

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

DINO POLSKA: Wyniki za 2Q26: wolumeny kosztem marży, dyscyplina kosztowa w OPEX [neutralne]

BENEFIT SYSTEMS: Wyniki 2Q26: bez zaskoczeń z mocnym FCF, dobrym trading update [neutralne]

BUDIMEX: Wyniki 2Q25: zgodne ze wstępnymi, ujemny FCF [neutralne]

MLP GROUP: Wyniki 2Q26: EBITDA gotówkowa 11% powyżej oczekiwań, przejściowy wzrost LTV [lekko pozytywne]

TORPOL: Wstępne wyniki 2Q26: powyżej oczekiwań, FCF zgodnie z oczekiwaniami na minusie [pozytywne]

VRG: Wyniki za 2Q26: Wyniki zbliżone do konsensusu, lekko wyższy EPS [neutralne]

SANOK RUBBER: Wyniki 2Q26: EBITDA 15% powyżej konsensusu, wyższe ceny surowców nie zaważyły na marżach [pozytywne]

FORTE: Wyniki 1Q26/27: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

ATLANTA POLAND: Szacunkowe wyniki finansowe za rok obrotowy 2025/26

FINANCIALS

PKO BP: Bank otrzymał zgodę KNF na zarządzanie portfelami

PZU: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q26

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Umowa z Equinorem na dostawy ropy z Norwegii

PCC ROKITA: Podsumowanie konferencji za 2Q26 [lekko pozytywne]

ENERGETYKA I PALIWA: Wpływ planowanej podwyżki CIT w Oil&Gas i Utilities w 2027-2029 [lekko negatywne]

CONSUMER

BENEFIT SYSTEMS: Spółka szacuje potencjał rynku kart sportowych w Polsce na 2,5-2,8 mln sztuk

ASBIS: Szacunkowe skonsolidowane przychody za lipiec 2026 wyniosły ~531 mln USD, +89% r/r

TMT

CYFROWY POLSAT: Podsumowanie konferencji: podtrzymany szacunek niskich kilku procent wzrostu adj. EBITDA i wysokich kilkaset mln PLN adj. FCFE w 2026 roku, obniżony outlook na EBITDA w OZE z ~400mln PLN do około 350mln PLN [neutralne]

RYNEK PŁATNEJ TELEWIZJI: Amazon Prime Video ogłosiło, że zainwestuje w контент ponad 2 mld USD w Ameryce Łacińskiej w latach 2027–2030

GAMING

CD PROJEKT RED: Anime Cyberpunk Edgerunners II ukaże się na Netflixie 20 października

GAMING MARKET: Kolejne polskie akcenty podczas targów gamescom

INDUSTRIALS

CSG: Federal Ammunition wybrane przez policję państw nordyckich do dostaw amunicji służbowej i treningowej

ARLEN: Podpisanie protokołu końcowego odbioru robót budowlanych dotyczących rozbudowy zakładu produkcyjnego w Tarnowie

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX: Podpisanie umowy z PKP PLK o wartości 300 mln PLN netto za zakres podstawowy

ZUE: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

ROBYG: Wprowadzenie do sprzedaży 230 lokali w ramach ostatnich dwóch etapów Osiedla Kameralnego

MENNICA POLSKA: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu Centralnego Banku Kolumbii na bicie monet

SKANSKA: Spółka wybuduje 4 centra danych w USA za 1.2 mld USD

BIOTECH

CELON PHARMA: Spółka osiągnęła pozytywne wyniki badania biorównoważności leku Reduzek

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 40.0)

Wyniki za 2Q26: wolumeny kosztem marży, dyscyplina kosztowa w OPEX [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	8623	8761	8896	8439	9531	11%	13%	9611	9557
LFL sales	8.8%	4.4%	3.7%	4.4%	0.3%	-8.5p.p.	-4.1p.p.	0.6%	
EBITDA	650	750	614	565	665	2%	18%	664	662
EBIT	528	622	477	419	511	-3%	22%	522	513
Net profit	398	482	368	316	400	1%	27%	396	392
Store count	2835	2933	3033	3094	3176	12%	3%		
Retail space (k sqm.)	1120	1160	1200	1225	1259	12%	3%		
Gross margin	23.4%	23.6%	22.9%	24.0%	23.4%	0.0p.p.	-0.6p.p.	23.7%	
SG&A ratio	17.4%	16.5%	17.5%	19.0%	18.1%	0.7p.p.	-0.9p.p.	18.3%	
EBITDA margin	7.5%	8.6%	6.9%	6.7%	7.0%	-0.6p.p.	0.3p.p.	6.9%	6.9%
EBIT margin	6.1%	7.1%	5.4%	5.0%	5.4%	-0.8p.p.	0.4p.p.	5.4%	5.4%
Net profit margin	4.6%	5.5%	4.1%	3.7%	4.2%	-0.4p.p.	0.5p.p.	4.1%	4.1%
OCF	767	833	1090	95	675	-12%	+		
CAPEX	527	533	511	410	570	8%	39%		
FCF	234	295	523	-322	97	-59%	-		
ND/EBITDA	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.3	0.0		
P/E 12M trailing	20.2	19.6	20.3	20.3	20.2				
EV/EBITDA 12M trailing	12.9	12.5	12.4	12.3	12.2				

Source: Company, Trigon

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 5850)

Wyniki 2Q26: bez zaskoczeń z mocnym FCF, dobrym trading update [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	1094	1184	1293	1384	1460	33%	5%	1399	1434
EBITDA	326	377	348	414	459	41%	11%	449	
adj. EBITDA	351	405	414	406	482	37%	19%	473	449
EBIT	202	240	167	232	266	32%	15%	281	
adj. EBIT	237	283	254	248	320	35%	29%	328	283
o/w Poland	191	167	150	172	217	14%	27%	224	
Cards	154	142	142	109	162	6%	49%	172	
Fitness clubs	41	28	-3	67	60	46%	-11%	56	
o/w Other EU	25	39	21	21	38	50%	85%	46	
Cards	40	57	50	33	58	43%	76%	58	
Fitness clubs	-15	-17	-28	-12	-19	-	-	-13	
o/w Turkey	22	62	44	59	56	151%	-5%	60	
Cards	-16	-14	-14	-10	-11	-	-	-10	
Fitness clubs	39	76	58	69	45	17%	-35%	70	
Net profit	143	212	159	230	222	56%	-3%	267	
adj. Net profit	146	192	175	154	187	28%	22%	216	200
adj. EBITDA margin	32.1%	34.2%	32.0%	29.3%	33.0%	0.9pp	3.7pp	33.8%	
adj. EBIT margin	21.7%	23.9%	19.7%	17.9%	21.9%	0.2pp	4.0pp	23.5%	
B2B Cards (k)	2335	2376	2522	2648	2696	15%	2%		
o/w Poland	1688	1697	1785	1872	1876	11%	0%		
o/w Other EU	614	635	680	715	734	20%	3%		
o/w Turkey	33	44	57	62	86	161%	39%		
Own clubs	470	494	546	573	590	26%	3%		
o/w Poland	251	257	279	295	296	18%	0%		
o/w Other EU	93	104	127	132	136	46%	3%		
o/w Turkey	126	133	140	146	158	25%	8%		
OCF	200	334	433	403	407	104%	1%		
Net Debt	2202	2243	2645	2764	2812	28%	2%		
adj. P/E 12M trailing	36.0	33.1	30.3	27.6	26.0				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	17.7	16.1	14.8	13.4	12.4				

