TRIGON

24 November 2026

# Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

**FINANCIAL RESULTS**

**ARCHICOM:** Wyniki 3Q26: EPS 10x r./r., FCF na plusie [pozytywne]
**DIGITAL NETWORK:** Wyniki za 3Q26: zysk netto zbliżony do poprzedniego kwartału mimo niższych przychodów [neutralne]
**KOGENERACJA:** Wyniki za 3Q26: strata netto 33.8 mln PLN wobec 15.0 mln PLN rok wcześniej
**ELEKTROTIM:** Wyniki za 3Q26: zysk netto j.d. 2.9 mln PLN; portfel grupy na koniec września 1.17 mld PLN
**MERCATOR MEDICAL:** Szacunkowe wyniki za 3Q26: EBITDA 36.8 mln PLN, zysk netto 28.4 mln PLN
**UNIBEP:** Wyniki za 3Q26: zysk netto j.d. 9.2 mln PLN; rekordowy portfel 6.1 mld PLN
**DEKPOL:** Wyniki za 3Q26: zysk netto j.d. 14.3 mln PLN, wzrost o 10.9% r/r
**PKP CARGO:** Szacunkowe wyniki za 3Q26: strata netto 254.9 mln PLN; odpisy 263.4 mln PLN

**FINANCIALS**

**BANCA TRANSILVANIA:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [neutralne]
**POLSKA / FITCH:** Negatywna perspektywa ratingu może utrzymać się dłużej ze względu na wybory w 2027 r.

**OIL, GAS & CHEMICALS**

**PCC ROKITA:** Finalizacja przejęcia MCAA [neutralne]

**UTILITES & MINING**

**ENERGETYKA/PGE:** Komisarz UE o rynku mocy, windfall tax i merit order [lekko pozytywne]

**TMT**

**COMP:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26: dobre perspektywy w IT, możliwe przesunięcia w harmonogramie fiskalizacji nowych grup [neutralne]
**KINO POLSKA:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26
**CLOUD TECHNOLOGIES:** Wrzesień: sprzedaż danych do kluczowych klientów +41% r/r w USD

**GAMING**

**TAKE-TWO INTERACTIVE:** GTA VI: kolejne szacunki dotyczące sprzedaży gry

**INDUSTRIALS**

**CREOTECH INSTRUMENTS:** Zakończenie fazy D projektu Mikroglob, wynagrodzenie 41,4 mln PLN netto [pozytywne]
**MO-BRUK:** 1.1 mld PLN na likwidację bomb ekologicznych w latach 2025–2027. Co po 2027? [neutralne]
**STALPROFIL:** Umowa z Gaz-Systemem: 28.9 mln PLN netto, do 31.8 mln PLN netto z waloryzacją
**PRZEMYSŁ / POLSKA:** Produkcja przemysłowa w październiku +0.1% r/r wobec oczekiwanych +2.7%

**CONSTRUCTION & REAL ESTATE**

**BUDIMEX:** Podpisanie umów o wartości 79.2 mln PLN netto z Państwowym Gospodarstwem Wodnym Wody Polskie
**PORR:** Najniższa oferta w wysokości 1.68 mld PLN netto w przetargu PKP PLK
**DEVELIA:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [lekko negatywne]
**ROBYG:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [lekko pozytywne]
**ARCHICOM:** Przedłużenie dostępności kredytu w PKO BP do 30 października 2028 r.
**ATREM:** Wybór oferty o wartości 58.8 mln PLN netto w przetargu PSE
**HOCHTIEF:** Leighton Asia uzgodnił przejęcie LWE i działalności cleanroom CLIN w Malezji
**RYNEK INFRASTRUKTURY:** Możliwe przesunięcie składania ofert na terminal CPK; przegląd dokumentacji do stycznia 2027 r.
**BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE:** Październik ’26: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.4tys. (+1.7% r./r., YTD +1.3% r./r.)
**PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA:** Październik ‘26: -9.3% r./r. vs. konsensus -4.1% r./r.

## TRIGON DM COVERAGE

**RECOMMENDATIONS**

## CORPORATE CALENDAR

**FINANCIAL RESULTS**

# FINANCIAL RESULTS

## ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

**Wyniki 3Q26: EPS 10x r./r., FCF na plusie [pozytywne]**

| PLNm | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | Y/Y | Q/Q | 3Q26E | Cons. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 198.5 | 438.3 | 366.7 | 257.9 | 453.6 | 129% | 76% | 470.6 | 462.1 |
| Gross profit | 77.9 | 126.4 | 111.6 | 76.8 | 113.5 | 46% | 48% | 112.5 | |
| Revaluations | -0.4 | 21.1 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | - | - | 0.0 | |
| EBITDA | 13.4 | 106.4 | 70.7 | 33.7 | 77.9 | 480% | 131% | 62.5 | |
| **adj. EBITDA** | **15.3** | **90.5** | **70.7** | **36.4** | **79.8** | **422%** | **119%** | 62.5 | |
| EBIT | 11.0 | 103.2 | 68.1 | 31.6 | 75.8 | + | 140% | 59.5 | 60.8 |
| Net profit | 6.0 | 79.0 | 55.4 | 19.0 | 57.6 | + | 203% | 43.9 | 45.0 |
| Gross margin | 39.2% | 28.8% | 30.4% | 29.8% | 25.0% | -14pp | -4.8pp | 23.9% | |
| Rev. per apartment (PLNk) | 540 | 658 | 575 | 661 | 671 | 24% | 2% | 700 | |
| Handovers (apartments) | 330 | 632 | 614 | 370 | 658 | 99% | 78% | | |
| Pre-sales (apartments) | 524 | 970 | 561 | 675 | 650 | 24% | -4% | | |
| Net Debt | 706 | 848 | 853 | 675 | 580 | | | | |
| OCF | -75 | 108 | 90 | 47 | 72 | - | 55% | | |
| FCF | -149 | 35 | 78 | 39 | 67 | - | 73% | | |
| P/E12M trailing | 84.4 | 34.8 | 17.0 | 18.3 | 13.9 | | | | |
| EV/EBITDA 12M trailing | 36.0 | 24.7 | 14.8 | 16.1 | 12.1 | | | | |
| EBITDA margin | 6.8% | 24.3% | 19.3% | 13.1% | 17.2% | 10.4pp | 4.1pp | 13.3% | |
| EBIT margin | 5.6% | 23.5% | 18.6% | 12.2% | 16.7% | 11.1pp | 4.5pp | 12.7% | 13.2% |
| Net profit margin | 3.0% | 18.0% | 15.1% | 7.4% | 12.7% | 9.7pp | 5.3pp | 9.3% | 9.7% |

*Source: Company, Trigon*

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

**Wyniki za 3Q26: zysk netto zbliżony do poprzedniego kwartału mimo niższych przychodów [neutralne]**

| PLNm | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | Y/Y | Q/Q | 3Q26E | prel. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 20.9 | 56.2 | 42.9 | 60.8 | 53.0 | 154% | -13% | 61.7 | 53.0 |
| EBITDA | 13.5 | 31.9 | 22.6 | 38.2 | 33.0 | 144% | -14% | 39.1 | - |
| EBIT | 10.5 | 24.7 | 13.0 | 25.5 | 19.9 | 89% | -22% | 25.8 | - |
| Net profit b.m. | 8.9 | 18.1 | 7.0 | 13.6 | 13.4 | 51% | -1% | 17.1 | - |
| Net profit | 8.3 | 17.2 | 6.7 | 13.0 | 12.9 | 56% | -1% | 16.4 | - |
| OCF | 6.9 | 26.7 | 16.3 | 30.3 | 32.8 | | | | |
| Lease payments | -2.5 | -7.5 | -9.1 | -12.1 | -13.6 | | | | |
| Capex | -1.5 | -4.0 | -7.0 | -5.3 | -6.4 | | | | |
| FCF (OCF - Lease - Capex) | 2.9 | 15.2 | 0.2 | 12.8 | 12.8 | | | | |
| Net debt | -4.9 | 181.5 | 178.5 | 177.4 | 240.6 | | | | |
| Leasing | 21.7 | 129.9 | 125.3 | 154.2 | 208.6 | | | | |
| Net debt ex-leases | -26.6 | 51.6 | 53.1 | 23.2 | 32.0 | | | | |
| P/E12M trailing | 40.4 | 30.1 | 31.4 | 27.5 | 24.9 | | | | |
| EV/EBITDA 12M trailing | 24.0 | 20.4 | 17.6 | 13.4 | 11.8 | | | | |
| Revenues y/y | 12% | 106% | 179% | 197% | 154% | | | | |
| EBITDA margin | 65% | 57% | 53% | 63% | 62% | | | | |
| EBIT margin | 50% | 44% | 30% | 42% | 38% | | | | |
| Net profit margin | 40% | 31% | 16% | 21% | 24% | | | | |

*Source: Company, Trigon*

- Capex 6mln PLN w 3Q i 19mln PLN w 1-3Q wobec 26mln komunikowanych we wrześniu jako plan całoroczny.
- Dług netto bez leasingu wzrósł q/q z 23mln PLN do 32mln PLN, ale w ciągu kwartału spółka wypłaciła 25mln PLN dywidendy.
- Wartość zobowiązań leasingowych wzrosła w ciągu kwartału ze 154mln PLN do 209mln PLN.
- Digitalizacja Warsaw Stage i lokalizacji naprzeciwko Rotundy może zwiększyć przychody w 2027 o 10% r/r.

