć MultiSport w małych i średnich miastach, szacowany CAPEX franczyzobiorcy wynosi ok. 1,5mln PLN dla Express i ok. 2,5mln PLN dla formatu Standard, otwarcia franczyzowe są poza guidance klubów własnych;
- Zarząd nie widzi zmian, które istotnie podnosiłyby atrakcyjność analizowanych rynków, przy wyborze nowego rynku liczy się możliwość połączenia kart z fitnessem, obecne rynki mają według zarządu potencjał wzrostu na kolejne lata, spółka nie sygnalizuje presji na szybkie wejście na nowy rynek;

#Pierwsze wystąpienie nowego CEO

-W perspektywie po 2027 CEO wyróżnił cztery obszary focusu: Polskę jako źródło finansowania dalszego wzrostu grupy, Turcję jako rynek na wczesnym etapie rozwoju kart i fitnessu, dyscyplinę alokacji kapitału w oparciu o oczekiwany zwrot względem kosztu kapitału oraz technologię;
- Dane z aplikacji MultiSport, Zdrofit i MAC+ mają pomóc lepiej dopasować ofertę, zwiększać lojalność i poprawiać efektywność operacyjną;
- CEO widzi miejsce dla M&A, jeśli transakcja realizuje konkretny cel strategiczny i spełnia kryteria zwrotu z inwestycji, w obszarze longevity spółka analizuje, które usługi da się włączyć do obecnej oferty i monetyzować po 2027.

ASBIS (ASB PW; BUY; TP PLN 180)

Wstępne skonsolidowane przychody za październik 2026 na poziomie 948 mln USD, +187% r/r

- Wśród największych rynków sprzedaży znalazły się Kazachstan, Ukraina, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Słowacja, Uzbekistan i Polska.

NEUCA (NEU PW; HOLD; TP PLN 810)

Czat po wynikach 3Q26: poprawa w SMO, odbicie OCF oczekiwane w 4Q [neutralne]

#Hurt

- Zarząd oczekuje wzrostu rynku o ok. 4–5% r/r w 4Q i ok. 5% w 2027, głównie dzięki droższym terapiom i nowym lekom;
- W 3Q większy udział sieci aptecznych we wzroście rynku podbił presję rabatową, a miks przesunął się w stronę niżej marżowych leków Rx;
- Udział kosztów operacyjnych w sprzedaży spadł o ok. 40bps r/r do 6,5%, co niemal skompensowało presję na EBIT, zarząd widzi przestrzeń do dalszej poprawy efektywności w 2027;

#Produkcja i opieka medyczna

- W produkcji zarząd zakłada powrót do wzrostu w 2027 dzięki nowym produktom dla obecnych klientów i nowym kontraktom; - U operatora medycznego poprawa marży EBITDA ma być stopniowa, wsparta lepszym wykorzystaniem placówek i dostosowaniem cen do kosztów personelu;
- Na akwizycje placówek spółka planuje 30–40mln PLN w 2027, a nakłady odtworzeniowe grupy szacuje na ok. 100mln PLN.

- #Badania kliniczne

- W SMO nowe zamówienia netto wzrosły o 48% r/r, w CRO book-to-bill wyniósł 1,08x, a backlog spadł o 6% r/r do 258mln USD;
- Wynik CRO wsparły rozszerzenia istniejących kontraktów i brak anulacji w 3Q, większa liczba zapytań ofertowych powinna zdaniem zarządu przełożyć się na kontraktację od połowy 2027;

#BS & CF

- Zarząd wiąże wzrost należności z rekordową sprzedażą we wrześniu, udział należności przeterminowanych pozostał stabilny, a spływ należności ma istotnie wesprzeć OCF w 4Q;

#UOKiK

- Spółka odwołała się 30 października od decyzji o karze 500,9mln PLN i na podstawie opinii prawnych nie utworzyła rezerwy; - Audytor odniesie się do tego w marcu przy badaniu raportu rocznego, według wstępnych opinii prawnych postępowanie może potrwać 3–5 lat lub dłużej.

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [lekko pozytywne]

#Outlook

- Zarząd nadal traktuje 2026 jako rok transformacji, natomiast 2027 ma przynieść pełniejsze przełożenie oszczędności na wyniki oraz koncentrację na wzroście sprzedaży, lojalności franczyzobiorców i ekspansji sieci;
- Marża hurtowa pozostaje poniżej oczekiwanego poziomu wskutek integracji 5 działów zakupów w 1, trwających negocjacji z dostawcami i presji w wybranych kategoriach;
- Zarząd ocenia przejściową utratę marży w hurcie na ~40bps, odpowiadające ~22mln PLN w 3Q, CEO liczy na jej odbudowę już w 4Q26, a oczekuje jej najpóźniej w 2027;
- Wyjście ze sklepów własnych będzie nadal zmieniało strukturę sprzedaży i marży Grupy, zwiększając znaczenie hurtu oraz przychodów franczyzowych, marża brutto segmentu Detal może dalej spadać wskutek utraty pełnej marży detalicznej;

#Transformacja / koszty

- Cel 400mln PLN rocznego wpływu oszczędności na EBIT w 2027 pozostaje aktualny: 229mln PLN wynika z działań już zrealizowanych, 50mln PLN jest we wdrożeniu, 86mln PLN w aktywnym planowaniu na 4Q26, pozostałe 35mln PLN, głównie w logistyce i centrali, ma zostać wdrożone na początku 2027;
- Efekty restrukturyzacji mają narastać w kolejnych kwartałach, wskazane przez Zarząd 753mln PLN łącznej redukcji kosztów obejmuje również koszty wygaszanych sklepów własnych i nie stanowi dodatkowego efektu ponad program 400mln PLN;
- Obciążenia związane z wygaszanymi sklepami własnymi, wynagrodzeniami osób na wypowiedzeniu, doradcami oraz zamykanymi sklepami Dużego Bena mają istotnie zmaleć w 1H27 i całkowicie zniknąć z kosztów do połowy 2027;
- Proces przekazywania Delikatesów Centrum franczyzobiorcom pozostaje w toku: po 9M przekazano 103 ze 188 planowanych sklepów, a zamknięto 118 ze 144;
- Dwa pozostałe z tegorocznego planu zamknięć C&C mają zostać zamknięte w grudniu, kolejne lokalizacje do optymalizacji zostaną wskazane w 2027;