Source: Company, Trigon

#One-offs

- EBIT: 54mln PLN negatywnego wpływu, w tym: (-) 23mln PLN amortyzacji relacji z klientami z rozliczenia PPA w MAC, (-) 22mln PLN kosztów ESOP, (-) 10mln PLN wpływu hiperinflacji;
- EBT: 43mln PLN pozytywnego wpływu, w tym (+) 97mln PLN wpływu hiperinflacji;

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	119,932	0.5%	-5%	22%
WIG20	3,268	0.6%	-4%	18%
mWIG40	8,297	0.6%	-6%	14%
sWIG80	29,248	-1.3%	-6%	9%
PX (Prague)	2,537	-0.1%	-5%	20%
BUX (Budapest)	122,647	0.4%	-2%	35%
BET (Bucharest)	27,878	-0.6%	-5%	60%
BIST30 (Istanbul)	15,052	1.4%	-4%	47%
DAX	22,654	1.2%	-9%	-1%
FTSE 100	9,894	-0.2%	-7%	15%
STOXX Europe 600	577	0.6%	-8%	5%
S&P 500	6,581	1.1%	-4%	14%
NASDAQ 100	24,189	1.2%	-3%	20%
Nikkei 225	52,201	-3.5%	-9%	39%
Shanghai Comp	3,863	-3.6%	-6%	15%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	-7.7	100.3	-21.3
PL 10Y bond yield	5.7%	-11.6	72.8	-13.1
CZ 10Y bond yield	4.8%	-6.5	37.9	48.5
HU 10Y bond yield	7.5%	17.0	97.0	31.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-4.8	84.5	-23.6
WIBOR 3M	3.9%	2.0	4.0	-200.0
EURIBOR 3M	2.1%	0.3	8.7	-27.6

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.68	0.3%	2.7%	-5%
EUR/PLN	4.26	0.1%	1.1%	2.0%
EUR/USD	1.16	-0.3%	-1.6%	7.2%
GBP/PLN	4.93	-0.2%	-2.1%	1.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.0%	-3.7%
HUF/PLN	0.011	0.2%	1.6%	-4.5%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-1.1%	0.4%
CNY/PLN	0.53	-0.5%	-2.6%	-0.4%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,388	-0.4%	-15%	46%
Silver (USD/toz)	69.0	0%	-21%	109%
Copper (USD/t)	12,167	2.0%	-5%	23%
Zinc (USD/t)	3,078	0.3%	-8%	5%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	0.0%	-4%	35%
Iron ore (USD/t)	107	0.0%	8%	4%
HCC (USD/t)	223	0.2%	0%	17%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	7%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	102.4	2.5%	45%	40%
CO2 (EUR/t)	69.3	2.4%	-3%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	54.3	-8.2%	69%	27%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	98	-1.6%	21%	13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	423	-0.2%	0%	-3%
Shanghai Freight Index	1,707	-0.2%	36%	29%

#Trading update

- Polska: -2tys. kart B2B QTD (tj. do końca sierpnia), ARPU QTD +4% r/r vs. +3% r/r w 2Q, a zysk brutto na kartę +2% r/r vs. -1% r/r w 2Q; liczba kartonów B2C na koniec lipca lekko wyższa m/m;
- Zagranica UE: +3tys. kart B2B QTD (tj. do końca lipca), ARPU QTD wyrażone w PLN +8% r/r (+6% r/r CC), a zysk brutto na kartę +9% r/r (+6% r/r CC), liczba kartonów na koniec lipca zbliżona m/m;
- Turcja: +8tys. kart B2B QTD (tj. do końca sierpnia), 4,4tys. partnerów w 2Q (+48% r/r, +8% kw/kw);

#Guidance 2026

- Kluczowe założenia podtrzymane, podniesione otwarcia klubów w Turcji z 30+ do 35+;

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Wyniki 2Q25: zgodne ze wstępnymi, ujemny FCF [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26E	Cons.
Revenues	2,305	2,462	3,030	1,497	2,766	20%	85%	2,766	2,538	2,556
Construction	2,101	2,262	2,777	1,256	2,503	19%	99%	2,503	2,311	
Services	220	226	272	248	266	21%	7%	266	238	
Eliminations & other	-15	-26	-20	-7	-3	-	-	-3	-10	
Gross Profit	292	305	505	207	371	27%	79%	404	316	
Other operating items, net	21	21	8	7	-37	-	-	-70	15	
EBITDA	234	255	444	160	263	12%	65%	n.a.	253	263
adj. EBITDA	213	234	435	153	300	41%	97%	n.a.	238	
EBIT	191	208	383	104	205	7%	97%	205	198	205
Construction	176	190	342	82	175	-1%	112%	175		
Services	24	18	41	22	31	28%	43%	31		
Eliminations & other	-9	-1	0	0	0	-	-	0	198	
Net financial income	14	11	6	13	4	-71%	-69%	4	15	
Net profit	156	171	307	86	163	5%	89%	163	171	169
adj. Gross Margin	10.8%	12.3%	16.2%	7.8%	11.4%	0.6pp	3.5pp			
Gross Margin	12.7%	12.4%	16.7%	13.9%	13.4%	0.8pp	-0.4pp	14.6%	12.4%	
Construction	12.4%	12.3%	16.1%	13.3%	13.1%	0.7pp	-0.1pp	14.5%	12.0%	
adj. Construction	10.4%	12.2%	15.5%	6.1%	10.9%	0.5pp	4.8pp			
Services	18.2%	14.8%	22.9%	16.6%	16.2%	-2.0pp	-0.3pp	16.2%	17.0%	
Backlog (PLNb)	17.1	16.2	16.2	18.8	17.9	5%	-5%		18.0	
OCF	-60	112	883	-23	-441	-	-			
FCF	-168	21	692	-81	-504	-	-			
Net Debt	-1,700	-1,708	-2,459	-2,466	-1,027				-1,499	
P/E 12M trailing	29.4	29.4	24.0	24.9	24.7					
EV/EBITDA 12M trailing	17.7	17.7	14.3	14.2	15.1					
EBITDA margin	10.2%	10.4%	14.6%	10.7%	9.5%	-0.7pp	-1.2pp	10.0%	10.3%	
EBIT margin	8.3%	8.4%	12.6%	7.0%	7.4%	-0.9pp	0.5pp	7.8%	8.0%	
Construction	7.6%	7.7%	11.3%	5.5%	6.3%	-1.3pp	0.8pp			
Services	10.9%	8.1%	15.1%	8.7%	11.6%	0.7pp	2.9pp			
Net profit margin	6.8%	6.9%	10.1%	5.8%	5.9%	-0.9pp	0.1pp	6.7%	6.6%	