## KOGENERACJA

**Wyniki za 3Q26: strata netto 33.8 mln PLN wobec 15.0 mln PLN rok wcześniej**

- Przychody grupy wzrosły do 453.8 mln PLN z 407.2 mln PLN w 3Q25;
- Koszt własny sprzedaży wyniósł 471.7 mln PLN; strata brutto na sprzedaży sięgnęła 17.9 mln PLN wobec 11.1 mln PLN zysku rok wcześniej;
- Strata operacyjna wyniosła 48.4 mln PLN wobec 17.4 mln PLN w 3Q25;
- Dodatnie saldo finansowe wyniosło 7.3 mln PLN, a strata przed opodatkowaniem 41.1 mln PLN.

## MARKET QUOTES

| INDICES | Price | Change (%) 1D | 1M | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| WIG | 156,509 | 3.1% | -1% | 44% |
| WIG20 | 4,171 | 3.8% | 0% | 43% |
| mWIG40 | 10,418 | 1.4% | -2% | 33% |
| sWIG80 | 28,260 | 0.7% | -6% | -2% |
| PX (Prague) | 2,594 | 1.0% | 0% | 6% |
| BUX (Budapest) | 140,363 | 2.0% | -1% | 30% |
| BET (Bucharest) | 33,967 | -0.4% | -2% | 49% |
| BIST30 (Istanbul) | 13,938 | -0.1% | 0% | 18% |
| DAX | 25,337 | 2.2% | 1% | 9% |
| FTSE 100 | 10,481 | 1.3% | -2% | 10% |
| STOXX Europe 600 | 637 | 1.8% | 0% | 13% |
| S&P 500 | 7,237 | 4.7% | -5% | 8% |
| NASDAQ 100 | 26,746 | 6.9% | -8% | 8% |
| Nikkei 225 | 58,577 | 0.0% | -7% | 20% |
| Shanghai Comp | 3,542 | 0.1% | -4% | -8% |

| BONDS | Rate | Change (bps) 1D | 1M | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| PL 5Y bond yield | 5.6% | -9.5 | -34.2 | 89.1 |
| PL 10Y bond yield | 6.2% | -9.7 | -23.4 | 81.8 |
| CZ 10Y bond yield | 5.3% | -1.3 | -11.7 | 64.5 |
| HU 10Y bond yield | 5.5% | -2.0 | -13.0 | -166.0 |
| RO 10Y bond yield | 7.2% | 0.0 | 6.7 | 30.1 |
| WIBOR 3M | 3.9% | -1.0 | 0.0 | -34.0 |
| EURIBOR 3M | 2.8% | 0.2 | 20.3 | 79.5 |

| CURRENCIES | Rate | Change (%) 1D | 1M | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| USD/PLN | 4.08 | 0.0% | 3.3% | 10% |
| EUR/PLN | 4.45 | 0.1% | 1.0% | 4.7% |
| EUR/USD | 1.09 | 0.0% | -2.4% | -5.3% |
| GBP/PLN | 5.32 | -0.1% | -1.1% | -9.4% |
| CZK/PLN | 0.18 | -0.1% | -0.7% | -3.7% |
| HUF/PLN | 0.012 | 0.0% | -0.5% | -8.1% |
| RON/PLN | 0.83 | -0.1% | -1.0% | 0.1% |
| CNY/PLN | 0.61 | 0.0% | -3.5% | -15.5% |

| COMMODITIES | Price | Change (%) 1D | 1M | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| Gold (USD/toz) | 3,617 | -1.0% | -9% | -12% |
| Silver (USD/toz) | 42.2 | -2% | -22% | -18% |
| Copper (USD/t) | 12,490 | 2.7% | -13% | 16% |
| Zinc (USD/t) | 3,554 | 1.4% | -5% | 19% |
| Molybdenum (USD/lb) | 34.6 | -0.1% | 5% | 56% |
| Iron ore (USD/t) | 90 | -0.1% | 0% | -14% |
| HCC (USD/t) | 249 | -0.8% | -4% | 12% |
| HRC EU (EUR/t) | 795 | 2.6% | 6% | 30% |
| Brent crude oil (USD/bbl.) | 88.9 | -0.6% | -24% | 40% |
| CO2 (EUR/t) | 83.8 | 3.1% | -3% | 1% |
| TTF 1M gas (EUR/MWh) | 91.3 | 4% | -2% | 201% |
| Power 1Y in DE (EUR/MWh) | 147 | 1.0% | -5% | 65% |
| Power 1Y in PL (PLN/MWh) | 576 | 1.8% | 1% | 28% |
| Shanghai Freight Index | 3,504 | -1.9% | -5% | 141% |

## ELEKTROTIM

**Wyniki za 3Q26: zysk netto j.d. 2.9 mln PLN; portfel grupy na koniec września 1.17 mld PLN**

- Przychody grupy wyniosły 125.4 mln PLN (-10.2% r/r), a EBIT 4.7 mln PLN (-48.6% r/r);
- Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej spadł o 54.6% r/r do 2.9 mln PLN;
- Portfel zamówień grupy na koniec września wyniósł 1167 mln PLN wobec 813 mln PLN rok wcześniej;
- Jednostkowy portfel Elektrotimu na koniec października wyniósł 1178 mln PLN (+47% r/r); do realizacji w 2027 r. przypada 630 mln PLN, a w latach 2028–2030 kolejne 413 mln PLN;
- Po podpisaniu listopadowych umów wartość kontraktów pozyskanych przez spółkę od początku roku przekroczyła 1140 mln PLN.

## MERCATOR MEDICAL

**Szacunkowe wyniki za 3Q26: EBITDA 36.8 mln PLN, zysk netto 28.4 mln PLN**

- Przychody wyniosły 197.3 mln PLN wobec 145.2 mln PLN w 3Q25 i 191.6 mln PLN w 2Q26;
- EBITDA wzrosła z 8.9 mln PLN rok wcześniej, ale spadła z 46.0 mln PLN w 2Q26; zysk netto wyniósł 28.4 mln PLN wobec odpowiednio 4.5 mln PLN i 44.8 mln PLN;
- Zarząd wiąże poprawę r/r ze wzrostem wolumenu sprzedaży i cen rękawic diagnostycznych w następstwie napięć w rejonie Cieśniny Ormuz;
- Na koniec września grupa dysponowała ok. 194.1 mln PLN gotówki netto oraz innych aktywów finansowych; publikację raportu zaplanowano na 30 listopada.

## UNIBEP

**Wyniki za 3Q26: zysk netto j.d. 9.2 mln PLN; rekordowy portfel 6.1 mld PLN**

- Przychody grupy wyniosły 537.3 mln PLN (-7.3% r/r), a EBIT 14.6 mln PLN (-51.7% r/r);
- Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej spadł o 38.0% r/r do 9.2 mln PLN; zysk przed opodatkowaniem wyniósł 14.0 mln PLN;
- Portfel zamówień segmentów budowlanego i modułowego na koniec września osiągnął 6.1 mld PLN (+48% r/r);
- Na wzrost portfela znacząco wpłynęły kontrakty konsorcjalne, szczególnie kolejowe; zarząd wskazuje na rosnącą wagę przygotowania projektów wieloletnich oraz kontroli kosztów i terminów.

## DEKPOL

**Wyniki za 3Q26: zysk netto j.d. 14.3 mln PLN, wzrost o 10.9% r/r**

- Przychody grupy wyniosły 352.8 mln PLN (-15.8% r/r), a zysk brutto ze sprzedaży 52.3 mln PLN wobec 60.2 mln PLN rok wcześniej;
- EBIT spadł o 25.3% r/r do 15.7 mln PLN;
- Koszty finansowe spadły do 2.3 mln PLN z 9.8 mln PLN w 3Q25; wynik przed opodatkowaniem wzrósł do 18.5 mln PLN z 16.2 mln PLN;
- Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 14.3 mln PLN wobec 12.9 mln PLN w 3Q25.

## PKP CARGO

**Szacunkowe wyniki za 3Q26: strata netto 254.9 mln PLN; odpisy 263.4 mln PLN**

- Przychody grupy wyniosły 954.9 mln PLN, EBITDA 95.6 mln PLN, a strata operacyjna 297.0 mln PLN;
- Testy na utratę wartości aktywów skutkowały odpisami 263.4 mln PLN; spółka wskazuje głównie na wzrost WACC związany ze wzrostem stopy wolnej od ryzyka;
- Po wyłączeniu odpisów strata operacyjna wyniosłaby 33.6 mln PLN, a strata netto 41.9 mln PLN;
- Dane mają charakter szacunkowy; publikacja raportu za 3Q26 jest planowana na 27 listopada.

# FINANCIALS

## BANCA TRANSILVANIA (TLV RO; BUY; TP RON 42)

**Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [neutralne]**

**#Guidance**

- Wzrost kredytów w 2026 przekroczy guidance wysokiego jednocyfrowego tempa;
- NIM w kolejnych kwartałach ma oscylować poniżej 4.0% dla grupy, czyli poniżej poziomu z 3Q26;
- Poziom w tym kwartale wsparły miks kredytów niezabezpieczonych i reinwestycja bonów skarbowych;
- Prowizje rosną nieco szybciej niż zakładane na 2026 13% r/r, a przychody z bancassurance z 3Q26 zarząd uznaje za utrzymywalne w 4Q26;
- Celem na 2027 jest C/I nie wyższy niż w 2026, a budżet zakłada utrzymanie podatku od obrotu na poziomie 4%;
- Koszty ryzyka banku w ujęciu jednostkowym w 2026 mają wynieść ok. 70pb;
- W 2027 zarząd nie oczekuje odchylenia od tegorocznego poziomu, bo już teraz buduje rezerwy na skutki kryzysu energetycznego, których spodziewa się w 1H27;

**#Koszty ryzyka**

- Wzrost CoR w 3Q26 to efekt kilku niewypłacalności średnich firm oraz rezerw na gwarancje i niewykorzystane limity dużych korporacji;

**#ROBOR**

- Sąd rozpatrywał 20.11 wniosek BT o wstrzymanie wykonania decyzji i rozstrzygnięcia jeszcze nie ma, ale zarząd ocenia szanse jako niewielkie;
- W razie odmowy bank chce odroczyć płatność kary (RON 961mln) przez gwarancję bankową;