#Sprzedaż / franczyza

- Zarząd interpretuje relatywnie stabilną sprzedaż do franczyzobiorców oraz lepszy LFL franczyzowych DC od dyskontów jako potwierdzenie zasadności koncentracji na supermarketach franczyzowych;
- Majmniejsze sklepy, w tym ABC, pozostają pod większą presją strukturalną;
- Priorytetami kolejnych kwartałów będą poprawa LFL sklepów partnerskich, zwiększenie udziału Eurocash w ich zakupach i pozyskiwanie nowych franczyzobiorców;

#Duży Ben

- Zarząd zdecydował o przeglądzie całej sieci i zamknięciu sklepów bez perspektyw osiągnięcia rentowności w 2027, redukcja ma objąć istotną część obecnych 381 lokalizacji, a dokładna liczba zostanie przedstawiona przy kolejnych wynikach;
- Zamknięcia mają przynieść ~45mln PLN rocznej poprawy wyniku, ponad dotychczasowy program 400mln PLN oszczędności;
- CEO oczekuje co najmniej break-even na poziomie EBITDA Dużego Bena w 2027, wobec przewidywanego obciążenia EBIT Grupy o ~60mln PLN w 2026, uwzględniającego marketing i centralę;
- Warunki umowne mają umożliwić relatywnie szybkie zamknięcia na początku 2027, pozostała sieć ma rozwijać szerszą ofertę napojów i koncept convenience, ograniczając zależność od słabnącego rynku alkoholu;

#Frisco / IPO

- Eurocash rozpoczął przygotowania do IPO Frisco na rynku głównym GPW i wybrał doradców finansowych;
- CEO wskazuje 2027 jako właściwy moment na transakcję, choć szczegółowego harmonogramu nie podano, a pozostałe opcje strategiczne pozostają otwarte;
- Według Zarządu IPO ma umożliwić lepsze odzwierciedlenie wartości Frisco oraz sfinansować jego dalszy rozwój;
- Środki mają trafić przede wszystkim na automatyzację regionalnych centrów realizacji zamówień, m.in. we Wrocławiu i Krakowie, przy nakładach szacowanych wstępnie na kilkadziesiąt mln EUR;
- Frisco ma zakończyć 2026 z dodatnią EBITDA przed MSSF 16, a CEO oczekuje również dodatniego EBIT, osiągnięcie rentowności było warunkiem rozpoczęcia procesu pozyskania inwestorów, mającym poprawić atrakcyjność spółki i jej wycenę;
- Ambicją pozostaje ponad dwukrotny wzrost sprzedaży w ciągu pięciu lat oraz marża EBITDA powyżej 10% przed MSSF 16;
- Głównymi źródłami poprawy mają być większe wykorzystanie istniejących mocy, zagęszczanie dostaw oraz automatyzacja magazynów regionalnych;

- Warszawa stanowi punkt odniesienia dla docelowej rentowności, kierunkowy scenariusz zakłada wzrost wykorzystania mocy z 56% w 2026 do 65% w 2027 oraz marży EBITDA przed MSSF 16 z 4,2% do 6,8%;
- Przy niemal pełnym wykorzystaniu marża miałaby osiągnąć ~11% przed MSSF 16 i ~13% po MSSF 16;
- W pierwszej kolejności Frisco zamierza pogłębiać obecność w obecnych siedmiu aglomeracjach, wykorzystując ~40% wolnych mocy magazynowych w całej sieci, kolejne etapy ekspansji i automatyzacji mają być uruchamiane wraz z potwierdzaniem odpowiedniego wolumenu zamówień.

LOGISTICS & TRANSPORT

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 73)

Umowa z TUI Poland na lato 2027 i zimę 2027/28 o szacowanej wartości 1.13 mld PLN netto

- Umowa dotyczy sprzedaży miejsc w samolotach i obejmuje współpracę do 30 kwietnia 2028 r.;
- Szacowana wartość wynosi 271.1 mln USD oraz 5.8 mln EUR, łącznie ok. 1126.9 mln PLN netto według kursów wskazanych w raporcie;
- Wartość ma charakter szacunkowy; ostateczne rozliczenia zależą od faktycznej realizacji przewozów.

TMT

DATAWALK

Umowa licencyjna z amerykańskim dostawcą rozwiązań dla sektora ubezpieczeń

- DataWalk Inc. podpisał umowę z dużym operatorem rozwiązań analityczno-technologicznych dla globalnego sektora ubezpieczeń z siedzibą w USA;
- Platforma posłuży do prowadzenia dochodzeń, wykrywania nadużyć i analizy powiązań w danych z wielu źródeł;
- Umowa przewiduje możliwość istotnego rozszerzenia wdrożenia i liczby licencji w kolejnych etapach. Nazwy klienta ani wartości kontraktu nie ujawniono.

GAMING

TAKE-TWO INTERACTIVE

GTA VI: rekordowy launch i upside do konsensusu

- Rockstar podał w komunikacie (LINK), że do końca dnia premiery sprzedaż retail sales wyniosła rekordowe dla branży rozrywkowej 3.79 bn USD. Kwotę określono jako retail sales / box office, co wskazuje na gross consumer spend, a nie przychody czy net bookings TTWO (które będą niższe o marże platformy w przypadku sprzedaży detalicznej i o marże dystrybutora/retailera w przypadku sprzedaży fizycznej);
- Podano również, że wolumen samych preorderów (bez sprzedaży day one) wyniósł 32.5 mln kopii.