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	5782	2500.8	2479.9	2151.8	233%
WIG20	4713.7	2050.7	2090.0	1824.2	226%
WIG40	938.6	380.2	343.3	307.5	273%
sWIG80	102.1	68.4	76.9	65.8	133%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	558	TPE	89.6	LWB	18.2
PKN	518.5	XTB	49.8	DAT	6.6
PKO	319.3	MDV	45.3	ICE	4.5
PEO	196.1	BFT	42.2	BMC	4.4
DNP	151.9	ACP	27.5	MUR	3.9
PZU	139.3	ASB	22.0	DIG	3.5
ZAB	109.7	ING	19.9	STX	3.3
CDR	108.6	MIL	18.2	CIG	2.7
TPE	89.6	LWB	18.2	SHO	2.5
ALE	82.9	GPW	15.1	COG	2.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	180%	LWB	323%	ERB	396%
KGH	171%	MBR	303%	STX	365%
TPE	170%	ASB	259%	PLW	339%
PKN	136%	DOM	220%	SNK	334%
DNP	121%	BFT	218%	ACG	330%
CDR	120%	WPL	218%	LWB	323%
MBK	119%	NEU	186%	TAR	311%
PCO	118%	TXT	186%	MUR	295%
PGE	116%	HUG	182%	MRC	270%
ZAB	114%	TEN	172%	ARH	261%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	266	3.5%	PKN	128	-5%
LPP	19,500	3.4%	ZAB	21	-0.5%
SPL	572	3.1%	CDR	244	-0.2%
MDV	93	2.9%	TPE	9	-0.2%
BDX	644	2.8%	DNP	39	0.4%
Best			mWIG40		
EUR	5.9	7.3%	LWB	27.0	-5%
ASB	42.5	4.3%	COG	4.8	-2.7%
RBW	133.2	4.0%	BFT	3,450.0	-2.7%
MIL	16.2	3.1%	WPL	51.3	-2.3%
TEN	105.4	2.9%	GRX	2.2	-2.2%
Best			sWIG80		
VOT	41.3	4.7%	MNC	39.5	-6%
AMC	53.4	2.7%	LWB	27.0	-4.9%
MAB	9.0	2.4%	CMP	54.0	-4.6%
OPN	84.4	2.2%	ALL	17.3	-4.0%
STX	2.9	2.1%	BMC	21.7	-3.8%

MLP GROUP (MLG PW; BUY; TP PLN 120)

Wyniki 2Q26: EBITDA gotówkowa 11% powyżej oczekiwań, przejściowy wzrost LTV [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	97.9	100.2	113.2	130.6	124.4	27%	-5%	119.4	127.0
adj. EBITDA	52.3	51.6	53.1	59.5	66.5	27%	12%	59.9	
Revaluations	163.9	20.0	413.2	53.4	147.3	-10%	176%	115.0	
EBIT	215.6	70.7	465.3	111.7	213.1	-1%	91%	173.9	70.5
Net financial costs	-57.8	-49.4	-28.9	-75.6	-51.3	-	-	-56.0	
Net profit	121.9	9.1	370.7	32.5	124.0	2%	282%	95.5	23.3
FFO	14.7	22.5	0.7	9.1	12.0	-18%	32%		
Investment Properties	5,862	6,061	6,637	6,885	7,394	26%	7%		
LTV	43.3%	44.9%	43.3%	44.0%	46.7%	3.4pp	2.7pp		
OCF	46	79	37	73	12	-73%	-83%		
CAPEX	126	203	163	175	345	175%	97%		
Net Debt	2,588	2,771	2,902	3,044	3,456				
GLA (k sqm)	1,267	1,317	1,325	1,439	1,545	22%	7%		
Constr. and prep. (k sqm)	369	327	342	217	187	-49%	-14%		
P/E 12M trailing	15.3	13.3	5.6	4.9	4.8				
P/BV	0.92	0.92	0.81	0.80	0.77				
adj. EBITDA margin	53.5%	51.4%	46.9%	45.5%	53.5%	0pp	8pp	50.2%	
EBIT margin	220%	70%	411%	85%	171%	-49pp	86pp	-	
Net profit margin	125%	9%	327%	25%	100%	-25pp	74.8pp	80%	18%

Source: Company Data, Trigon

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Wstępne wyniki 2Q26: powyżej oczekiwań, FCF zgodnie z oczekiwaniami na minusie [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	468	505	621	334	579	24%	73%	486	494.9
Gross Profit	35.2	36.4	51.2	24.1	47.5	35%	97%	38.4	
EBITDA	30.4	29.5	43.2	17.1	n.a.	-	-	31.7	31.8
EBIT	23.6	22.4	36.5	9.8	31.1	32%	218%	24.4	24.6
Net profit	20.4	17.8	29.8	10.3	23.5	15%	127%	21.1	21.2
Backlog	3,146	4,481	3,986	3,839	n.a.	-	-	6,353	
Net Debt	-279	-269	-591	-455	-323				
Gross Margin	7.5%	7.2%	8.3%	7.2%	8.2%	0.7pp	1.0pp	7.9%	
EBITDA margin	6.5%	5.8%	7.0%	5.1%	-	-	-	6.5%	6.4%
EBIT margin	5.1%	4.4%	5.9%	2.9%	5.4%	0.3pp	2.4pp	5.0%	5.0%
Net profit margin	4.4%	3.5%	4.8%	3.1%	4.0%	-0.3pp	1.0pp	4.3%	4.3%
P/E 12M trailing	21.4	20.2	19.9	19.8	19.1				
EV/EBITDA 12M trailing	11.5	11.0	7.9	9.1	-				

Source: Company, Trigon

VRG (VRG PW; Under Review)

Wyniki za 2Q26: Wyniki zbliżone do konsensusu, lekko wyższy EPS [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	378	346	488	356	435	15%	22%	453	444.0
Apparel	176	146	201	142	177	0%	25%	182	
Jewellery	202	200	287	215	259	28%	20%	271	
Gross Profit	215	188	275	201	260	21%	29%	257	
EBITDA	79.2	57.3	99.3	52.6	98.5	24%	87%	98.0	98.7
EBIT	45.6	23.3	64.9	14.1	58.9	29%	318%	62.4	61.0
Apparel	13.0	-5.3	17.8	-2.5	19.3	49%	-	18.2	
Jewellery	32.6	28.7	47.0	16.6	39.6	21%	139%	44.3	
Net profit	28.6	12.4	51.2	-0.2	44.8	56%	-	44.1	42.6
adj. Net profit	33.7	14.3	57.4	8.2	46.8	39%	471%	44.1	42.6
Gross Margin	56.9%	54.4%	56.3%	56.5%	59.8%	2.9pp	3pp	56.6%	
Apparel	61.8%	57.1%	62.9%	61.0%	66.3%	4.5pp	5pp	61.8%	
Jewellery	52.7%	52.4%	51.7%	53.5%	55.4%	2.7pp	2pp	53.1%	
SG&A ratio	44.2%	47.4%	40.9%	52.4%	45.4%	1.2pp	-7pp	42.8%	
EBITDA margin	21.0%	16.6%	20.4%	14.8%	22.6%	1.6pp	8pp	21.6%	-
EBIT margin	12.1%	6.7%	13.3%	4.0%	13.5%	1.4pp	10pp	13.8%	-
Apparel	7.4%	-3.7%	8.9%	-1.7%	10.9%	3.6pp	13pp	10.0%	
Jewellery	16.2%	14.3%	16.4%	7.7%	15.3%	-0.9pp	8pp	16.3%	
Net profit margin	7.6%	3.6%	10.5%	0.0%	10.3%	2.7pp	10pp	9.7%	-
Sales per sqm	2573	2359	3316	2282	2734	6.3%	20%		
Sales area (k sqm)	48.9	48.9	49.0	52.1	53.1	8.5%	2%		
OCF	72	18	208	-31	79	10%	-		
CAPEX	9	13	13	113	18	101%	-84%		
FCF	35	-24	167	-176	29	-15%	-		
Net debt	426	467	307	529	497	17%	-6%		
adj. P/E12M trailing	14.5	13.7	12.2	11.6	10.4				
EV/EBITDA 12M trailing	6.5	6.4	5.9	6.4	5.9				

Source: Company, Trigon

Sprzedaż/m2

- Vistula: 1526 (+3,5% r/r), powierzchnia -6% r/r
- Bytom: 1791 PLN (+6,8% r/r), powierzchnia -2% r/r
- Wólczanka: 3631 PLN (+11,8% r/r), powierzchnia -5% r/r
- Deni Cler: 1617 PLN (+6,3% r/r), powierzchnia -5% r/r
- W.Kruk: 4563 PLN (+0,9% r/r), powierzchnia +15% r/r
- Lilou: 1871 PLN, 52 sklepów (+3 kw/kw)

Zysk netto skor.