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

| Index | 1D | 1M | 3M | 6M | 1D/3M |
|---|---|---|---|---|---|
| WIG | 4219 | 2596.3 | 2627.2 | 2548.3 | 161% |
| WIG20 | 3439.4 | 2157.5 | 2148.3 | 2111.8 | 160% |
| WIG40 | 597.0 | 423.8 | 422.5 | 384.7 | 141% |
| sWIG80 | 97.2 | 57.7 | 60.5 | 59.4 | 161% |

### TOP VOLUME (PLNm)

| WIG20 | | mWIG40 | | sWIG80 | |
|---|---|---|---|---|---|
| Ticker | Vol. | Ticker | Vol. | Ticker | Vol. |
| ALE | 546 | XTB | 99.9 | ZEP | 12.9 |
| PKO | 395.1 | BFT | 64.5 | CRQ | 4.3 |
| KGH | 305.3 | ASB | 63.8 | SCW | 4.3 |
| PKN | 214.8 | ACP | 24.6 | DIG | 3.5 |
| PEO | 157.3 | MIL | 16.4 | BMC | 2.8 |
| PZU | 134.1 | CPS | 15.4 | COG | 2.6 |
| EBP | 124.7 | JSW | 14.4 | DAD | 2.3 |
| CDR | 111.9 | NWG | 13.3 | SGN | 2.2 |
| LPP | 91.5 | OPL | 10.8 | APT | 2.2 |
| DNP | 86.2 | CRI | 10.5 | TOA | 2.1 |

### VOLUME SPIKES (PLNm)

| WIG20 | | mWIG40 | | sWIG80 | |
|---|---|---|---|---|---|
| Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M |
| EBP | 172% | NWG | 682% | ZEP | 1385% |
| KRU | 160% | NEU | 195% | ATC | 463% |
| ALE | 153% | MUR | 183% | APT | 461% |
| CDR | 136% | DOM | 162% | ATR | 361% |
| KGH | 133% | MRB | 154% | VRG | 343% |
| MDV | 126% | MBR | 151% | MLG | 335% |
| PZU | 114% | TEN | 145% | 11B | 298% |
| PKO | 109% | BFT | 142% | QRS | 225% |
| ALR | 103% | ATT | 139% | SVE | 208% |
| PKN | 103% | RBW | 138% | DAD | 202% |

## STOCK PRICE PERFORMANCE

| Ticker | Price | Chng. | Ticker | Price | Chng. |
|---|---|---|---|---|---|
| Best | | | WIG20 | | Worst |
| KGH | 258 | 6.6% | PCO | 52 | 0% |
| ALR | 144 | 5.9% | ZAB | 32 | 0.2% |
| PEO | 260 | 5.1% | TPE | 9 | 0.8% |
| ALE | 68 | 4.8% | MDV | 119 | 1.1% |
| MBK | 1,666 | 4.8% | KRU | 312 | 1.1% |
| Best | | | mWIG40 | | Worst |
| ASB | 161.4 | 8.6% | NWG | 79.3 | -10% |
| ABE | 128.6 | 5.8% | ATT | 13.3 | -4.5% |
| BFT | 6,475.0 | 3.6% | DVL | 8.4 | -3.5% |
| MIL | 22.8 | 3.5% | JSW | 24.2 | -3.2% |
| CPS | 12.8 | 3.4% | DOM | 245.0 | -1.6% |
| Best | | | sWIG80 | | Worst |
| ZEP | 24.2 | 30.7% | BMC | 7.2 | -6% |
| SLV | 18.1 | 8.9% | DAD | 76.1 | -4.9% |
| ATC | 5.0 | 5.0% | SVE | 2.5 | -3.8% |
| VGO | 512.0 | 4.7% | BLO | 18.8 | -3.6% |
| MRC | 57.3 | 4.2% | CLN | 15.0 | -3.1% |

- Bank nie utworzył rezerwy na karę i zdecyduje o niej dopiero po merytorycznym rozpatrzeniu sprawy co do zasadności kary/
**#Kapitały regulacyjne**
- Spadek CET1 kw/kw zarząd tłumaczy wzrostem RWA przy nieuwzględnionym zysku za 3Q26. Wrażliwość TCR na rentowności szacuje na ok. 1pp na 100pb.

### POLSKA / FITCH
**Negatywna perspektywa ratingu może utrzymać się dłużej ze względu na wybory w 2027 r.**
- Analityk Fitch wskazuje, że standardowe 18-24 miesiące na rozstrzygnięcie perspektywy mogą zostać wydłużone;
- Agencja monitoruje wiarygodność konsolidacji fiskalnej, wydatki przedwyborcze i możliwość przekroczenia planowanego deficytu 7.1% PKB w 2027 r;
- W ostatnim przeglądzie Fitch zakładał wzrost długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do 69.4% PKB w 2027 r. oraz wzrost kosztów obsługi długu w relacji do dochodów budżetowych z 5.8% w 2025 r. do 6.8% w 2028 r.

## OIL, GAS & CHEMICALS

### PCC ROKITA (PCR PW; BUY; TP PLN 77.8)
**Finalizacja przejęcia MCAA [neutralne]**
PCC Rokita sfinalizowała wcześniej zapowiadaną transakcję przejęcia aktywów MCAA od PCC SE w zamian za emisję 4.03m akcji po 66.11 PLN (266.2m PLN).

## UTILITES & MINING

### ENERGETYKA/PGE (PGE PW; HOLD; TP PLN 18.8)
**Komisarz UE o rynku mocy, windfall tax i merit order [lekko pozytywne]**
- Komisarz UE ds. energii Dan Jørgensen **liczy na kompromis ws. nowego rynku mocy w Polsce**, w ramach którego polski rząd zabiega m.in. o dalsze wsparcie części bloków węglowych **po 2028r.** Komisarz dostrzega **specyfikę polskiego miksu**, choć podkreśla potrzebę utrzymania bodźców do odchodzenia od węgla. (LINK)
- **KE nie planuje wprowadzenia windfall tax na poziomie całej UE**, ale deklaruje wsparcie państw członkowskich w konstrukcji i zatwierdzaniu takich podatków na poziomie krajowym.
- Komisarz opowiada się za **utrzymaniem mechanizmu merit order na rynku hurtowym**, wskazując na PPA i CfD jako instrumenty ograniczające przełożenie cen gazu na ceny energii dla odbiorców końcowych. W przypadku mrożenia cen gazu KE preferuje rozwiązania tymczasowe i adresowane do określonych grup odbiorców.

## TMT

### COMP (CMP PW; HOLD; TP PLN 110)
**Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26: dobre perspektywy w IT, możliwe przesunięcia w harmonogramie fiskalizacji nowych grup [neutralne]**
**#Segment SecureIT, cyberbezpieczeństwo**
- Poprawa wyniku w SecureIT w 3Q26 wynika z wielu kontraktów, rosnącego nasycenia projektów przychodami z usług, zgodnie z trwającą od kilku lat tendencją;
- Od początku kwietnia podmioty, które według ustawy o Krajowym Systemie Cyberbezpieczeństwa zaklasyfikowały się jako kluczowe, powinny być przygotowane do wymogów ustawy – potencjalne projekty do obsłużenia dla grupy Comp;
- W ramach funduszy unijnych mają powstawać projekty globalnych centrów cyberbezpieczeństwa, realizowane przez urzędy marszałkowskie. To dość duże przedsięwzięcia, Comp bierze udział w 3 postępowaniach jako potencjalny dostawca, realizacja w przyszłym roku;
- Spółka zależna NonStop SOC wspiera powyższe projekty i inne realizowane przez grupę, jej przychody mają charakter komplementarny w ramach większych projektów (np. w jednym z kontraktów dla klienta korporacyjnego w kilkumilionowym kontrakcie kilkaset tys. PLN przypadło na NonStop SOC);
**#SAFE**
- W 3Q nieco ponad 10mln PLN na przychodach z tytułu SAFE
- Obecnie spółka księguje przychody wynikające z zaawansowania prac w jednym projekcie SAFE, a z pozostałych będzie w przyszłym roku, w tym do 31 października 2027 mają być zrealizowane pierwsze etapy umów;
- Trwa procedura odnośnie opcjonalnych zamówień w ramach kontraktów SAFE, rozstrzygnięcie możliwe przed końcem roku;
- W wojsku jest 1,5-2,0 tys. szyfratorów poprzedniej generacji, część z nich już z cechami kryptografii postkwantowej;
**#System Dozoru Elektronicznego**
- Postępowanie na System Dozoru Elektronicznego w Polsce: data składania ofert wyznaczona na 1 grudnia, podpisanie umowy prawdopodobnie na przełomie stycznia i lutego (przypominamy, że poprzednio zawarty kontrakt na SDE w czerwcu 2022 na 53 miesiące miał wartość 197mln PLN brutto);
- Spółka przygotowuje się do postępowania we Włoszech, obserwuje rynki w Ameryce Południowej, ale obecnie spółka skupiona na procedurze na rynku polskim;
**#Segment Retail RegTech**
- W RetailRegTech przychody niższe r/r, bo część klientów zakontraktowało towary jeszcze w 2Q, przed podwyżką wchodzącą w życie od lipca;
- Sprzedaż kas do maszyn vendingowych prawdopodobnie się opóźni: Ministerstwo Finansów rozważa opóźnienie początku projektu na 2028 rok i rozłożenie go na etapy, z których pierwszy objąłby tylko część sprzedawców zależnie od wysokości przychodów;
- Fiskalizacja parkingów może rozpocząć się od kwietnia 2027, ale spółka oczekuje na finalne potwierdzenie z ministerstwa.