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Umowa licencyjna z Dezametem na produkcję i sprzedaż amunicji MAPAM w Polsce

- Umowa z należącym do PGZ Dezametem obejmuje transfer technologii amunicji moździerzowej opracowanej przez Saab Bofors Dynamics Switzerland;
- Jest to realizacja pierwszego zobowiązania współpracy przemysłowej w ramach pakietu powiązanego z programem okrętów podwodnych Orka;
- Nie podano wartości licencji ani wolumenu zamówień. Saab wskazuje pozyskanie zamówień jako kolejny etap projektu.

AMICA

Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

#Sytuacja rynkowa

- W Polsce widoczna w 3Q widoczna była słabsza sprzedaż towarów (lodówki i pralki), spółka zaczyna prace nad wzmocnieniem oferty w celu odbudowy sprzedaży
- Spółka francuska ograniczyła stratę, będąc blisko break even, wobec 2mln EUR straty w ub.r.
- W Wielkiej Brytanii sprzedaż rosła o ok. 5%, a tegoroczny wynik ma osiągnąć ok. 1,7mln GBP, wobec 2mln GBP straty w poprzednich latach
- Przychody Kazachstanie spadły o ok. 50% r/r (słaby popyt i silna konkurencja z Chin), natomiast w Czechach, Słowacji i na Rumunii spadki sięgają 10-20%

#Koszty i marże

- Zrealizowane ceny zakupu szkła i tworzyw są wyższe o ok. 10mln PLN po 9M26 r/r
- Wzrost zapasów wynika z m.in. ze zwiększania zakupów materiałów i komponentów pod produkcje nowej linii sprzętu grzejnego, jest to także efekt wyprzedzający w obawie przed podwyżkami cen komponentów
- Wyższe zapasy wyrobów gotowych wynikają natomiast z przygotowania do większej sprzedaży w sezonie grzewczym (początek 4Q)
- Tegoroczne ceny frachtu będą o ok. 1,5mln USD niższe r/r, na przyszły rok spółka zakłada neutralny wpływ frachtu na koszty
- Zabezpieczenia walutowe sięgają do 1Q27, ceny towarów nie wykazują istotnych odchyleń z uwagi na słaby popyt wewnętrzny w Chinach, co skłania dostawców do większych rabatów za wolumeny

#Outlook

- Tegoroczna produkcja sprzętu grzejnego ma wynieść ok. 30-40 tys. sztuk więcej r/r, wobec 900 tys. sztuk w ub.r., wykorzystanie mocy w fabryce we Wronkach wynosi ok. 50%
- Zarząd widzi potencjał rynku francuskiego na ok. 20-30 tys. sztuk piekarników z nowej linii produktowej w 2027 roku, przy czym marka Sauter będzie wymagała wsparcia marketingowego lub innych form wsparcia na półce u klienta
- Tegoroczny capex nie przekroczy 45mln PLN

- Przejecie Media Markt przez JD generuje pewne ryzyka (platforma dająca chińskim dostawca możliwość wejścia z produktami na rynek europejski), jednak w Polsce są one ograniczone z uwagi na niski udział rynkowy Media Markt

APLISENS

Konferencja po wynikach 3Q26: więcej zamówień eksportowych, CAPEX ok. 6 mln PLN

- Poziom zamówień jest wyższy niż przed rokiem i na początku 2026 r., głównie dzięki eksportowi. Zarząd zastrzega, że okres poprawy jest jeszcze zbyt krótki, by uznać ją za trwały trend;
- Priorytetami na kolejne kwartały pozostają dalsza optymalizacja kosztów oraz szybszy wzrost sprzedaży;
- Nakłady inwestycyjne w 2026 r. mają wynieść ok. 6 mln PLN wobec 8 mln PLN przewidzianych w strategii;
- Planowana inwestycja w halę i stanowisko badawcze w Radomiu ma korzystać z dofinansowania NCBR; decyzja o terminie rozpoczęcia nie została podjęta.

RYNEK SPACE

Rząd przygotowuje strategię kosmiczną do 2040, pierwsze inwestycje funduszu BGK oczekiwane na początku 2027 - Rz

- Nowa strategia ma zwiększyć samodzielność technologiczną Polski i uczynić ją jednym z europejskich liderów zdolności kosmicznych do 2040;
- Formalny proces akceptacji dokumentu ma rozpocząć się w 1Q27, a przyjęcie strategii przez Radę Ministrów planowane jest na 3Q27;
- BGK uruchomi w 2027 fundusz Vinci Space Tech Fund o wartości 500mln PLN, zakładający pojedyncze inwestycje po 10-100 mln PLN;
- Rozmowy z potencjalnymi spółkami portfelowymi już trwają, pierwszych umów inwestycyjnych BGK oczekuje na początku 2027, partnerem strategicznym funduszu będzie ICEYE;
- Warszawskie centrum ESA ma rozpocząć działalność w 2027, specjalizując się w testowaniu technologii bezpieczeństwa, w tym bezpiecznej łączności satelitarnej;
- Rozmowy dotyczące szczegółów ulokowania centrum nadal trwają, Polska zadeklarowała składkę do ESA w wysokości 731mln EUR na lata 2026-2028;
- Strategia ma zostać zaprezentowana podczas Międzynarodowego Kongresu Astronautycznego IAC w Poznaniu, zaplanowanego na przełom września i października 2027;
- Według przedstawiciela sektora perspektywiczne specjalizacje obejmują łączność, nawigację, obserwację Ziemi, cyberbezpieczeństwo, oprogramowanie pokładowe i odbiorniki GNSS.