- Różnice kursowe z tytułu MSSF16: +1,5 mln PLN w 2Q26 vs -3,8 mln PLN w 2Q25
- Większe r/r odpisy na zapasy w 2Q26 (3,4 mln PLN w 2Q26 vs 0,2 mln w 2Q25)

SANOK RUBBER

Wyniki 2Q26: EBITDA 15% powyżej konsensusu, wyższe ceny surowców nie zaważyły na marżach [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	cons.	LTM
Revenues	389.4	365.9	357.3	368.2	380.7	-2%	3%	403	1,472
Automotive	172.0	157.4	159.3	169.7	164.9	-4%	-3%		651
Buildings construction	48.7	56.6	52.4	49.9	48.6	0%	-2%		207
Industry & agriculture	125.6	107.1	98.6	100.6	116.8	-7%	16%		423
Rubber	33.4	35.9	33.4	39.1	39.7	19%	1%		148
Others	9.7	8.9	13.6	8.9	10.7	10%	19%		42
Gross profit	86.9	77.2	81.5	80.3	87.5	1%	9%		326
Selling costs	12.2	11.2	11.6	9.7	11.8	-3%	22%		44
Gross profit after selling c	74.7	66.0	69.9	70.5	75.7	1%	7%		282
Automotive	24.4	15.7	27.5	24.8	20.9	-15%	-16%		89
Buildings construction	13.0	14.6	12.5	12.4	13.7	5%	10%		53
Industry & agriculture	23.8	22.0	17.7	19.7	23.9	1%	22%		83
Rubber	11.7	9.2	11.2	11.3	10.9	-7%	-4%		43
Others	1.8	4.5	1.0	2.3	6.4	262%	181%		14
Other operating items, net	1.0	0.6	-0.5	0.2	0.4	-64%	65%		1
EBITDA	43.6	41.2	36.0	31.9	45.2	4%	42%	39.6	154
adj. EBITDA	43.6	41.2	36.0	31.9	45.2	4%	42%		154
EBIT	22.6	20.4	14.5	12.2	25.2	11%	106%	19.2	72
Net financial costs	-5.3	-3.1	0.1	-4.1	-4.0	-	-		-11
EBT	17.3	16.9	15.0	8.1	21.6	25%	166%		62
Net profit	11.9	10.2	11.4	6.5	16.9	42%	159%	13.7	45
Gross Margin	22.3%	21.1%	22.8%	21.8%	23.0%	0.7pp	1.2pp		22.2%
Automotive	14.2%	9.9%	17.3%	14.6%	12.7%	-1.5pp	-2.0pp		13.6%
Buildings construction	26.7%	25.9%	23.8%	24.9%	28.2%	1.4pp	3.3pp		25.7%
Industry & agriculture	18.9%	20.5%	18.0%	19.6%	20.5%	1.5pp	0.9pp		19.7%
Rubber	35.1%	25.7%	33.5%	29.0%	27.4%	-7.7pp	-1.6pp		28.8%
Others	18.3%	50.3%	7.4%	25.6%	60.2%	42pp	35pp		33.7%
EBITDA margin	11.2%	11.3%	10.1%	8.7%	11.9%	0.7pp	3.2pp		10.5%
EBIT margin	5.8%	5.6%	4.0%	3.3%	6.6%	0.8pp	3.3pp		4.9%
Net profit margin	3.1%	2.8%	3.2%	1.8%	4.4%	1.4pp	2.7pp		3.1%
OCF	33	34	56	45	7	-78%	-84%		143
Net debt	272	297	255	230	253	-7%	10%		253
P/E 12M trailing	12.3	15.6	13.5	14.0	12.5				
EV/EBITDA 12M trailing	5.9	6.1	5.5	5.2	5.3				

Source: Company, Trigon

FORTE

Wyniki 1Q26/27: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

PLNm	1Q25/26	2Q25/26	3Q25/26	4Q25/26	1Q26/27	Y/Y	Q/Q	1Q26/27
Revenues	269.9	280.3	308.3	350.9	288.4	7%	-18%	288.0
Hedging effect	30.9	30.6	15.2	16.2	1.9	-94%	-88%	2.0
Furniture&Others	211.8	223.0	249.6	285.2	196.5	-7%	-31%	221.0
Board	58.1	57.3	58.7	65.6	67.5	16%	3%	67.0
Soft furniture	0.0	0.0	0.0	0.0	24.4	-	-	-
Gross profit	101.1	102.5	99.4	99.8	77.8	-23%	-22%	-
SG&A	76.8	78.5	89.1	106.9	95.5	24%	-11%	-
Other operating items, net	-0.6	3.2	1.8	-2.0	3.3	-	-	1.4
EBITDA	37.7	41.0	26.0	5.6	0.3	-99%	-94%	0.3
Furniture&Others	19.4	14.0	11.0	-4.3	-19.1	-	-	-
Board	19.2	27.2	14.8	9.6	20.2	5%	111%	-
Soft furniture	-	-	-	-	0.0	-	-	-
EBIT	23.7	27.1	12.1	-9.2	-14.5	-	-	-14.0
Net financial costs	5.4	7.1	2.1	3.9	3.0	-44%	-22%	-
EBT	16.6	26.0	11.2	-12.8	-17.5	-	-	-
Minority interest	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	-	-	-
Net profit	11.2	34.4	7.7	-31.1	-23.0	-	-	-
Gross Margin	37.5%	36.6%	32.2%	28.4%	27.0%	-10pp	-1.5pp	-
EBITDA margin	14.0%	14.6%	8.4%	1.6%	0.1%	-14pp	-1.5pp	-
EBIT margin	8.8%	10%	3.9%	-2.6%	-5.0%	-14pp	-2.4pp	-
Net profit margin	4.2%	12.3%	2.5%	-8.9%	-8.0%	-12pp	0.9pp	-
OCF	43	15	22	26	3	-93%	-88%	-
Net debt	211	198	182	187	197	-7%	5%	-
P/E 12M trailing	5.3	4.1	4.7	17.3	-31.9	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	4.2	3.5	3.7	5.2	7.9	-	-	-

Source: Company, Trigon, * Trigon estimates

ATLANTA POLAND

Szacunkowe wyniki finansowe za rok obrotowy 2025/26

- Przychody ze sprzedaży 567,9mln PLN, +7,2% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 90mln PLN, +8,8% r/r;
- EBITDA 30,5mln PLN, -3,3% r/r;
- Zysk netto 17mln PLN, +23,4% r/r.

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

Bank otrzymał zgodę KNF na zarządzanie portfelami

- Nowa usługa będzie dostępna dla klientów w 4Q26;
- Bank liczy, że za dwa lata 10% aktywów segmentu private banking znajduje się w zarządzaniu portfelowym.

PZU

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q26

#Akwizycje

- Grupa ma bogaty „pipeline” przejęć, zarówno w kraju, jak i za granicą;
- W kontekście M&A grupa koncentruje się w Polsce na segmencie zdrowie;
- Kontynuowane są działania związane z nabyciem MetLife na Ukrainie – spółka jest na etapie uzyskiwania zgody urzędu antymonopolowego;
- Finalizacja fuzji z Link4 planowana jest w styczniu 2027 roku;

#Biznes

- Grupa „mocno myśli o ETF-ach” i zamierza przygotować produkty w ramach OKI;
- PZU odczuwa konkurencję w AC mocniej niż w OC, ponieważ jego udział rynkowy w AC jest większy, a penetracja AC względem OC w portfelu PZU jest ponadstandardowo wysoka. Dodatkowo ceny samochodów przestały rosnąć, co ogranicza jeden z wcześniejszych czynników wzrostu składek.
- Zarząd widzi szanse na poprawę trendów cenowych w komunikacji w kolejnych kwartałach. Coraz więcej konkurentów wskazuje na niedopasowanie cen do kosztów.
- Penetracja ubezpieczeń na życie w relacji do PKB w Polsce pozostaje bardzo niska, co zarząd postrzega jako strukturalną przestrzeń do dalszego wzrostu.