### KINO POLSKA
**Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26**
**#Rynek reklamy**
- Według danych przywołanych przez zarząd wartość rynku reklamy telewizyjnej spadła w 9M26 o 2.1% r/r, a średnia oglądalność o 1.2%. Zarząd traktuje presję jako długoterminową;
- Udział streamingu w oglądalności przekroczył 10% we wrześniu, po 11% w sierpniu. Budżety reklamodawców przesuwają się w stronę digital video.
**#Strategia**
- Spółka koncentruje się na poprawie pozycji kanałów, efektywności portfolio i monetyzacji treści w obu kanałach dystrybucji. Na 2027 r. planuje rozwój produkcji własnych i lokalnych treści.

### CLOUD TECHNOLOGIES
**Wrzesień: sprzedaż danych do kluczowych klientów +41% r/r w USD**
- Wskaźnik ma charakter szacunkowy i może zostać skorygowany po otrzymaniu kompletu raportów od kontrahentów;
- Dane dotyczą wyłącznie kluczowych klientów; dynamika całego segmentu może być inna.

## GAMING

### TAKE-TWO INTERACTIVE
**GTA VI: kolejne szacunki dotyczące sprzedaży gry**
- Alinea Analytics szacuje, że sprzedaż sell-through (digital + sprzedaż retail do konsumenta) w pierwszy weekend to 45 mln sztuk (PS/XB 75/25%);
- Sony wskazało, że ok. 39 mln unikalnych graczy zagrało w produkcję do tej pory.

## INDUSTRIALS

### CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; HOLD; TP PLN 940)
**Zakończenie fazy D projektu Mikroglob, wynagrodzenie 41,4 mln PLN netto [pozytywne]**
- Creotech otrzymał 23 listopada informację o zatwierdzeniu przez Agencję Uzbrojenia dokumentacji wynikowej D3 w projekcie Mikroglob;
- Zatwierdzenie dokumentacji uprawnia spółkę do wynagrodzenia w wysokości 41,4mln PLN netto w ramach istniejącego kontraktu;
- Tym samym zakończono fazę D projektu; spółka realizuje obecnie ostatnią fazę E1.

### MO-BRUK (MBR PW; SELL; TP PLN 427.1)
**1.1 mld PLN na likwidację bomb ekologicznych w latach 2025–2027. Co po 2027? [neutralne]**
- Według MKiŚ na usuwanie nielegalnie nagromadzonych odpadów w 2027 r. ma trafić 200 mln PLN z rezerwy celowej budżetu państwa i ok. 200 mln PLN z NFOŚiGW. Wraz z 700 mln PLN przewidzianymi na lata 2025–2026 łączna pula na trzy lata wynosi ok. 1,1 mld PLN. (LINK)
- Z puli na lata 2025–2026 rozdysponowano dotąd 500 mln PLN. Pozostałe 200 mln PLN z NFOŚiGW przewidziano dla 11 kolejnych lokalizacji, z czego dla 10 złożono już wnioski. Łącznie program obejmuje 52 lokalizacje. Dzięki środkom z rezerwy budżetowej usunięto dotąd prawie 29 tys. ton odpadów niebezpiecznych, a do 20 października br. całkowicie oczyszczono 11 lokalizacji.

### STALPROFIL
**Umowa z Gaz-Systemem: 28.9 mln PLN netto, do 31.8 mln PLN netto z waloryzacją**
- Przedmiotem jest budowa gazociągu DN400 Mory–Reguły oraz przystosowanie do tłokowania gazociągu DN300/DN400 SG Mory–Gassy;
- Kwota bazowa wynosi 28.89 mln PLN netto. Maksymalna wartość 31.78 mln PLN netto obejmuje potencjalną waloryzację do 10% wynagrodzenia;
- Termin realizacji przypada na 31 października 2028 r. Nową informacją jest zawarcie umowy; wybór oferty ogłoszono 28 października.

### PRZEMYSŁ / POLSKA
**Produkcja przemysłowa w październiku +0.1% r/r wobec oczekiwanych +2.7%**
- Produkcja wzrosła o 1.7% m/m. Po odsezonowaniu spadła o 1.9% m/m i wzrosła o 2.3% r/r;
- W okresie styczeń–październik wzrost produkcji wyniósł 3.1% r/r. W październiku przetwórstwo przemysłowe odnotowało spadek o 0.4% r/r;
- Wzrost odnotowano m.in. w maszynach i urządzeniach (+18.0% r/r) oraz metalach (+9.6%); spadki dotyczyły m.in. mebli (-6.5%) i pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (-6.6%).

## CONSTRUCTION & REAL ESTATE

### BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)
**Podpisanie umów o wartości 79.2 mln PLN netto z Państwowym Gospodarstwem Wodnym Wody Polskie**
- Przetarg dotyczył rozbudowy i przebudowy wałów przeciwpowodziowych rzek Mlecznej (18.4 mln PLN netto) i Gostynki (60.8 mln PLN netto) w województwie śląskim, o łącznej długości ponad 18 km.
- Drugie najniższe oferty złożyło konsorcjum NDI, odpowiednio na kwoty 18.7 mln PLN i 66 mln PLN netto, co oznacza ochylenia o ok. 2% i 9%
- Budżet zamawiającego wynosił odpowiednio 39 mln PLN i 147.5 mln PLN netto.

## PORR (POS AV; BUY; TP EUR 40)

**Najniższa oferta w wysokości 1.68 mld PLN netto w przetargu PKP PLK**

- Konsorcjum PORR, PORR Bau i Trakcja System zaoferowało najniższą cenę za odcinek Fornale-Szczyrzyc i łącznicę Porąbka-Stróża odcinki I+K projektu Podłęże-Piekiełko.
- Druga najniższa oferta konsorcjum Gülermak, Trakcja i Intop wynosi ok. 1.77 mld PLN netto, co daje odchylenie o ok. 5%.
- Budżet zamawiającego na zakres podstawowy to ok. 1.88 mld PLN netto.
- Zakres obejmuje ok. 13 km linii, sześć tuneli o łącznej długości ponad 3.6 km oraz stację Kasina Wielka Północna.
- W przetargu wpłynęło 7 ofert.
- Termin robót wynosi 38 miesięcy od zawarcia umowy.

## DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 10)

**Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [lekko negatywne]**

**#Sprzedaż / bank ziemi**

- W 3Q26 Grupa wprowadziła do oferty 622 lokale, 2,523 lokali narastająco na koniec 3Q26.
- Bank ziemi na koniec września wynosił 16,955 lokali (-3% kw./kw.), z czego 2,741 lokali w ramach JV, 1,063 w ramach PPP oraz 6,411 lokali zabezpieczonych przez Develię/BIP.
- Oferta na koniec września wynosiła 3,490 lokali (-4% kw./kw.).
- W FY24-25 Grupa zabezpieczała grunty pod ponad 4,000 lokali rocznie, a w FY26E (wraz ze Stocznią Cesarską) będzie to ponad 5,000 lokali, w tym ostatnio ponad 500 lokali przy ul. Grochowskiej w Warszawie.
- Klienci kredytowi odpowiadają za ok. 47% sprzedaży Grupy.
- W strukturze sprzedaży rośnie udział Warszawy, natomiast spada udział Wrocławia, Krakowa i Trójmiasta, gdzie Grupa dysponuje mniejszą ofertą.
- Z oferty na koniec września ok. 2,900 lokali dotyczyło projektów z rozpoczętą budową.
- Na koniec 3Q26 Grupa miała w budowie ponad 6,000 lokali, z czego 1,160 w projektach BIP.
- Transakcja przy ul. Grochowskiej (120m PLN) jest realizowana w JV, w którym Grupa ma 80% udziałów, co zwiększy zaangażowanie w JV w 4Q26E.
- Grupa wprowadza do sprzedaży dwa projekty z cenami wyższymi o 1-2%, a w Warszawie ogranicza rabaty i udział pośredników, co będzie widoczne w wynikach od 2H27E.

**#Outlook**

- Celem Grupy na najbliższe dwa lata jest sprzedaż i przekazania na poziomie 4,500 lokali.
- Grupa planuje emisję obligacji, a zakup Stoczni Cesarskiej ma nastąpić w 1Q27E.
- Zarząd oczekuje spadku podaży mieszkań w kolejnych kwartałach z powodu niskiego nawisu pozwoleń na budowę, ograniczonej dostępności gruntów i nowych regulacji planistycznych, co powinno sprzyjać wzrostom cen.
- Luka w podaży gruntów może być widoczna na przełomie FY27/28E, natomiast większość gruntów zabezpieczonych przez Grupę ma uregulowaną planistykę.
- Zarząd oczekuje przekazania ponad 4,000 lokali w FY26E (cel 3,950) oraz 4,200-4,300 lokali w FY27E.
- W FY26E Grupa planuje rozpocząć budowę ok. 4,350 lokali.
- Zarząd oczekuje marży brutto ze sprzedaży w FY26E na poziomie 26-27%, natomiast w FY27E, przy braku wzrostu cen, może ona spaść do 25-26% ze względu na mniejszy udział projektów o marży powyżej 40%.
- Od początku roku Grupa rozpoznała ok. 80m PLN z tytułu alokacji ceny nabycia (PPA) BIP, a do rozpoznania pozostaje jeszcze ok. 120m PLN.