RYNEK DEEP TECH / DEFENCE / SPACE

Projekt wsparcia krajowej produkcji układów scalonych kwotą do 1,5mld PLN z budżetu MON - Space24

- Połączone komisje sejmowe przyjęły projekt ustawy umożliwiającej finansowanie rozwoju krajowej produkcji półprzewodnikowych układów scalonych z budżetu MON;
- W latach 2026-2027 na ten cel mogłoby trafić łącznie do 1,5mld PLN, po uzgodnieniach resortów obrony, finansów i nauki;
- Operatorem finansowania Strategicznego Programu Rozwojowego Polskich Układów Scalonych ma być Fundusz Polskiej Nauki działający w BGK;
- Projekt wskazuje na deficyt układów ASIC-CMOS wykorzystywanych m.in. w uzbrojeniu, technologiach kosmicznych, infrastrukturze krytycznej i systemach przetwarzających informacje niejawne;
- Celem jest zainicjowanie do 2030 inwestycji półprzewodnikowych o łącznej wartości 3mld PLN, finansowanych ze środków publicznych i prywatnych;
- Liczba specjalistów branży, szczególnie projektantów układów scalonych, miałaby wzrosnąć w ciągu pięciu lat z ~1,5 tys. do ~3 tys.;

RYNEK DEEP TECH

Minister gospodarki Tajwanu o parku technologicznym TEEMA w Miękini - WNP

- Minister Ming-Hsin Kung potwierdził docelowy potencjał utworzenia 40 tys. miejsc pracy, inwestycja ma być rozwijana etapami;
- Pierwszy etap parku obejmie 50 ha, przy całkowitej powierzchni terenu wynoszącej ~150 ha;
- MRiT oczekuje podpisania listu intencyjnego w 1Q27, strona tajwańska potwierdza zamiar podpisania dokumentu w 2027, bez wskazania kwartału;
- Priorytety współpracy obejmują AI, drony podwójnego zastosowania i cyberbezpieczeństwo, ze szczególnym naciskiem na łańcuchy dostaw niezależne od Chin;
- Polska Izba Dual Use i tajwańskie stowarzyszenie przemysłu obronnego TW-DIDA podpisały memorandum obejmujące m.in. dywersyfikację dostaw komponentów;
- Firmy z Miękini mogłyby zaopatrywać fabryki półprzewodników w Dreźnie, wykorzystując bliskość niemieckiego i czeskiego rynku;
- Tajwańskie przedsiębiorstwa deklarują możliwość dostarczania sprzętu do gigafabryki AI, o której ulokowanie ubiega się Polska.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP (CTPNV NA; BUY; TP EUR 18.5)

Morska Agencja Gdynia wynajęła kolejne 14.9 tys. m2 w CTPark Gdańsk Port

- Nowa umowa zwiększa powierzchnię zajmowaną przez MAG w parku do ponad 40 tys. m2; jest to trzecia umowa najmu pomiędzy stronami;
- Dodatkowa powierzchnia znajduje się w budynku GPOR02, który po transakcji jest w pełni wynajęty;
- Nie ujawniono czynszu, wartości umowy ani okresu najmu.

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)

Limit gwarancyjny Intesa Sanpaolo zwiększony do 1 mld PLN

- Aneks zwiększa łączną kwotę odnawialnego limitu gwarancyjnego. Zlecenia wystawienia gwarancji będzie można składać do 31 grudnia 2030 r.;
- Linia ma służyć w szczególności kontraktom budowy bloków gazowych OCGT w Gryfinie i Rybniku;
- Zabezpieczenia obejmują m.in. cesję wierzytelności z finansowanych kontraktów oraz zastawy na rachunkach i środkach służących ich rozliczaniu.

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)

Umowa inwestycyjna dotycząca połączenia RFK z Jelczem

- Polimex zawarł umowę m.in. z PGZ, Hutą Stalowa Wola, ARP i TF Silesia. Jelcz ma przejąć RFK w drodze połączenia;
- W zamian za udziały RFK Polimex obejmie 206 udziałów Jelcza, odpowiadających 0.25% kapitału i głosów na dzień połączenia;
- Umowa określa opcję sprzedaży udziałów, prawo przyłączenia do sprzedaży oraz opcje nabycia przez wspólników Jelcza. Prawa i ograniczenia mają obowiązywać do 31 marca 2035 r.;
- Wejście zobowiązań w życie zależy od wymaganych zgód korporacyjnych i rejestracji połączenia.

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 52.5)

Kredyt obrotowy zwiększony ze 100 mln PLN do 170 mln PLN

- Aneks do umowy z Pekao i Erste Bank Polska podwyższa odnawialny limit o 70 mln PLN;
- Termin spłaty podwyższonego kredytu przypada na koniec 2027 r., z możliwością wydłużenia do końca czerwca 2028 r.;
- O rok przedłużono również dostępność linii gwarancyjnej Pekao o wartości do 20 mln PLN.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5)

Uchwała o emisji obligacji serii B o wartości do 100 mln PLN

- Spółka wyemituje w dniu 1 grudnia 2026 r. lub około tej daty do 100,000 niezabezpieczonych obligacji o wartości nominalnej 1,000 PLN każda. Emisja zostanie przeprowadzona w ramach programu obligacji do 600 mln PLN, ustanowionego wspólnie z Bankiem Pekao i mBankiem, w trybie oferty publicznej skierowanej wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych;
- Obligacje będą oferowane po cenie emisyjnej równej wartości nominalnej i oprocentowane według zmiennej stopy WIBOR 3M powiększonej o marżę 350 pb, z zastrzeżeniem podwyższenia marży na zasadach określonych w warunkach emisji;
- Wykup nastąpi 30 listopada 2029 r., z zastrzeżeniem prawa spółki do przedterminowego wykupu oraz prawa obligatariuszy do żądania wcześniejszego wykupu. Obligacje mają zostać wprowadzone do ASO GPW w terminie 90 dni od dnia emisji.

VINCI

Podpisanie kontraktu o wartości ok. EUR 400 mln na budowę zbiornika LNG w Kanadzie

- JGC Fluor BC LNG II Joint Venture przyznało VINCI Construction kontrakt na zaprojektowanie, dostawy i budowę zbiornika na skroplony gaz ziemny (LNG) o pojemności 225,000 m3 w Kitimat w Kolumbii Brytyjskiej.
- Zlecenie jest częścią drugiej fazy rozbudowy LNG Canada, pierwszego w Kanadzie terminalu eksportowego LNG na dużą skalę. VINCI Construction ukończyło już w 2025 r. pierwszy zbiornik o tej samej pojemności na tym terenie.