#Reorganizacja grupy

- We wrześniu ma dojść do spotkania z Pekao w sprawie term sheet i planowanej reorganizacji;
- Zgodnie z przyjętymi ustaleniami PZU oraz bank Pekao zamierzają sfinalizować potencjalną transakcję do 31 grudnia 2027 roku.

#Kapitał

- Rewizja dyrektywy Solvency II, która wejdzie w życie w 2027 roku, będzie miała neutralny wpływ na zdolność do kontynuowania polityki kapitałowo-dywidendowej przez ubezpieczyciela. Solvency II spadnie do ok. 200%, więc nadal będzie powyżej 180% minimum założonego przez spółkę.
- W lipcu 2027 zapada dług podporządkowany. PZU analizuje, czy jego refinansowanie będzie potrzebne. Obecne warunki rynkowe do potencjalnego refinansowania są oceniane jako bardzo korzystne.
- Jeśli warunki rynkowe pozwolą to DPS powinien rosnąć z roku na rok.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Umowa z Equinorem na dostawy ropy z Norwegii

- „Orlen zawarł z Equinorem trzyletnią umowę na dostawy ropy ze złoża Johan Sverdrup na Norweskim Szelfie Kontynentalnym. Dostawy rozpoczną się we wrześniu, a zakontraktowany wolumen może sięgnąć ponad 9 mln ton rocznie, co odpowiada ok. jednej czwartej rocznego zapotrzebowania Grupy.”

PCC ROKITA (PCR PW; BUY; TP PLN 78.3)

Podsumowanie konferencji za 2Q26 [lekko pozytywne]

- 3Q26 powinien być słabszy wynikowo q/q, głównie przez brak rekompensaty dla energochłonnych rozpoznane w 2Q.
- W 3Q26 planowany jest coroczny planowany postój remontowy, co ograniczy wpływ rosnących cen energii. Stosowany jest częściowy hedging cenowy.
- Planowana finalizacja transakcji MCAA w 2H26 (przedłużenie procesu przez kwestie prawne)
- **Poliuretany: 1)** Modelowa marża na polioliach w Europie (poliole vs. propylen) wynosi w sierpniu nieco poniżej 1000 EUR/t. Spadki cen polioli są mniejsze w Europie CEE ws. w Europie Zachodniej, **2)** W związku z prowadzonym przez KE postępowaniem antydumpingowym ws. import polioli z Chin, Zarząd spodziewa się pierwszych ceł tymczasowych w 1Q27 i ceł docelowych w 2H27. Zarząd widzi jednak ryzyko przynajmniej częściowego dostosowywania się graczy z Azji do nowych regulacji celnych
- **Chloropochodne: 1)** Rekompensaty w 4Q26 mogą wynieść ok. 24m PLN, **2)** Wg. obecnych regulacji rekompensaty dla energochłonnych mają być wypłacane do 2031, ale obecnie toczą się analizy KE mające na celu wydłużenie okresu wypłat, **3)** Spółka maksymalizowała masę marży, skupiając się na mixie sprzedażowym, stąd w 2Q26 wolumeny w chloropochodnych spadły q/q. Negatywny wpływ na wolumeny mogło mieć też force majeure na instalacji MCAA.
- Względnie lepszy wynik w segmencie energetyki to efekt cen węgla i wyższych тариф na ciepło

ENERGETYKA I PALIWA

Wpływ planowanej podwyżki CIT w Oil&Gas i Utilities w 2027-2029 [lekko negatywne]

- Rząd planuje podwyżkę stawki CIT dla największych firm energetycznych i paliwowych (przychody >50m EUR) w 2027/2028/2029 kolejno do 30%/26%/23%. W 2030 stawka miałaby wrócić do poziomu podstawowego (planowane 22% vs. 19% obecnie). Objęte sektory to: wydobycie gazu i ropy, obrót paliwem gazowym lub gazem z zagranicą, handel ropą, wytwarzanie i obrót paliwami ciekłymi, dystrybucja energii elektrycznej (>100 tys. odbiorców) i przesył energii.
- Środki pozyskane z CIT miałyby zostać przeznaczone m.in. na kompensowanie wyższych kosztów energii dla przemysłu energochłonnego z budżetem 4.8 mld PLN (w tym 0.8 mld w 2027, 1.6 mld w 2028 i 2029 i 0.8 mld PLN w 2030). Efektem ma być też poprawa wyniku sektora finansów publicznych.
- „Proponowane rozwiązania skierowane będą do największych podmiotów wykonujących ww. działalność (z przychodami powyżej 50 mln euro) niezależnie od ich struktury organizacyjnej dla celów podatkowych. Tym samym znajdą one zastosowanie również do

podatkowych grup kapitałowych (PGK), w których skład wchodzi spółka prowadząca działalność objętą zakresem przedmiotowym regulacji”

CONSUMER

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 5,850)

Spółka szacuje potencjał rynku kart sportowych w Polsce na 2,5-2,8 mln sztuk

- Potencjał na rynkach w Czechach, Bułgarii, na Słowacji i w Chorwacji to od 1,7 do 2 mln sztuk;
- Szacunki nie obejmują rynku tureckiego.

ASBIS (ASB PW; HOLD; TP PLN 120)

Szacunkowe skonsolidowane przychody za lipiec 2026 wyniosły ~531 mln USD, +89% r/r

- Największy udział w tym wyniku miały Ukraina, Kazachstan i Zjednoczone Emiraty Arabskie, za nimi uplasowały się Słowacja oraz Polska
- W ujęciu produktowym największy wzrost sprzedaży w lipcu Asbis zanotował w segmencie serwerów i komponentów serwerowych

TMT

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; PLN 18.5)

Podsumowanie konferencji: podtrzymany szacunek niskich kilku procent wzrostu adj. EBITDA i wysokich kilkaset mln PLN adj. FCFE w 2026 roku, obniżony outlook na EBITDA w OZE z ~400mln PLN do około 350mln PLN [neutralne]

#Perspektywa 2026

- W OZE wynik EBITDA w 2026 może wynieść poniżej 350mln PLN (164mln PLN w 1H);
- Podtrzymany guidance na niski jednocyfrowy wzrost skor. EBITDA w grupie (+4,1% w 1H);
- Capex w OZE nie przekroczy 150mln PLN w całym roku 2026 (62 mln PLN w 1H);
- Podtrzymany guidance wysokich kilkaset mln skorygowanego FCFE w tym roku (980 mln LTM);

#Cash flow, koszty finansowe

- Budowa większego zapasu smartfonów w związku ze wzrostami cen na rynku wpłynęła negatywnie na cash flow, efekt wystąpi także w 3Q;
- Wpływ obniżki stóp procentowych na koszty finansowe w bieżącym roku wyniesie około 170mln PLN;
- Kolejne odnowienie rezerwacji częstotliwości przypada na 2029 rok;
- W saldzie pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych m.in. pozytywny wpływ rozliczeń z regulatorem w segmencie OZE (one-off, nieskwantyfikowany, prawdopodobnie większość z salda 19 mln PLN w pozostałych przychodach i kosztach operacyjnych po odliczeniu 10mln PLN zysku ze sprzedaży aktywów);
- Koszt długu w kolejnych kwartałach pozostanie zbliżony do obecnego;
- Capex utrzymaniowy w OZE w kolejnych latach wyniesie niskie kilkadziesiąt mln PLN rocznie;