## ROBYG (ROB PW; BUY; TP PLN 40)

**Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [lekko pozytywne]**

**#Sprzedaż / bank ziemi**

- Kontraktacja w 3Q26 wyniosła ok. 770 lokali netto (na zbliżonym poziomie r/r), a liczba zawartych umów deweloperskich i przedwstępnych ok. 800. W 1-3Q26 kontraktacja wyniosła ok. 2.05 tys. lokali (+14% r/r, w tym 490 w JV), a liczba umów 2,058 (+17% r/r, w tym 467 w JV).
- Przekazania w 3Q26 wyniosły 618 lokali (ok. +86% r/r), w 1-3Q26 łącznie 1,239 lokali), z czego 38% dotyczyło projektów JV.
- Oferta na koniec września wyniosła 3.1 tys. lokali (+33% kw./kw.), z czego jedynie 92 gotowe (ok. 3%), 2,506 w budowie i 499 przed startem budowy.
- Zakontraktowane i nierozpoznane jest 3,654 lokali, w tym 269 ukończonych, 3,267 w budowie i 118 przed startem budowy.
- W budowie prawie 7.5 tys. lokali, w tym ok. 1.3 tys. w ramach GW dla Vantage Rent (do końca września ukończono dla niej 443 lokale).
- Pozwolenia na budowę ma ok. 2 tys. lokali w 1-3Q26, a Grupa zabiega o kolejne.
- Bank ziemi obejmuje ok. 17.6 tys. lokali (z czego ok. 60% nabyte finalnie, ok. 40% na umowach przedwstępnych) vs. 18 tys. na koniec czerwca.
- Od początku roku Grupa podpisała umowy na grunty o pow. 23.4 ha (potencjał sprzedażowy ok. 165 tys. m2) za ok. 411 mln PLN, m.in. Targówek, pierwszy grunt w Krakowie (ponad 3 ha), Piaseczno (prawie 11 ha), Białołęka (ponad 4 ha) i Bielany (ponad 2 ha).
- Wydatki na grunty w 1-3Q26: 454 mln PLN (342 mln PLN w 1-3Q25).

**#Outlook**

- Zarząd podtrzymuje cel sprzedaży ok. 2.8-3.0 tys. lokali w FY26E (wraz z JV); i liczy na mocny 4Q26E.
- Sprzedaż w samym 4Q26E powinna być lepsza niż 3Q26, Grupa wprowadzi do sprzedaży nowe projekty w Warszawie w grudniu.
- W strukturze sprzedaży w 1-3Q26 dominowało Trójmiasto (prawie 50%), a Warszawa odpowiadała za 27%, Wrocław za 12% i Poznań za ok. 10%. Udział Warszawy ma wkrótce znacząco wzrosnąć, gdyż Grupa czeka na kilka dużych pozwoleń na budowę oraz trzy decyzje w trybie specustawy mieszkaniowej.
- Potencjał przekazań w FY26 to ok. 3.14 tys. lokali (prawie 2.6 tys. zakończonych + ok. 550 z lat ubiegłych), plan rozpoznania ok. 2.85 tys. (100% zakontraktowane).
- W FY26E Grupa planuje zakończenie 2,592 lokali: w Warszawie 1,154 (m.in. Modern City na Bemowie 459 oraz Rytm Mokotowa), w Trójmieście 1,017 (m.in. Szumilas 351 i Nad Motławą 235) oraz we Wrocławiu i Poznaniu 420 (Początek Piątkowo 235 i Apartamenty Królewska 186).
- Grupa obecnie wnioskuje o pozwolenie na budowę dla ponad 4.5 tys. lokali, z czego większość powinna zostać wprowadzona do sprzedaży w FY27E.
- W najbliższym czasie Grupa planuje złożyć wniosek o wydania pozwolenia na budowę dla projektu przy ul. Gierdziejewskiego na Ursusie, który w październiku przeszedł lex deweloper.

- Grunty w Wilanowie oraz na Białołęce powinny przejść lex deweloper w styczniu/lutym.
- Na FY27 jest planowane zakończenie 3,384 lokali (1,696 zakontraktowanych), potencjał prawie 3.7 tys., plan rozpoznania niecałe 3.2 tys. (pokrycie kontraktacją na koniec września 56%). Najwięcej w Trójmieście (1,926), dalej Wrocław i Poznań (641, w tym pierwsze etapy Elektrowni Garbary), Warszawa (620) oraz Łódź (197).
- Wydatki na grunty w całym roku nie sięgną 900mln PLN, ale w ostatnim kwartale planowane jest finalizowanie kilku większych transakcji.
- Długoterminowo Grupa chce zwiększyć roczną sprzedaż do 4.5-5 tys. (reiteracja celów z IPO).
- Spółka planuje wprowadzić do oferty nowe inwestycje w Warszawie najszybciej jak to możliwe, a inwestycje Lumiere w 1H27.

## ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

**Przedłużenie dostępności kredytu w PKO BP do 30 października 2028 r.**

- Spółka podpisała aneks do umowy kredytu w rachunku bieżącym, wydłużający okres udostępnienia środków.
- Komunikat nie podaje zmiany limitu ani nowej kwoty kredytu. Pozostałe istotne warunki określono jako odpowiadające standardowym warunkom rynkowym.

## ATREM

**Wybór oferty o wartości 58.8 mln PLN netto w przetargu PSE**

- Oferta dotyczy rozbudowy i modernizacji stacji 400/110 kV Mościska; wartość zamówienia podstawowego wynosi 31.0 mln PLN netto, a prawa opcji 27.7 mln PLN netto.
- Drugą najniższą ofertę o wartości 64 mln PLN netto złożył ELBUD Warszawa, co daje odchylenie o ok. 8%.
- Pierwotnie najniższą ofertę o wartości 49.8 mln PLN netto złożył Romgos, jednak została ona odrzucona w następstwie wyroku KIO dotyczącego rażąco niskiej ceny.
- Budżet zamawiającego wyniósł 48.9 mln PLN netto.

## HOCHTIEF

**Leighton Asia uzgodnił przejęcie LWE i działalności cleanroom CLIN w Malezji**

- Spółka z grupy CIMIC zawarła porozumienie o zakupie dostawcy instalacji mechanicznych, elektrycznych i sanitarnych LWE oraz działalności CLIN specjalizującej się w pomieszczeniach czystych.
- Transakcja rozszerzy kompetencje w projektach półprzewodnikowych, farmaceutycznych, ochronie zdrowia i centrach danych oraz doda moce prefabrykacyjne w Penang.
- LWE zatrudnia ok. 270 osób i ma doświadczenie przy ponad 26 projektach półprzewodnikowych oraz 15 farmaceutycznych i medycznych.
- Wartości przejęcia nie ujawniono. Komunikat mówi o uzgodnieniu transakcji, nie potwierdza jej zamknięcia.

## RYNEK INFRASTRUKTURY

**Możliwe przesunięcie składania ofert na terminal CPK; przegląd dokumentacji do stycznia 2027 r.**

- Prezes CPK zapowiada zakończenie przeglądu dokumentacji w styczniu 2027 r. Termin uruchomienia lotniska w 2032 r. pozostaje aktualny.
- W związku z odwołaniami i sygnałami od wykonawców spodziewane jest przesunięcie terminu ofert na terminal. Nowej wiążącej daty nie podano.
- Zarząd ocenia, że nawet złożenie ofert na początku 2027 r., np. w lutym, przy odpowiedniej organizacji nadal pozwala dotrzymać harmonogramu.
- Zakres przetargu pozostaje obecnie bez zmian. Możliwe przyszłe korekty technologiczne nie zostały przedstawione jako podjęta decyzja.

## BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE

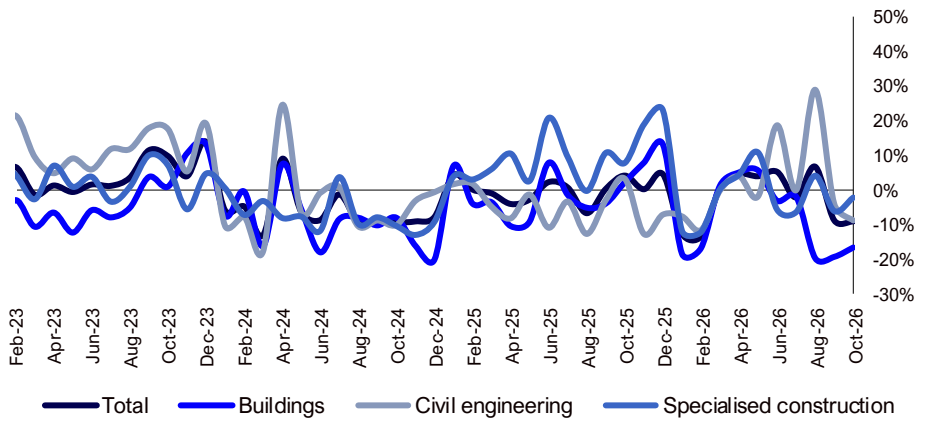
**Październik '26: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.4tys. (+1.7% r./r., YTD +1.3% r./r.)**

| | Oct '25 | Nov '25 | Dec'25 | Jan '26 | Feb '26 | Mar '26 | Apr '26 | May '26 | Jun '26 | Jul '26 | Aug '26 | Sep '26 | Oct '26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Dwellings completed | 19,850 | 19,325 | 24,570 | 14,674 | 14,629 | 15,937 | 15,366 | 15,275 | 18,705 | 19,220 | 18,145 | 16,999 | 20,042 |
| **- o/w Developers** | **13,166** | **13,627** | **17,023** | **8,609** | **8,501** | **8,954** | **9,751** | **9,475** | **11,706** | **12,124** | **11,869** | **10,410** | **13,411** |
| *- YoY* | *25.7%* | *30.8%* | *22.1%* | *-11.4%* | *-1.4%* | *-5.1%* | *-0.2%* | *1.9%* | *15.0%* | *0.8%* | *12.4%* | *-8.2%* | *1.7%* |
| Construction permits granted | 24,401 | 20,747 | 27,991 | 17,621 | 22,686 | 27,240 | 27,487 | 23,692 | 25,260 | 27,061 | 20,885 | 22,675 | 23,572 |
| **- o/w Developers** | **15,997** | **13,818** | **20,016** | **11,680** | **15,720** | **18,462** | **18,372** | **14,045** | **16,549** | **17,773** | **13,537** | **14,464** | **15,410** |
| *- YoY* | *-3.8%* | *-17.1%* | *44.9%* | *-14.0%* | *16.1%* | *28.9%* | *67.2%* | *8.6%* | *47.1%* | *1.1%* | *17.1%* | *-9.4%* | *-5.0%* |
| Dwellings construction started | 20,304 | 13,013 | 13,095 | 12,307 | 14,127 | 22,938 | 24,936 | 20,306 | 19,854 | 20,187 | 18,750 | 20,020 | 18,496 |
| **- o/w Developers** | **12,793** | **7,966** | **8,842** | **8,888** | **9,647** | **12,351** | **15,118** | **11,963** | **11,655** | **11,547** | **10,467** | **11,572** | **10,885** |
| *- YoY* | *-19.6%* | *-30.3%* | *11.0%* | *-29.6%* | *-11.7%* | *-4.9%* | *27.8%* | *7.1%* | *32.3%* | *-2.5%* | *25.6%* | *-0.2%* | *-14.9%* |