RYNEK MIESZKANIOWY

PiS przedstawił program mieszkaniowy z kredytem 2.5% bez wkładu własnego

- Partia zapowiada budowę 50-100 tys. mieszkań rocznie przez nową Agencję Budowy Mieszkań, przy udziale m.in. Polskiego Holdingu Nieruchomości i PFR Nieruchomości.
- Lokale byłyby sprzedawane bez marży komercyjnej, a program finansowany kwotą 0.5% PKB rocznie, czyli ok. 20 mld PLN.
- Kredyt hipoteczny bez wkładu własnego miałby stałe oprocentowanie 2.5% i okres spłaty do 25 lat. Byłby dostępny wyłącznie na mieszkania z programu państwowego, więc nie objąłby lokali od prywatnych deweloperów ani z rynku wtórnego.
- Typowe mieszkanie trzypokojowe miałoby kosztować ok. 400–450 tys. PLN (ok. 8.7 tys. PLN za m2), a rata kredytu wynosiłaby ok. 1,800-1,900 PLN miesięcznie.
- Oferta jest skierowana przede wszystkim do młodych małżeństw z dziećmi oraz rodzin potrzebujących większego metrażu.

BIOTECH

SELVITA (SLV PW; BUY; TP PLN 35.0)

Konferencja po 3Q26: mocny Drug Development i efekty oszczędności wspierają outlook na 4Q26; odbudowa Drug Discovery w 2027 nadal niepewna [lekko pozytywne]

 # Segmenty: Drug Discovery Zarząd oczekuje, że wyniki segmentu w 2H26 będą zbliżone do 1H26, co sugeruje stabilizację w 4Q po słabszym 3Q26. Przychody segmentu w 3Q wyniosły PLN50.6m (-20% r/r; -8% q/q), a skorygowana EBITDA PLN2.4m (-71% r/r), przy marży 4.7%.

- Backlog na 2026 wynosi PLN200m (-22% r/r), co nadal nie potwierdza odbicia popytu.
- Pozytywnym sygnałem jest podpisanie największego pojedynczego kontraktu w historii Selvity, o wartości ponad PLN20m, dotyczącego zintegrowanego programu odkrywania leków dla europejskiego klienta biofarmaceutycznego. Projekty tego typu są mniej podatne na konkurencję cenową z Azji i wspierają strategię przesuwania miksu w kierunku usług o wyższej wartości dodanej.

- Drug Development Zarząd oczekuje utrzymania mocnego momentum również w 4Q26. Przychody w 3Q wyniosły PLN33.6m (+29% r/r; +16% q/q), a EBITDA PLN11.9m (+51% r/r), przy marży 35.3%.

- Backlog na 2026 wzrósł do PLN119m (+23% r/r).

 # Rynek CRO / konkurencja: Zarząd nie obserwuje jeszcze trwałej poprawy finansowania wczesnych etapów odkrywania leków. Pomimo wzrostu łącznego finansowania biotech w Ameryce Północnej w 9M26, napływ kapitału koncentruje się na bardziej zaawansowanych projektach.

- Globalne finansowanie VC w segmencie preclinical discovery spadło w 3Q26 o ok. 60% q/q, do najniższego poziomu od końca 2023 r., a udział early-stage w finansowaniu obniżył się do 13% wobec 25% w 1H26.
- Dodatkową presję na ceny standardowych usług chemicznych wywiera konkurencja z Chin. Obecne otoczenie wskazuje raczej na strukturalną zmianę alokacji budżetów R&D niż krótkoterminowy spadek popytu, co zwiększa znaczenie zmiany miksu usług Selvity.

 # OPEX / margins: Program oszczędnościowy wdrożony w 2025 r. wygenerował ok. PLN19m oszczędności w 9M26 i przebiega zgodnie z planem. Niższa baza kosztowa zwiększa potencjalną dźwignię operacyjną przy odbiciu kontraktacji, jednak dalsza poprawa rentowności wymaga przede wszystkim wzrostu wykorzystania mocy w Drug Discovery.

 # Outlook 4Q26 / 2027: Komentarz zarządu sugeruje relatywnie mocny 4Q26, wspierany utrzymaniem dynamiki Drug Development, stabilizacją Drug Discovery i oszczędnościami.

- Przy 9M26 EBITDA PLN38.1m realizacja scenariusza ok. PLN55m w całym 2026 r. wymagałaby PLN16.9m EBITDA w 4Q, tj. ok. 19% wzrostu q/q.
- Znacznie mniejsza jest natomiast widoczność 2027 r. — Spółka nie przedstawiła nowych danych o kontraktacji na przyszły rok ani skali potencjalnych dalszych oszczędności.
 # Strategic review / M&A: Selvita kontynuuje rozpoczęty w maju przegląd opcji strategicznych, jednak nie pdoaje szczegółow na temat potencjalnego efektu i timingu finalizacji procesu.

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

GIF wycofuje jedną serię leku przeciwzakrzepowego Zarixa 20 mg z powodu błędu serializacji opakowań [neutralne]

- Decyzja GIF z 20 listopada 2026 r. obejmuje 20 832 opakowania Zarixa 20 mg (seria 374020026). Przyczyną był błąd w wymianie danych między systemami informatycznymi, wskutek którego identyfikatory większości opakowań uzyskały status „zniszczone". Nie stwierdzono wad jakościowych samego produktu.
- Celon Pharma wystąpił o wycofanie serii z własnej inicjatywy. Pozostałe serie Zarixa są dostępne w aptekach, a produkcja i dystrybucja leku przebiegają bez zakłóceń.