#Reklama TV

- Lekkie oznaki poprawy rynku TV widoczne w sierpniu, nie jest to kluczowy okres;

#Pozostałe

- Wysoka kwota zakupu Inei i Fiberhost może oznaczać zdaniem zarządu, że nabywca będzie chciał osiągnąć dobry zwrot z transakcji i niekoniecznie wzrośnie presja konkurencyjna w ofercie konwergentnej. Zarząd wskazuje, że już obecnie presja cenowa i marketingowa jest bardzo duża w tym segmencie.
- Na rok 2027 spółka zaczyna kontraktację energii (30% na własne potrzeby, reszta do zakontraktowania). Wynik segmentu Zielona Energia w bardzo dużym stopniu odzwierciedla bieżące ceny rynkowe.

RYNEK PŁATNEJ TELEWIZJI

Amazon Prime Video ogłosiło, że zainwestuje w контент ponad 2 mld USD w Ameryce Łacińskiej w latach 2027–2030

- Inwestycja dotyczy oryginalnych produkcji lokalnych, zakupionego contentu oraz praw do sportu na żywo (NBA, piłka nożna);
- Liczba lokalnych tytułów oryginalnych ma się podwoić do 2030 r. vs 2026 (>25 nowych tytułów w 2027);
- Amazon wskazuje, że jest to największa dotychczasowa strategiczna alokacja kapitału Prime Video w tym regionie;
- Inwestycje obejmą kluczowe rynki regionu: Meksyk, Brazylię, Argentynę, Kolumbię i Chile.

GAMING

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 319)

Anime Cyberpunk Edgerunners II ukaże się na Netflixie 20 października

- LINK do najnowszego traileru;
- Liczymy, że tak jak w przypadku pierwszego sezonu serial wpłynie na podbicie sprzedaży gry Cyberpunk 2077 (mamy ten efekt założony w naszych prognozach właśnie od października).

GAMING MARKET

Kolejne polskie akcenty podczas targów gamescom

- W ramach pokazów Xboxa pokazane będą m.in.: Gears of War: E-Day (co-produkcja PCF), Holstin (Sonka), Tomb Raider: Legacy Of Atlantis (co-produkcja Flying Wild Hog);
- Na ONL oraz na targach będzie obecny także One More Level z Valor Mortis, na targach będzie też obecny The Blood of the Dawnwalker od studia Rebel Wolves;
- Bloober będzie promował DLC do Cronosa oraz Saw: Genesis;
- 11 bit na Indie Arena Booth będzie promował gry z wydawnictwa: Moonlighter 2, Crop i Trainwatch.

INDUSTRIALS

CSG (CSG NA; BUY; TP EUR 23.0)

Federal Ammunition wybrane przez policję państw nordyckich do dostaw amunicji służbowej i treningowej

- Federal Ammunition, należące do The Kinetic Group CSG, wygrało kontrakt na dostawy amunicji dla policji Szwecji, Norwegii, Danii, Finlandii i Islandii
- Umowa obejmuje możliwość dostawy do 35 mln naboju w ciągu siedmiu lat na potrzeby amunicji służbowej do karabinów .223 Remington
- Wybrano 62-grain Tactical Bonded jako amunicję służbową oraz 5.56 mm 55-grain Disintegrator Jacketed Frangible jako amunicję treningową o ograniczonym ryzyku
- Według Federal spółka została wybrana spośród licznej grupy globalnych dostawców dzięki przewadze technicznej i spełnieniu rygorystycznych wymagań policji państw nordyckich
- Kontrakt wzmacnia obecność The Kinetic Group poza USA oraz potwierdza konkurencyjność produktów Federal w segmencie profesjonalnej amunicji dla służb mundurowych

ARLEN

Podpisanie protokołu końcowego odbioru robót budowlanych dotyczących rozbudowy zakładu produkcyjnego w Tarnowie

- Łączna wartość inwestycji wyniosła 9,57mln PLN netto.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP 900 PLN)

Podpisanie umowy z PKP PLK o wartości 300 mln PLN netto za zakres podstawowy

- Przetarg dotyczy modernizacji linii kolejowej nr 16 Łęczyca – Kutno;
- Drugie miejsce w przetargu zajął Torpol z ofertą za zakres podstawowy w wysokości 332 mln PLN netto, co daje odchylenie ok. 11%;
- Zamawiający zamierzał przeznaczyć kwotę 305 mln PLN netto na sfinansowanie zamówienia;

ZUE

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

#Polska

- Portfel zamówień na koniec 2Q26 wyniósł 4.1 mld PLN;
- Oczekiwane jest podpisanie umowy z PKP PLK o wartości ok. 812 mln PLN, po którym portfel wzrośnie do ok. 4.9 mld PLN;
- PKP PLK planuje w 2026 r. ogłosić przetargi o łącznej wartości blisko 12 mld PLN. Do ogłoszenia pozostają 3 postępowania o wartości powyżej 1 mld PLN, 6 w przedziale 100 mln PLN - 1 mld PLN oraz 13 mniejszych;
- Spółka zakwalifikowała się jako jeden z 6 oferentów do dalszego etapu przetargu CPK na odcinek KDP Katowice - węzeł CPK, startując w konsorcjum z partnerem drogowym. Trwa kwalifikacja na drugi odcinek;
- Spółka przygotowuje również ofertę na budowę sieci trakcyjnej w standardzie prądu przemiennego;

#Rynki zagraniczne

- Portfel zamówień w Niemczech wynosi obecnie ok. 29 mln PLN;
- Marże realizowane na kontraktach niemieckich są wyższe niż na krajowych;
- Local content jest widoczny na rynku niemieckim - najnowszy sprzęt trakcyjny Spółki nie posiada dopuszczeń niemieckich, do rejestrów przywrócone zostały 3 maszyny, a pozostały sprzęt jest wynajmowany. Nie są również uznawane uprawnienia polskich pracowników. Pozyskanie większych zleceń wymagałoby zakupu maszyn dopuszczonych na tym rynku;
- W Rumunii Spółka nadal ofertuje w przetargach kolejowych, a dodatkowo złoży ofertę na budowę nowej linii tramwajowej w Oradei;

#Energopol

- Energopol może pozyskać dwa kontrakty drogowe - dla GDDKiA oraz dla gminy;
- Głównymi zamawiającymi Energopolu pozostają zarządy dróg wojewódzkich i powiatowych,
- Nie ma planów na wejście w budowę autostrad;

#Outlook

- Marża brutto ze sprzedaży w 1H26 przekroczyła 6% i taki poziom zakładany jest również dla całego 2026 r.;
- Operacyjny cash flow w 2H26 powinien być dodatni;
- Capex pozostanie zbliżony do poprzednich lat - bieżące zakupy sprzętu wynoszą ok. 0.5 mln PLN, a planowane większe inwestycje nie przekroczą ok. 10 mln PLN i mogą przypaść na przełom 2026/27;
- Zakupy podkładów i tłuczni realizowane są na podstawie umów ramowych, co ogranicza ekspozycję na wzrost cen stali;
- W przetargach składanych jest po kilka-kilkanaście ofert, a podaż mocy wykonawczych na rynku ograniczają zasoby kadrowe i sprzętowe;

#Pozostałe

- Kontrakt Annopol jest rozliczony w ok. 97% i nie generuje ryzyk finansowych;
- W przypadku tramwaju z Dworca Zachodniego trwają uzgodnienia z zamawiającym dotyczące wydłużenia terminu realizacji oraz zapłaty za roboty dodatkowe;
- Podstawowym scenariuszem rozwoju pozostaje wzrost organiczny, choć udział w konsolidacji rynku nie jest wykluczony.