*Source: Statistics Poland, Trigon*

## PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA

**Październik '26: -9.3% r./r. vs. konsensus -4.1% r./r.**




*Source: Statistics Poland, Trigon*

# OTHER INFORMATION

### GÓRNICTWO / POLSKA
Minister Energii powołał zespół do spraw wydobycia węgla kamiennego i brunatnego, który ma przygotować rekomendacje dotyczące długofalowego zabezpieczenia dostaw. W jego pracach mają uczestniczyć m.in. Enea, JSW, Bogdanka, PGE, PGG i Tauron.

### INPRO
Ustanowiono hipotekę do 90 mln PLN na gruntach w Gdyni jako zabezpieczenie istniejącego kredytu obrotowego 60 mln PLN w ING. Nie jest to nowa umowa kredytowa; wartość księgowa obciążonego aktywa wynosi 11.25 mln PLN.

### VOXEL
Publikację raportu za 3Q26 przesunięto z 26 na 25 listopada 2026 r.

### WIELTON
Publikację raportu za 3Q26 przesunięto z 26 na 30 listopada 2026 r.

# INSIDER TRADING

### EQUNICO
Podmiot związany z prezesem zarządu kupił 13800 akcji po średniej cenie raportowanej 1.37 PLN.

### MENNICA POLSKA
Multico sp z o.o. podmiot związany z przewodniczącym RN kupił 5970 akcji po średniej cenie raportowanej 37.85 PLN.

### PCC ROKITA
Podmiot związany z osobami pełniącymi obowiązki zarządcze nabył 4027312 nowo emitowanych akcji serii E po 66.11 PLN poza systemem obrotu.

### PGE
Podmiot związany z członkiem RN kupił 15000 akcji po 15.716 PLN. Dodatkowo sprzedał 15 kontraktów terminowych; transakcje na instrumentach pochodnych są odrębne od zakupu akcji.

### POLTREG
Podmiot związany z członkiem RN sprzedał 1411 akcji po 18.094 PLN.

### ŻABKA GROUP
Siedem osób pełniących obowiązki zarządcze otrzymało nieodpłatnie łącznie 4,204,030 akcji w ramach przyspieszonego programu motywacyjnego na lata 2025-2027, w tym CEO grupy 1,657,674 akcji. Przydział nastąpił 20 listopada poza systemem obrotu.

# SHARE BUYBACK PROGRAM

### ALLEGRO
Spółka kupiła 823764 akcje własne za 53.35 mln PLN, po średniej cenie ważonej 64.76 PLN.

### PEPCO GROUP
W okresie 16–20 listopada spółka kupiła 1040655 akcji własnych za 53.71 mln PLN, po średniej cenie ważonej 51.61 PLN.

# BLOCK TRADES

### CREOTECH QUANTUM
Wolumen: 4000 akcji @ 110.00 PLN (0.12% kapitału).

### VINDEXUS
Wolumen: 26792 akcji @ 13.45 PLN (0.23% kapitału).

# GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

### JSW
**NWZ wyraziło zgodę na zabezpieczenia finansowania**
- Akcjonariusze zatwierdzili hipoteki i zastawy na majątku spółki zabezpieczające pożyczkę ARP do kwoty 1066 mln PLN;
- NWZ zgodziło się również na dodatkowe zabezpieczenia finansowania konsorcjum instytucji finansowych na majątku Ruchu Borynia.

## GRUPA AZOTY POLICE

**Zwołanie NWZ na 21 grudnia 2026 r.**

- Porządek obrad obejmuje emisję do 59.76 mln akcji serii D po 6.95 PLN, z wyłączeniem prawa poboru i skierowaniem oferty wyłącznie do Grupy Azoty;
- Projekty przewidują również zmiany statutu i polityki wynagrodzeń; są to propozycje uchwał, a nie decyzje podjęte przez walne zgromadzenie.