MEDICALGORITHMICS

Umowa z partnerem z USA z minimalnym gwarantowanym przychodem 487.4 tys. PLN rocznie

- Spółka będzie świadczyć na rzecz amerykańskiego partnera usługi oparte na DeepRhythm Platform i algorytmie DeepRhythmAI. Produkt EKG zostanie zintegrowany z platformą, biosensorami i urządzeniami partnera i będzie wykorzystywany do ambulatoryjnego monitorowania EKG wyłącznie na terenie USA. Umowa nie ma charakteru wyłącznego.
- Wynagrodzenie w USD zależy od rodzaju i liczby przeprowadzonych badań. Opłaty będą naliczane od zakończenia prac wdrożeniowych i integracyjnych oraz udostępnienia produktu do komercyjnego wykorzystania.
- Po 60-dniowym okresie ewaluacyjnym partner będzie płacił wyższą z dwóch kwot: wynagrodzenie za faktycznie przeprowadzone badania albo minimalne wynagrodzenie miesięczne. Minimalny gwarantowany przychód wynosi 487.4 tys. PLN (120 tys. USD) rocznie.
- Umowa została zawarta na czas nieokreślony z 12-miesięcznym okresem wypowiedzenia i podlega prawu stanu Delaware. Nazwy partnera nie ujawniono.

INSIDER TRADING

PGE
Podmiot związany z członkiem RN kupił 6000 akcji po 16.42 PLN i sprzedał 3000 akcji po 16.515 PLN. Dodatkowo sprzedał 3 kontrakty terminowe; są to odrębne transakcje na instrumentach pochodnych.

CYFROWY POLSAT
Podmiot związany z osobą pełniącą obowiązki zarządcze kupił 50000 akcji po średniej cenie 13.4393 PLN.

CYBER_FOLKS
Podmiot związany z przewodniczącym RN kupił 1000 akcji po średniej cenie 212.60 PLN i sprzedał 3545 akcji po 212.80 PLN.

GRUPA PRACUJ
Członek zarządu sprzedał 30672 akcje po 55.00 PLN.

VERCOM
Podmiot związany z członkiem RN sprzedał 4600 akcji po 129.21 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

CTP
W okresie 16-20 listopada spółka kupiła 1,432,107 akcji własnych za ok. 18.27 mln EUR, po średniej cenie ważonej 12.76 EUR.

KRKA
W okresie 13–19 listopada spółka kupiła 5,729 akcji własnych za ok. 1.44 mln EUR, po średniej cenie ważonej 251.24 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI
Zarząd udzielił prokury p. Izabeli Kosowskiej i p. Marcie Janickiej-Kapłon. Każda może reprezentować spółkę łącznie z członkiem zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

BEST
Prezes przekazał 2866038 akcji fundacji rodzinnej, odpowiadających 10.00% kapitału i 8.10% głosów. Jego bezpośredni udział w głosach spadł do 62.65%; łączny udział bezpośredni i pośredni pozostał na poziomie 70.75%.

ZABKA GROUP
BlackRock zgłosił osiągnięcie łącznie ok. 5.00% głosów i ekspozycji przez instrumenty finansowe: 3.06% głosów z akcji oraz 1.93% przez instrumenty. Zawiadomienie nie oznacza posiadania 5% akcji; różnica sumy wynika z zaokrągleń źródła.

BLOCK TRADES

CAPTOR THERAPEUTICS
Wolumen: 21.4 tys. akcji @ 45.00 PLN (0.34% kapitału).

GRUPA KĘTY
Wolumen: 1030 akcji @ 972.00 PLN (0.01% kapitału).

BONDS

BANK MILLENNIUM
RN zatwierdziła emisję obligacji AT1 do 250 mln EUR. Instrumenty mają być wieczyste, z mechanizmem odpisu wartości nominalnej, bez konwersji na akcje. Termin emisji i szczegółowe parametry zależą od warunków rynkowych i badania popytu.

GENERAL MEETINGS OF THE SHAREHOLDERS

BIOCELTIX: NWZA 15 stycznia 2027 r.

Porządek obrad obejmuje zmiany statutu oraz przyjęcie jego tekstu jednolitego.

MCI CAPITAL: NWZA 18 grudnia 2026 r.

Projekt przewiduje skup do 2623052 akcji w celu umorzenia w latach 2027–2030, do 80 mln PLN łącznie. Roczne wydatki nie mogą przekroczyć 1% NAV z końca poprzedniego roku; cena zakupu ma mieścić się między 1 PLN a 80% NAV na akcję. Program nie został jeszcze uchwalony.