ROBYG

Wprowadzenie do sprzedaży 230 lokali w ramach ostatnich dwóch etapów Osiedla Kameralnego

MENNICA POLSKA

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu Centralnego Banku Kolumbii na bicie monet

- Wartość złożonej oferty wynosi 11,6mln EUR.

SKANSKA

Spółka wybuduje 4 centra danych w USA za 1.2 mld USD

- Wartość zostanie zaksięgowana w portfelu zamówień segmentu amerykańskiego w 3Q26;
- Zakres obejmuje 4 budynki o łącznej powierzchni ok. 75 tys. m² - konstrukcja oraz pełne wykończenie wnętrz w obszarach technicznych, wsparcia i biurowych;
- Prace startują w 3Q26, realizacja zajmie ok. 2 lata, przekazanie w 3Q28;
- Klient nie został ujawniony, natomiast jest to dotychczasowy klient Skanska.

BIOTECH

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

Spółka osiągnęła pozytywne wyniki badania biorównoważności leku Reduzek

- Celem badania było wykazanie biorównoważności Semaglutynu Celon 0,5 mg (Reduzek) z produktami referencyjnymi Wegovy oraz Ozempic.

OTHER INFORMATION

ELEKTROTIM: Zawarcie umowy z Orlen Termika za 152,2mln PLN brutto na budowę rozdzielni w EC Żerań

- Umowa zostanie zrealizowana do 30 września 2030 roku.

GK IMMOBILE: Spółka nabyła 1,5 mln akcji @ 5,00 PLN za papier

- Nabyty pakiet stanowi 1,99% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu;
- Akcje zostały nabyte przez spółkę w celu realizacji programu motywacyjnego;
- Aktualnie spółka posiada łącznie 1,9 mln akcji własnych.

SOPHARMA: Przychody ze sprzedaży w lipcu 2026 roku wzrosły o 103% r/r

- YTD +52% r/r.

INSIDER TRADING

TRANS POLONIA

Euro Investor sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 6,3 tys. akcji @ 14,50 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 5,46 PLN oraz 1,8 tys. akcji @ 5,48 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

M.W. TRADE

Powołanie p. Sergiusza Boryślowskiego na stanowisko członka RN.

OT LOGISTICS

Rezygnacja p. Kamila Jedynaka z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

OT LOGISTICS

Delegowanie wiceprzewodniczącego RN p. Pavla Maroušek do czasowego pełnienia funkcji prezesa zarządu na okres 3 miesięcy.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

WIKANA

Zmniejszenie zaangażowania przez Value FIZ z 62,03% do 48,49% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

ALLEGRO.EU

Wolumen: 46 tys. @ 44,46

% kapitału: 0,00

KGHM

Wolumen: 10 tys. @ 201,50

% kapitału: 0,01

TAURON

Wolumen: 163,7 tys. @ 9,20

% kapitału: 0,01

FINANCIAL RESULTS

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				BNP, ING	
09-13		KRU	LDO, PEP, RHM	ALE, OPL, PKO, CEZ	EBS
16-20	MLG, VGO	BHW, DOM	CBF, DAD, ICE, INPST, JMT, MONET, SHO	CDR, ZAB, RVU	BFT, HUG, TOR, XTB
23-27	GPW, TEN, KOG, SCW	WPL	KGH, ART, ARH, ECH	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX, 1AT, CSG, HMB, MFO, TOA	BDX
30-31	TPE	ACP			FRO, MOC, SLV
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			ACG, ANR	GPP	DVL
06-10			ERB, OND		AMC, MOL
13-17	ENA	MUR, SKA	PGE, APR, CMP	PKN, CPS, FAB	OTP
20-24	11B, DIA, GTC	ATC, BLO, MAB, OPN	KTY, OPL, CLN, UNT	MBR, RBW, CIG, CRJ, MGT, PCF, SAAB, SEL	NWG, ARL, MONET, RWL, VRG
27-30	ASE, MRB, PXM	ALR, ZAB, CAR, MIL, BCX, CEZ, WLT, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, ENT, EUR, ING, MCOVB, MTGB, XTP	CRI, EUR, LBW, CTPNV, CTX, DIG, EBS, GEA, KOMB, MOC, PBX, PLW, RICHT, SCP, STP
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08		JMT, LDO	BDX, KOG	ASB, BHW, BNP, AMB, TOA	EUR, ICE, MOL
11-15	TEN, ANR	ATC, ERB, OND, RICHT	KGH, ART, INPST	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM, 1AT, CEZ, MGT	OTP, SCW, XTB
18-22		CBF, JSW, MAB, MLG, SHO, WPL	11B, CPS, ENA, TPE, ASMDEE, CLN, DAD, STP	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, FRO, MFO, MTGB, MRB, NEU, PBX, PEP, RVU, SLV, VRG	NWG, AMC, TOR
25-29	CMP, GTC, PXM, VGO	PGE, GPP, ARH, ARL, BLO, UNT	ACP, GPW, CRJ, CTX, MUR, OPN, SKA, XTP	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, CIG, ECH, ENT, FAB, PCF, VOX, WLT, WTN	ACG, BCX, DIG, GEA, PLW, RWL