## 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 | 143.8 | 15% | 18,767 | 11.4 | 8.9 | 8.6 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 12% | 15% | 15% | 17 |
| Banca Transilvania | TLV | Buy | 42.0 | 36.4 | 15% | 45,462 | 11.7 | 8.8 | 8.3 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 16% | 19% | 18% | --- |
| BNP Paribas PL | BNPPPL | Buy | 194.0 | 177.0 | 10% | 26,187 | 11.7 | 9.1 | 8.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 12% | 14% | 15% | --- |
| BRD | BRD | Hold | 32.0 | 31.4 | 2% | 21,883 | 17.5 | 11.3 | 10.7 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 11% | 15% | 15% | --- |
| Erste Group | EBS | Buy | 128.6 | 111.3 | 16% | 45,690 | 11.0 | 9.7 | 9.5 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 16% | 16% | 16% | 77 |
| Handlowy | BHW | Hold | 126 | 123 | 2% | 16,071 | 11.9 | 11.6 | 11.0 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 14% | 13% | 14% | 59 |
| ING | ING | Sell | 420.0 | 469.0 | -10% | 61,017 | 15.0 | 13.0 | 11.3 | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 19% | 20% | 21% | 84 |
| Komerční banka | KOMB | Hold | 1,135.0 | 989.0 | 15% | 187,959 | 10.7 | 10.1 | 9.8 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 14% | 14% | 14% | 84 |
| mBank | MBK | Sell | 1,200.0 | 1,665.5 | -28% | 70,864 | 17.9 | 14.1 | 13.0 | 2.8 | 2.4 | 2.2 | 16% | 17% | 17% | 62 |
| Millennium | MIL | Sell | 19.3 | 23 | -15% | 27,635 | 18.3 | 11.2 | 10.5 | 2.3 | 2.0 | 1.8 | 13% | 18% | 17% | 67 |
| Moneta | MONET | Hold | 193.0 | 180.4 | 7% | 92,184 | 12.8 | 11.9 | 11.4 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 20% | 21% | 21% | 71 |
| OTP | OTP | Buy | 49,753.0 | 40,070.0 | 24% | 11,220 | 9.9 | 8.3 | 7.9 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 18% | 20% | 19% | 77 |
| Pekao | PEO | Hold | 288.0 | 259.5 | 11% | 68,111 | 11.5 | 9.3 | 8.9 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 16% | 19% | 19% | --- |
| PKO BP | PKO | Hold | 123.0 | 114.1 | 8% | 142,600 | 13.0 | 9.8 | 9.2 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 18% | 21% | 21% | 61 |
| Erste Bank Polska | EBP | Hold | 785.0 | 800.8 | -2% | 81,833 | 14.9 | 12.1 | 10.9 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 15% | 17% | 18% | 78 |
| Kruk | KRU | Buy | 470.0 | 311.6 | 51% | 6,090 | 6.2 | 5.6 | 5.3 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 17% | 16% | 16% | 79 |
| PZU | PZU | Hold | 75.0 | 69.8 | 8% | 60,239 | 9.7 | 9.3 | 8.9 | 1.6 | 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 | 101.1 | 35% | 244 | --- | --- | 13.2 | 4.5 | 37.7 | 4.3 | --- | --- | --- | 11 |
| AB | ABE | Buy | 180 | 128.6 | 40% | 2,251 | 8.1 | 8.7 | 9.1 | 5.7 | 6.0 | 6.0 | --- | --- | --- | 45 |
| Ailleron | ALL | Buy | 20.6 | 17.0 | 21% | 211 | 10.4 | 9.5 | 8.4 | 6.1 | 5.3 | 4.7 | 4% | 4% | 4% | --- |
| Allegro | ALE | Buy | 65.0 | 67.7 | -4% | 67,686 | 32.7 | 24.6 | 20.2 | 17.5 | 14.4 | 12.2 | 2% | 3% | 3% | 93 |
| Ambra | AMB | Hold | 21.0 | 17.2 | 22% | 434 | 9.4 | 9.5 | 8.7 | 4.3 | 4.1 | 3.8 | 6% | 6% | 6% | --- |
| Amrest | EAT | Sell | 8.5 | 8.9 | -5% | 1,956 | 28.6 | 17.4 | 15.2 | 4.9 | 4.9 | 4.7 | 1% | 1% | 2% | 80 |
| Answear.com | ANR | Buy | 29.5 | 22.6 | 31% | 431 | 14.9 | 10.5 | 8.3 | 6.9 | 6.0 | 5.3 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Archicom | ARH | Buy | 65.0 | 51.4 | 26% | 3,007 | 7.3 | 6.8 | 5.9 | 7.0 | 6.6 | 5.8 | 5% | 7% | 10% | --- |
| Artifex Mundi | ART. | Buy | 27.0 | 18.5 | 46% | 224 | 12.3 | 11.0 | 6.8 | 8.1 | 3.9 | 2.8 | 0% | 0% | 9% | --- |
| Asbis | ASB | Buy | 180.0 | 161.4 | 12% | 8,958 | 11.6 | 9.7 | 8.2 | 7.7 | 6.8 | 6.1 | 1% | 4% | 5% | --- |
| Asmodee | ASMDEE | Buy | 196.0 | 167.9 | 17% | 3,548 | 23.2 | 19.5 | 17.3 | 11.6 | 10.0 | 8.6 | 1% | 0% | 0% | --- |
| Asseco BS | ABS | Hold | 94.0 | 82.8 | 14% | 2,767 | 17.2 | 16.0 | 14.3 | 12.3 | 11.4 | 10.4 | 5% | 5% | 6% | --- |
| Asseco Poland | ACP | Hold | 230.0 | 211.1 | 9% | 17,521 | 20.7 | 19.2 | 18.1 | --- | --- | --- | 6% | 6% | 4% | 74 |
| Asseco SEE | ASE | Hold | 81.0 | 71.7 | 13% | 3,721 | 16.8 | 14.3 | 12.9 | 9.3 | 8.3 | 7.4 | 3% | 3% | 3% | --- |
| Atal | 1AT | Buy | 80.0 | 60.9 | 31% | 2,635 | 6.0 | 5.9 | 5.5 | 7.8 | 7.0 | 6.3 | 7% | 13% | 13% | --- |
| Auto Partner | APR | Buy | 34.5 | 27.8 | 24% | 3,631 | 12.7 | 10.9 | 10.0 | 8.9 | 7.7 | 7.0 | 1% | 1% | 2% | 29 |
| Azoty | ATT | Under Review | --- | 13.3 | --- | 1,318 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 62 |
| Benefit Systems | BFT | Buy | 6,600.0 | 6,475.0 | 2% | 21,374 | 21.6 | 17.6 | 16.9 | 12.9 | 10.8 | 9.4 | 2% | 2% | 3% | 59 |
| Bioceltix | BCX | Buy | 120 | 65 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Bloober Team | BLO | Buy | 38.0 | 18.8 | 102% | 363 | --- | 6.5 | 2.9 | 11.7 | 3.2 | 1.3 | 0% | 0% | 12% | --- |
| Budimex | BDX | Buy | 900.0 | 752.4 | 20% | 19,209 | 25.7 | 22.1 | 18.6 | 15.3 | 13.3 | 11.4 | 4% | 4% | 5% | 50 |
| Captor Therapeutics | CTX | Buy | 110.0 | 52.5 | 110% | 334 | --- | 7.8 | --- | --- | 4.6 | --- | 0% | 0% | 0% | --- |
| CD Projekt | CDR | Buy | 325.0 | 269.1 | 21% | 26,886 | 41.9 | 27.8 | 8.5 | 36.2 | 22.4 | 5.6 | 0% | 1% | 3% | 90 |
| Celon Pharma | CLN | Buy | 38.8 | 15.0 | 159% | 807 | 7.9 | 81.4 | 27.7 | 127.1 | 12.5 | 9.0 | --- | --- | --- | --- |
| CEZ | CEZ | Hold | 1,385 | 1,335 | 4% | 718,216 | 19.7 | 20.2 | 22.5 | 8.2 | 8.0 | 8.3 | 3% | 4% | 4% | 76 |
| CI Games | CIG | Sell | 2.34 | 2.4 | -3% | 528 | 151.3 | 8.0 | 7.1 | 21.4 | 3.1 | 3.0 | --- | --- | --- | --- |
| Creepy Jar | CRJ | Hold | 448 | 356 | 26% | 256 | 6.5 | 15.3 | 65.1 | 3.3 | 5.5 | 8.7 | 11% | 15% | 6% | --- |
| Creotech Instruments | CRI | Hold | 940.0 | 674.0 | 39% | 2,362 | 110.3 | 43.5 | 30.2 | 43.6 | 21.7 | 14.5 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Coffee Stain Group | COFFEEB | Buy | 24.1 | 21.0 | 15% | 4,682 | 50.5 | 26.9 | 13.0 | 7.5 | 6.8 | 5.3 | 5% | 6% | 6% | --- |
| Comp | CMP | Hold | 110.0 | 96.6 | 14% | 1,900 | 23.9 | 13.7 | 11.5 | 12.1 | 8.3 | 7.1 | 4% | 5% | 5% | --- |
| CSG | CSG | Buy | 22.0 | 9.4 | 133% | 9,425 | 8.3 | 6.9 | 5.9 | 5.9 | 4.7 | 3.9 | 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 | 12.4 | 50% | 6,204 | 13.9 | 5.3 | 4.5 | 16.3 | 8.7 | 7.9 | --- | --- | --- | 88 |
| Cyber Folks | CBF | Buy | 230.0 | 207.8 | 11% | 3,850 | 58.9 | 24.9 | 18.9 | 18.0 | 12.8 | 10.3 | 1% | 1% | 1% | --- |
| Cyfrowy Polsat | CPS | Buy | 18.8 | 12.8 | 47% | 8,193 | 14.7 | 14.6 | 11.6 | 5.9 | 5.9 | 5.4 | 0% | 0% | 0% | 80 |
| Dadelo | DAD | Hold | 102.0 | 76.1 | 34% | 897 | 32.6 | 23.6 | 16.7 | 17.7 | 13.9 | 10.2 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Develia | DVL | Hold | 10.0 | 8.4 | 19% | 3,939 | 8.7 | 8.0 | 7.9 | 8.1 | 7.6 | 7.4 | 9% | 9% | 10% | 36 |
| Diagnostyka | DIA | Hold | 181.0 | 151.9 | 19% | 5,128 | 19.6 | 16.1 | 13.9 | 9.7 | 8.4 | 7.4 | 2% | 2% | 3% | --- |
| Digital Network | DIG | Hold | 375.0 | 272.2 | 38% | 1,243 | 19.9 | 14.7 | 11.6 | 9.4 | 7.5 | 6.3 | 2% | 2% | 3% | --- |
| Dino Polska | DNP | Hold | 40.5 | 37.2 | 9% | 36,471 | 22.4 | 16.8 | 13.5 | 13.5 | 10.4 | 8.3 | 0% | 0% | 0% | 48 |
| Dom Development | DOM | Buy | 285.0 | 245.0 | 16% | 6,321 | 9.1 | 8.3 | 7.6 | 7.7 | 6.8 | 6.0 | 6% | 7% | 8% | 45 |
| Echo Investment | ECH | Buy | 7.0 | 5.5 | 28% | 2,262 | 14.0 | 6.9 | 4.7 | 8.5 | 6.3 | 5.2 | 15% | 15% | 15% | --- |
| Erbud | ERB | Buy | 30.0 | 24.7 | 21% | 295 | --- | 10.2 | 10.7 | 5.0 | 5.2 | 4.2 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Enea | ENA | Buy | 25.8 | 21.1 | 22% | 11,177 | 4.7 | 4.6 | 5.4 | 3.9 | 4.0 | 4.6 | 3% | 3% | 3% | 33 |
| Enter Air | ENT | Buy | 73.0 | 49.5 | 47% | 868 | 62.1 | 14.7 | 13.5 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 6% | 7% | 7% | --- |
| Eurocash | EUR | Under Review | --- | 4.8 | --- | 661 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 55 |