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	135.8	22%	17,723	10.8	8.4	8.1	1.3	1.2	1.2	12%	15%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.9	14%	46,036	11.9	8.9	8.4	1.9	1.6	1.5	16%	19%	18%	---
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	175.2	11%	25,921	11.6	9.0	8.2	1.4	1.3	1.2	12%	14%	15%	---
BRD	BRD	Hold	32.0	31.2	3%	21,743	17.4	11.2	10.7	1.9	1.7	1.6	11%	15%	15%	---
Erste Group	EBS	Buy	128.6	109.1	18%	44,787	10.8	9.5	9.3	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	122	3%	15,993	11.9	11.6	11.0	1.6	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	454.8	-8%	59,169	14.6	12.6	11.0	2.7	2.5	2.3	19%	20%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	986.0	15%	187,389	10.6	10.1	9.7	1.5	1.4	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,589.5	-25%	67,630	17.1	13.4	12.4	2.7	2.3	2.1	16%	17%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	22	-12%	26,689	17.7	10.8	10.1	2.2	1.9	1.7	13%	18%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	180.5	7%	92,236	12.8	11.9	11.4	2.6	2.5	2.4	20%	21%	21%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	38,470.0	29%	10,772	9.5	7.9	7.6	1.7	1.6	1.5	18%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	247.0	17%	64,830	11.0	8.8	8.5	1.8	1.7	1.6	16%	19%	19%	---
PKO BP	PKO	Hold	123.0	109.5	12%	136,850	12.5	9.4	8.8	2.2	2.0	1.9	18%	21%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	768.2	2%	78,502	14.3	11.7	10.4	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	308.3	52%	6,025	6.1	5.5	5.2	1.0	0.9	0.8	17%	16%	16%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	67.5	11%	58,253	9.4	9.0	8.6	1.5	1.5	1.4	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	103.4	32%	250	---	---	13.5	4.7	38.7	4.5	---	---	---	11
AB	ABE	Buy	180	121.6	48%	2,128	7.7	8.2	8.6	5.4	5.7	5.7	---	---	---	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	15.6	32%	194	9.5	8.7	7.7	5.9	5.1	4.5	4%	5%	5%	---
Allegro	ALE	Buy	65.0	64.6	1%	64,585	31.2	23.5	19.3	16.7	13.7	11.7	2%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	17.3	22%	435	9.4	9.5	8.8	4.3	4.1	3.8	6%	6%	6%	---
Amrest	EAT	Sell	8.5	8.9	-4%	1,954	28.6	17.3	15.1	4.9	4.9	4.7	1%	1%	2%	80
Answear.com	ANR	Buy	29.5	22.5	31%	428	14.8	10.4	8.2	6.9	6.0	5.3	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	65.0	50.0	30%	2,925	7.1	6.6	5.8	6.9	6.4	5.7	5%	7%	10%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.0	18.0	50%	218	12.0	10.7	6.6	7.8	3.7	2.7	0%	0%	9%	---
Asbis	ASB	Buy	180.0	148.6	21%	8,247	10.7	9.0	7.6	7.2	6.3	5.7	1%	4%	5%	---
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	170.4	15%	3,598	23.5	19.8	17.6	11.7	10.1	8.8	1%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.6	15%	2,727	16.9	15.8	14.1	12.2	11.2	10.2	5%	6%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	208.4	10%	17,297	20.4	19.0	17.9	---	---	---	6%	6%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	72.7	11%	3,773	17.0	14.5	13.0	9.4	8.4	7.5	3%	3%	3%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	60.0	33%	2,596	5.9	5.8	5.5	7.8	6.9	6.2	7%	14%	14%	---
Auto Partner	APR	Buy	34.5	27.6	25%	3,605	12.6	10.8	9.9	8.8	7.6	6.9	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	---	13.9	---	1,380	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	6,250.0	6%	20,632	20.9	17.0	16.3	12.5	10.4	9.1	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	63	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	19.5	95%	376	---	6.7	3.0	12.1	3.3	1.4	0%	0%	12%	---
Budimex	BDX	Buy	900.0	729.8	23%	18,632	25.0	21.4	18.1	14.8	12.9	11.0	4%	5%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	52.0	112%	330	---	7.7	---	---	4.6	---	0%	0%	0%	---
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	257.3	26%	25,707	40.1	26.6	8.1	34.5	21.4	5.3	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	15.4	151%	832	8.2	84.0	28.6	130.6	12.8	9.2	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,331	4%	716,064	19.7	20.2	22.5	8.1	8.0	8.2	3%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.4	-2%	521	149.1	7.9	7.0	21.1	3.0	2.9	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	362	24%	260	6.7	15.6	66.2	3.3	5.6	8.9	11%	14%	6%	---
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	658.0	43%	2,306	107.7	42.5	29.5	42.3	21.0	14.0	0%	0%	0%	---
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	20.2	20%	4,501	48.6	25.9	12.5	7.2	6.5	5.1	5%	7%	7%	---
Comp	CMP	Hold	110.0	99.0	11%	1,947	24.5	14.1	11.8	12.4	8.5	7.3	4%	5%	5%	---
CSG	CSG	Buy	22.0	8.5	159%	8,500	7.5	6.2	5.3	5.4	4.3	3.5	0%	2%	7%	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	12.2	52%	6,114	13.7	5.3	4.4	16.2	8.6	7.8	---	---	---	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	210.0	10%	3,891	59.5	25.1	19.1	18.1	12.9	10.3	1%	1%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.8	12.4	52%	7,924	14.3	14.1	11.2	5.9	5.8	5.4	0%	0%	0%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	80.0	28%	943	34.3	24.8	17.6	18.5	14.4	10.6	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	10.0	8.7	15%	4,080	9.0	8.2	8.2	8.3	7.8	7.6	8%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	151.0	20%	5,097	19.5	16.0	13.8	9.7	8.4	7.4	2%	2%	3%	---
Digital Network	DIG	Hold	375.0	271.0	38%	1,237	19.8	14.7	11.5	9.4	7.5	6.3	2%	2%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	36.3	12%	35,549	21.8	16.4	13.2	13.2	10.1	8.1	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	249.0	14%	6,424	9.3	8.5	7.7	7.8	6.9	6.1	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,241	13.9	6.8	4.6	8.5	6.3	5.2	15%	15%	15%	---
Erbud	ERB	Buy	30.0	24.5	22%	292	---	10.1	10.6	5.0	5.2	4.2	0%	0%	0%	---
Enea	ENA	Buy	25.8	21.1	22%	11,188	4.7	4.6	5.4	3.9	4.0	4.6	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	48.1	52%	843	60.3	14.2	13.1	4.0	3.9	3.8	7%	7%	8%	---
Eurocash	EUR	Under Review	---	4.8	---	670	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.6	13%	74	12.3	10.1	9.3	6.9	5.9	5.3	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	13,290	1%	2,477,256	11.5	9.0	8.0	5.5	5.6	4.6	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	96.0	-12%	4,029	15.9	14.9	14.3	12.9	11.5	10.8	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	51.8	20%	3,569	13.3	11.8	11.1	9.2	8.1	7.3	6%	6%	6%	---