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	109.4	26%	14,276	8.3	8.3	7.5	1.1	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	142.5	7%	21,073	9.7	8.8	8.0	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	91.5	7%	37,562	10.0	9.2	9.0	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	110.2	13%	14,399	10.9	11.3	10.8	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	399.0	-8%	51,910	14.6	12.6	10.0	2.5	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,105	3%	210,004	11.9	11.4	11.2	1.7	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,057.0	-12%	44,950	12.7	10.9	9.6	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.2	-10%	19,665	18.4	10.1	9.2	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	191.4	-13%	97,805	14.2	14.0	13.8	2.8	2.8	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,250	8%	10,150	8.6	8.2	7.8	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	213.7	15%	56,090	9.8	9.3	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.5	15%	109,325	10.2	9.2	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	572.4	19%	58,493	10.5	9.4	9.1	1.7	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	433.9	38%	8,458	7.0	6.7	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.1	6%	54,523	9.0	8.9	8.6	1.5	1.4	1.3	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	180.0	135.2	33%	327	25.9	12.0	56.3	5.3	3.0	4.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	126.8	9%	2,219	11.4	11.0	10.6	7.5	7.2	7.1	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.8	-	210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	17.3	-1%	214	13.7	10.5	8.9	6.7	5.8	4.9	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.4	63%	27,902	14.1	11.8	10.0	7.9	6.8	5.9	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.2	27%	458	10.0	9.0	8.8	4.4	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.4	-	415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.6	12%	2,547	12.8	11.9	11.4	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	19.8	79%	376	9.4	7.1	6.0	5.5	4.6	3.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	43.1	39%	2,521	7.1	3.4	4.1	6.5	3.1	4.0	9%	14%	16%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	555	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.8	9%	188	7.6	8.3	9.7	4.2	3.0	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.5	-8%	2,361	9.5	8.4	8.3	6.6	6.1	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	96.1	51%	22,451	52.5	46.1	38.9	23.7	21.6	18.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	77.6	21%	2,593	17.5	16.0	15.0	12.4	11.2	10.2	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	166.0	36%	13,778	19.3	18.1	17.2	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	60.7	32%	3,150	15.0	13.4	12.3	8.5	7.6	6.9	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	52.2	34%	2,258	5.8	4.9	5.0	7.5	5.7	5.4	7%	14%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.9	29%	2,335	11.0	9.5	8.5	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.2	—	1,805	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,450	49%	11,389	16.7	12.7	10.4	7.9	6.9	6.0	3%	4%	6%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	72.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.2	45%	466	31.3	16.4	4.3	5.4	5.8	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	643.8	40%	16,436	21.3	17.5	15.0	12.6	9.9	7.8	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	75.2	55%	390	5.9	—	1.2	3.7	—	0.9	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	244.0	30%	24,378	71.2	14.5	14.0	59.4	10.0	10.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	20	115%	1,066	191.0	53.6	35.4	16.5	11.8	9.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,183.0	-23%	636,442	23.2	23.1	22.9	7.9	7.8	7.7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.85	-29%	543	—	5.2	4.5	—	3.2	1.8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	628.0	35%	439	12.6	7.1	26.8	6.8	3.7	8.3	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	661.0	-30%	1,887	35.8	25.1	23.5	22.0	15.3	13.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	54.0	13%	1,107	13.6	11.7	10.4	6.9	6.2	5.6	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.9	41%	7,237	5.6	4.5	4.0	8.6	7.4	6.8	—	—	—	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	173.0	27%	2,649	30.8	19.6	15.2	14.4	11.5	9.2	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.3	15%	7,236	12.5	10.2	8.3	5.8	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.2	-6%	866	34.8	26.8	19.8	20.2	16.2	12.7	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.9	12%	4,124	9.2	8.5	8.6	7.2	6.4	6.7	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	169.7	18%	5,727	18.0	15.3	13.0	9.5	8.3	7.2	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	171.0	-16%	725	14.4	12.9	11.5	8.4	7.7	7.0	3%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.0	24%	38,236	18.5	15.0	12.3	11.7	9.3	7.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	235.5	27%	6,076	7.8	7.6	6.9	6.3	5.9	5.0	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.1	37%	2,105	8.8	3.7	4.2	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.9	4%	344	24.7	15.6	10.3	4.3	4.4	4.1	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.1	27%	11,696	5.9	5.3	6.7	4.2	4.5	5.2	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	53.0	40%	930	7.1	6.5	6.0	4.0	3.6	3.5	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.9	-	822	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	24.8	21%	69	10.9	9.0	8.5	6.5	5.7	5.3	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	28.9	4%	614	13.1	9.0	8.3	9.1	6.3	5.8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,760	12%	2,191,768	7.4	6.1	5.5	4.6	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	78.4	-17%	3,289	15.5	14.9	14.4	11.7	10.7	10.3	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	38.2	65%	2,632	10.1	9.2	8.6	6.6	5.8	5.1	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.5	19%	1,447	29.1	15.4	12.8	18.2	16.2	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.8	37%	1,065	4.6	5.3	6.5	2.3	3.0	3.9	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	172.5	-23%	276,695	20.1	19.1	18.0	8.0	7.7	7.5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	50.1	18%	156,144	22.1	20.0	18.1	12.1	11.0	10.0	4%	4%	5%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.0	-16%	31,861	25.8	24.2	20.9	8.8	8.0	7.0	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	641.0	20%	9,082	10.3	9.0	8.0	7.7	6.8	6.0	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.0	18%	12,561	16.1	13.7	12.5	6.3	5.8	5.4	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.7	-	3,725	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	962.0	9%	9,468	13.7	12.5	10.7	9.2	8.7	8.0	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	266.3	16%	53,260	7.8	7.5	8.4	3.7	3.5	3.6	0%	1%	2%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,500	33%	36,190	14.0	11.9	10.2	7.1	6.1	5.4	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.0	—	167	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.0	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	184.0	44%	2,603	25.9	21.5	18.3	9.4	8.5	7.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	45.9	33%	426	3.6	5.2	—	2.3	2.8	—	9%	9%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		31.7	-	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.3	33%	1,239	10.7	8.9	6.7	8.1	6.2	4.7	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	90.8	27%	2,179	7.7	5.5	4.2	10.7	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	339.0	1%	1,191	12.0	11.8	11.6	7.9	7.5	7.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		92.7	-	7,137	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,914	-18%	2,942	6.9	8.5	11.4	3.4	3.9	4.2	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.1	194%	125	2.7	2.6	—	1.3	0.9	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.7	29%	1,579	5.4	5.1	5.6	5.2	4.8	5.3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	85.1	88%	10,487	15.0	12.2	10.7	4.7	3.7	2.9	3%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	703.0	21%	3,252	15.8	13.7	12.5	8.0	7.0	6.2	2%	2%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		109.6	-	4,932	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	8.8	10%	481	15.7	15.8	15.8	5.7	5.4	5.1	3%	4%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	84.4	56%	948	11.0	9.5	—	7.5	6.1	—	7%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.1	-11%	17,126	16.6	15.4	13.2	5.4	5.4	5.0	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	127.6	8%	148,090	8.0	7.4	8.4	4.1	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		181.5	-	90,750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.5	24%	261	—	6.6	4.6	16.4	4.7	3.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	25.4	14%	14,685	12.5	11.2	10.2	5.3	5.0	4.7	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.6	29%	21,611	5.4	6.3	5.5	4.5	5.3	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	246.0	53%	1,640	8.3	8.2	9.9	5.8	5.9	7.5	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.8	28%	4,000	23.6	30.0	19.9	10.1	10.8	4.8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.7	10%	1,955	17.3	16.1	12.4	5.7	6.3	3.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	133.2	65%	1,938	7.8	7.6	7.1	4.4	4.1	3.6	6%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.9	-	461	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,487.0	58%	69,170	38.9	25.9	17.8	21.3	14.3	10.0	0%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	21.6	159%	499	6.6	2.1	1.5	3.1	0.1	1.1	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	638.6	5%	347,005	38.9	30.6	25.8	21.6	17.8	15.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	141.0	62%	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		53.2	-	1,215	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	36.9	38%	698	18.0	13.2	12.6	7.5	6.5	5.1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	39.0	51%	1,097	18.9	14.3	11.3	11.1	8.7	6.8	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		224.0	-	1,210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	80.0	19%	1,009	12.3	11.4	11.1	7.2	6.8	6.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	271.2	20%	2,313	15.8	13.7	12.5	9.7	8.4	7.6	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	8.9	49%	15,601	8.0	6.1	6.2	5.8	5.3	5.4	3%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	105.4	-8%	683	11.4	11.8	15.2	7.4	7.4	9.1	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	63.0	35%	1,447	15.4	10.0	7.1	6.5	5.5	2.6	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.8	37%	657	7.4	7.4	6.5	4.9	4.6	3.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		295.5	-	407,790	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	143.6	14%	1,127	8.6	8.6	6.3	5.5	5.6	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	113.2	43%	1,189	11.6	10.2	9.5	6.0	5.3	4.9	3%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.4	-	1,029	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.6	-	410	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	51.3	48%	1,527	10.0	8.8	8.1	4.5	4.3	4.1	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.8	1%	311	9.1	9.5	9.5	4.8	4.5	4.5	4%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.9	-	925	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	91.2	9%	10,718	9.8	8.4	7.4	6.1	4.9	4.1	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	70.0	64%	185	—	18.4	8.7	44.9	8.5	4.4	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.0	40%	21,072	17.2	12.8	10.2	6.7	5.7	4.9	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście 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 jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.