| Fabrity | FAB | Hold | 30.0 | 27.6 | 9% | 77 | 12.7 | 10.5 | 9.7 | 7.2 | 6.1 | 5.6 | 9% | 9% | 9% | --- |
| Ferro | FRO | Buy | 35 | 28 | 26% | 591 | 9.0 | 8.3 | 7.6 | 6.2 | 5.9 | 5.5 | --- | --- | --- | --- |
| Gedeon Richter | RICHT | Hold | 13,474 | 13,250 | 2% | 2,469,800 | 11.4 | 8.9 | 8.0 | 5.5 | 5.6 | 4.5 | 4% | 8% | 7% | 75 |
| GPW | GPW | Sell | 84.5 | 98.8 | -14% | 4,147 | 16.4 | 15.3 | 14.7 | 13.3 | 11.9 | 11.1 | 3% | 4% | 4% | 61 |
| Grupa Pracuj | GPP | Buy | 62.0 | 51.1 | 21% | 3,521 | 13.1 | 11.7 | 10.9 | 9.1 | 8.0 | 7.2 | 6% | 6% | 6% | --- |
| GTC | GTC | Buy | 3.0 | 2.3 | 33% | 1,292 | --- | 46.0 | 17.3 | 45.8 | 23.3 | 19.9 | 0% | 0% | 0% | 54 |
| Huuuge | HUG | Buy | 32.0 | 24.3 | 32% | 686 | 2.6 | 3.0 | 3.6 | 1.5 | 1.9 | 2.4 | 71% | 38% | 33% | 5 |
| H&M | HMB | Sell | 123.0 | 182.2 | -32% | 291,315 | 22.9 | 22.0 | 21.0 | 8.6 | 8.7 | 8.5 | 4% | 4% | 4% | 95 |
| Inditex | ITX | Hold | 58.8 | 58.7 | 0% | 182,885 | 26.7 | 24.2 | 22.1 | 14.5 | 13.3 | 12.2 | 3% | 3% | 4% | 98 |
| Inter Cars | CAR | Buy | 1,240.0 | 1,036.0 | 20% | 14,678 | 13.6 | 11.6 | 10.1 | 9.6 | 8.4 | 7.2 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Jeronimo Martins | JMT | Buy | 21.0 | 19.3 | 9% | 12,139 | 19.4 | 14.5 | 13.3 | 6.4 | 5.8 | 5.5 | 4% | 4% | 5% | 85 |
| JSW | JSW | Under Review | --- | 24.2 | --- | 2,841 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 51 |
| Kęty | KTY | Buy | 1,400.0 | 1,250.0 | 12% | 12,325 | 17.9 | 15.6 | 12.3 | 11.7 | 10.4 | 8.9 | 4% | 4% | 5% | 48 |
| KGHM | KGH | Hold | 348.95 | 257.8 | 35% | 51,550 | 5.3 | 6.9 | 7.7 | 3.7 | 4.1 | 4.2 | 1% | 1% | 2% | 49 |
| LPP | LPP | Hold | 28,000 | 28,400 | -1% | 52,787 | 17.5 | 16.6 | 14.7 | 8.8 | 7.9 | 7.0 | 3% | 3% | 4% | --- |
| Lumina Metals | LMCU | Buy | 14.3 | 7 | 115% | 2,087 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 0% | 0% | 0% | --- |
| Mabion | MAB | Under Review | --- | 8 | --- | 157 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 12 |
| Medicover | MCOVB | Buy | 325.0 | 258.5 | 26% | 482 | 0.8 | 3.9 | 2.7 | 1.3 | 2.9 | 2.1 | 0% | 0% | 0% | 88 |
| Medinice | ICE | Hold | 63.0 | 44.8 | 41% | 468 | 11.6 | 6.0 | --- | 8.3 | 3.9 | --- | 39% | 104% | 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 | 90.8 | 43% | 2,179 | 8.4 | 5.5 | 4.2 | 10.5 | 8.8 | 7.4 | --- | --- | --- | --- |
| Mo-Bruk | MBR | Sell | 427.1 | 414.5 | 3% | 1,456 | 13.6 | 12.8 | 12.3 | 9.3 | 8.6 | 8.3 | 4% | 4% | 5% | --- |
| Modivo | MDV | Sell | 86.0 | 118.7 | -28% | 9,143 | --- | 35.3 | 22.7 | 14.8 | 8.2 | 6.8 | 0% | 0% | 0% | 70 |
| MOL | MOL | Hold | 5,382 | 4,636.0 | 16% | 3,484 | 5.3 | 5.8 | 7.0 | 3.0 | 3.1 | 3.1 | 7% | 8% | 8% | 71 |
| Molecure | MOC | Buy | 11.4 | 5.3 | 115% | 131 | --- | 1.4 | --- | --- | 0.5 | --- | 0% | 0% | 0% | --- |
| Murapol | MUR | Buy | 52.5 | 39 | 36% | 1,571 | 5.8 | 5.5 | 5.6 | 6.4 | 5.9 | 6.0 | 13% | 13% | 14% | --- |
| Modern Times Group | MTGB | Buy | 175.0 | 101.5 | 72% | 12,130 | 21.2 | 13.8 | 11.1 | 5.3 | 4.3 | 3.3 | 4% | 1% | 0% | 80 |
| Neuca | NEU | Hold | 810.0 | 726.0 | 12% | 3,371 | 16.1 | 14.1 | 12.7 | 8.6 | 7.7 | 6.8 | 2% | 3% | 3% | 76 |
| Onde | OND | Hold | 9.0 | 7.9 | 14% | 430 | 31.7 | 16.2 | 13.7 | 9.0 | 6.9 | 5.9 | 4% | 4% | 4% | --- |
| Oponeo.pl | OPN | Buy | 160.0 | 100.8 | 59% | 1,139 | 13.3 | 11.5 | 10.2 | 8.2 | 7.5 | 6.8 | 3% | 5% | 6% | --- |
| Orange | OPL | Buy | 19.0 | 16.4 | 16% | 21,536 | 18.5 | 16.4 | 13.8 | 5.8 | 5.6 | 5.2 | 4% | 4% | 5% | 61 |
| Orlen | PKN | Buy | 174.0 | 125.7 | 38% | 145,954 | 4.9 | 5.3 | 6.0 | 2.7 | 2.8 | 3.2 | 6% | 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 | --- | 2.9 | --- | 132 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 19 |
| Pegasus Airlines | PGSUS | Under Review | --- | 152.4 | --- | 76,200 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 60 |
| Pekabex | PBX | Under Review | --- | 8.1 | --- | 201 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Pepco Group | PCO | Hold | 50.5 | 51.8 | -2% | 27,252 | 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 | 16.0 | 17% | 35,922 | 5.5 | 6.0 | 6.9 | 4.0 | 4.6 | 4.8 | 0% | 4% | 3% | 34 |
| Playway | PLW | Buy | 400 | 241.5 | 66% | 1,610 | 10.8 | 8.4 | 8.3 | 6.7 | 4.8 | 4.7 | 7% | 9% | 12% | 0 |
| Polenergia | PEP | Buy | 65.7 | 51.8 | 27% | 4,000 | 36.1 | 30.5 | 37.6 | 11.9 | 10.7 | 10.9 | 0% | 0% | 1% | --- |
| Polimex Mostostal | PXM | Buy | 11.5 | 6.4 | 79% | 1,686 | 12.7 | 11.4 | 10.0 | 4.5 | 3.4 | 2.6 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Poltreg | PTG | Buy | 36.5 | 17.9 | 104% | 106 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Porr | POS | Buy | 40.0 | 35.1 | 14% | 1,374 | 10.0 | 9.2 | 8.5 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 3% | 4% | 4% | 88 |
| Rainbow Tours | RBW | Buy | 180.0 | 114.5 | 57% | 1,666 | 8.7 | 8.5 | 7.7 | 6.0 | 5.6 | 4.8 | 8% | 6% | 6% | --- |
| Rheinmetall | RHM | Buy | 1,520.0 | 726.9 | 109% | 34,011 | 22.2 | 14.8 | 11.1 | 12.1 | 8.3 | 6.3 | 1% | 2% | 3% | 75 |
| Robyg | ROB | Buy | 40.0 | 28.0 | 43% | 3,039 | 7.6 | 6.2 | 5.6 | 7.4 | 6.5 | 5.9 | 0% | 10% | 11% | --- |
| Ryvu Therapeutics | RVU | Buy | 33.7 | 16.4 | 105% | 379 | --- | 11.8 | 40.4 | --- | 6.0 | 12.1 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Saab | SAABB | Buy | 750.0 | 599.6 | 25% | 325,813 | 38.4 | 26.5 | 21.4 | 21.2 | 15.5 | 12.6 | 0% | 1% | 1% | 92 |
| Scope Fluidics | SCP | Buy | 206 | 135.0 | 52% | 428 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Selvita | SLV | Buy | 35.0 | 18.1 | 93% | 343 | --- | 44.6 | 22.1 | 8.6 | 7.6 | 5.6 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Śnieżka | SKA | Buy | 100.0 | 83.6 | 20% | 1,055 | 13.2 | 10.7 | 10.4 | 7.7 | 6.5 | 6.2 | --- | --- | --- | --- |
| Strabag | STR | Buy | 145.0 | 106.4 | 36% | 12,283 | 12.1 | 10.8 | 10.1 | 4.3 | 3.8 | 3.6 | 3% | 3% | 3% | 68 |
| Synektik | SNT | Hold | 378 | 311.4 | 21% | 2,656 | 15.0 | 12.9 | 11.8 | 10.2 | 8.4 | 7.4 | 3% | 5% | 5% | --- |
| Tauron | TPE | Buy | 11.7 | 9.1 | 29% | 15,861 | 6.8 | 6.4 | 6.6 | 5.5 | 5.5 | 5.6 | 2% | 2% | 2% | 39 |
| Ten Square Games | TEN | Hold | 102.4 | 85.6 | 20% | 554 | 12.2 | 9.3 | 6.5 | 7.4 | 5.7 | 3.9 | 12% | 8% | 11% | 3 |
| Torpol | TOR | Buy | 85.0 | 53.5 | 59% | 1,229 | 12.7 | 9.6 | 6.4 | 5.7 | 3.5 | 1.9 | 6% | 4% | 5% | --- |
| Toya | TOA | Buy | 17.5 | 12.9 | 35% | 957 | 9.5 | 8.4 | 6.8 | 8.2 | 7.4 | 6.0 | 10% | 0% | 13% | --- |
| Turkish Airlines | THYAO | Under Review | --- | 321.0 | --- | 442,980 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 86 |
| Unimot | UNT | Buy | 182.2 | 141.6 | 29% | 1,111 | 6.7 | 10.8 | 9.0 | 6.0 | 6.3 | 5.9 | 5% | 5% | 3% | --- |
| Vercom | VRC | Buy | 156.0 | 129.8 | 20% | 2,885 | 24.8 | 19.4 | 15.7 | 17.8 | 13.9 | 11.0 | 2% | 2% | 3% | --- |
| Vigo Photonics | VGO | Buy | 740.0 | 512.0 | 45% | 515 | 43.7 | 24.1 | 13.6 | 16.3 | 12.9 | 8.0 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Voxel | VOX | Buy | 181.0 | 146.0 | 24% | 1,533 | 14.2 | 14.4 | 12.4 | 8.0 | 8.0 | 7.1 | 2% | 2% | 3% | --- |
| VRG | VRG | Buy | 6.6 | 5.2 | 27% | 1,219 | 10.2 | 8.9 | 8.1 | 5.0 | 4.6 | 4.3 | 1% | 5% | 5% | --- |
| Wirtualna Polska | WPL | Hold | 65.0 | 53.4 | 22% | 1,590 | 10.7 | 14.3 | 12.6 | 5.8 | 5.0 | 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 | --- | 11.3 | --- | 1,172 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 67 |
| XTB | XTB | Hold | 155.7 | 108.5 | 44% | 12,756 | 8.3 | 9.0 | 7.7 | 5.1 | 5.2 | 4.2 | 4% | 9% | 8% | 32 |
| XTPL | XTP | Restricted | --- | 64.3 | --- | 190 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | |
| Zabka Group | ZAB | Hold | 33.0 | 31.9 | 4% | 31,955 | 26.3 | 19.4 | 15.8 | 8.9 | 7.6 | 6.7 | --- | --- | --- | |

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