GTC	GTC	Buy	3.0	2.2	35%	1,281	---	45.6	17.1	45.8	23.3	19.8	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	24.0	33%	679	2.6	3.0	3.6	1.5	1.9	2.4	71%	38%	33%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	178.1	-31%	284,759	22.4	21.5	20.6	8.5	8.5	8.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	57.8	2%	180,080	26.3	23.8	21.8	14.3	13.0	12.0	3%	3%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,040.0	19%	14,735	13.7	11.6	10.1	9.7	8.4	7.2	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	19.4	8%	12,189	19.4	14.6	13.3	6.4	5.8	5.5	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	---	25.0	---	2,935	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,223.0	14%	12,059	17.5	15.3	12.0	11.5	10.2	8.7	4%	4%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	241.7	44%	48,340	5.0	6.4	7.2	3.5	3.9	3.9	1%	1%	2%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	27,680	1%	51,449	17.1	16.2	14.3	8.6	7.8	6.8	3%	4%	4%	---
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	6	129%	2,123	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Mabion	MAB	Under Review	---	9	---	165	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	256.5	27%	474	0.8	3.8	2.7	1.3	2.8	2.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	44.5	42%	465	11.5	6.0	---	8.3	3.9	---	39%	104%	0%	---
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.3	19%	1,244	9.9	9.8	8.4	6.4	6.6	5.3	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	130.0	91.8	42%	2,203	8.5	5.5	4.3	10.5	8.9	7.4	---	---	---	---
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	412.0	4%	1,447	13.6	12.7	12.2	9.2	8.6	8.2	4%	4%	5%	---
Modivo	MDV	Sell	86.0	117.5	-27%	9,047	---	34.9	22.5	14.7	8.2	6.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,550.0	18%	3,420	5.2	5.7	6.9	3.0	3.0	3.1	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.4	5.2	119%	129	---	1.4	---	---	0.5	---	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	102.0	72%	12,190	21.3	13.8	11.2	5.3	4.3	3.3	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	722.0	12%	3,352	16.1	14.0	12.6	8.5	7.6	6.8	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	7.9	14%	429	31.6	16.2	13.6	9.0	6.9	5.9	4%	4%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	101.8	57%	1,150	13.4	11.7	10.4	8.3	7.5	6.8	3%	4%	6%	---
Orange	OPL	Buy	19.0	16.5	15%	21,641	18.6	16.4	13.8	5.8	5.6	5.2	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	121.3	43%	140,799	4.7	5.1	5.8	2.6	2.7	3.1	7%	9%	9%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	61.1	27%	1,238	9.8	10.5	8.8	5.0	4.4	3.8	4%	5%	6%	---
PCF Group	PCF	Under Review	---	3.0	---	136	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	---	156.6	---	78,300	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review	---	8.1	---	202	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	52.0	-3%	27,357	16.8	15.0	13.8	7.6	7.0	6.5	---	---	---	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	15.6	20%	34,991	5.3	5.9	6.8	3.9	4.5	4.7	0%	4%	3%	34
Playway	PLW	Buy	400	239.0	67%	1,593	10.7	8.3	8.2	6.6	4.7	4.7	7%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	51.9	27%	4,008	36.2	30.6	37.7	11.9	10.7	11.0	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.3	83%	1,654	12.5	11.2	9.9	4.3	3.3	2.5	0%	0%	0%	---
Poltreg	PTG	Buy	36.5	17.9	104%	106	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Porr	POS	Buy	40.0	33.6	19%	1,316	9.6	8.8	8.1	2.0	2.0	1.9	3%	4%	4%	88
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	111.0	62%	1,615	8.4	8.2	7.5	5.8	5.4	4.6	8%	6%	7%	---
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	683.6	122%	31,985	20.9	13.9	10.4	11.4	7.9	6.0	1%	2%	3%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	27.2	47%	2,946	7.3	6.1	5.4	7.2	6.4	5.7	0%	10%	12%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	16.2	108%	374	---	11.6	39.8	---	5.9	12.0	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	750.0	591.5	27%	321,411	37.8	26.1	21.2	20.9	15.3	12.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	206	136.4	51%	432	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	35.0	16.6	110%	315	---	41.0	20.3	8.1	7.1	5.3	0%	0%	0%	---
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.2	20%	1,050	13.2	10.6	10.4	7.7	6.5	6.1	---	---	---	---
Strabag	STR	Buy	145.0	103.8	40%	11,983	11.8	10.5	9.9	4.2	3.7	3.4	3%	3%	3%	68
Synektik	SNT	Hold	378	307.8	23%	2,625	14.8	12.7	11.7	10.0	8.3	7.3	3%	5%	6%	---
Tauron	TPE	Buy	11.7	9.0	30%	15,738	6.7	6.4	6.6	5.5	5.4	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102.4	85.0	20%	550	12.1	9.2	6.5	7.4	5.6	3.8	12%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	54.6	56%	1,254	12.9	9.8	6.5	5.9	3.7	2.0	6%	4%	5%	---
Toya	TOA	Buy	17.5	12.6	39%	933	9.2	8.2	6.6	8.0	7.3	5.9	11%	0%	14%	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	---	329.0	---	454,020	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	145.2	25%	1,140	6.9	11.1	9.2	6.1	6.4	6.0	4%	4%	3%	---
Vercom	VRC	Buy	156.0	126.0	24%	2,800	24.1	18.8	15.2	17.3	13.5	10.7	2%	3%	3%	---
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	489.0	51%	492	41.7	23.0	12.9	15.6	12.4	7.6	0%	0%	0%	---
Voxel	VOX	Buy	181.0	145.0	25%	1,523	14.1	14.3	12.3	8.0	8.0	7.0	2%	2%	3%	---
VRG	VRG	Buy	6.6	5.3	25%	1,233	10.4	9.0	8.2	5.1	4.7	4.4	1%	5%	5%	---
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	53.9	21%	1,605	10.8	14.5	12.7	5.8	5.1	4.8	19%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	10.3	-28%	190	17.2	14.8	14.7	4.0	4.4	4.1	0%	0%	5%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review	---	10.8	---	1,120	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Hold	155.7	109.9	42%	12,921	8.4	9.1	7.8	5.2	5.3	4.3	4%	9%	8%	32
XTPL	XTP	Restricted	---	65.1	---	192	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.8	4%	31,895	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.