

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

TOP NEWS

RATING POLSKI: Agencja Fitch potwierdziła rating Polski na poziomie A-, perspektywa negatywna

FINANCIAL RESULTS

FABRITY: Szacunkowe wyniki za 2Q26

MERCATOR MEDICAL: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26

FINANCIALS

PKO BP: PKO BH rozpoczyna trzecią emisję listów zastawnych o wartości max. 1mld PLN

BANKI: Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w lipcu'26 wzrosła w Polsce o 45,3% r/r do 14,78mld PLN

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Propozycja unijnego podatku od zysków firm paliwowych [lekko negatywne]

CONSUMER

LPP: Sinsay uruchomił marketplace

DINO POLSKA: Podsumowanie konferencji po wynikach 1H26 [neutralne]

BENEFIT SYSTEMS: Podsumowanie konferencji po wynikach 1H26 [neutralne]

MODIVO: Otwarcie pierwszego sklepu ShockPrice

VRG: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]

OPONEO: Podsumowanie telko z zarządem po wynikach 1H26 [lekko pozytywne]

DADELO: Podsumowanie telko z CEO po wynikach 1H26 [lekko pozytywne]

TMT

AILLERON: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 53,4 tys. akcji serii L z dniem 27 sierpnia 2026 roku

RYNEK REKLAMY ZEWNĘTRZNEJ: Rynek reklamy zewnętrznej wzrósł w 2Q26 o 9% r/r - Izba Gospodarcza OOHlife

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Bundeswehra krytykuje opóźnienia i jakość realizacji programów Boxer i Skyranger – Capital / Defence24

SAAB: Saab prezentuje pełnoskalową koncepcję bezzałogowego samolotu bojowego A3-001

CSG: CSG chce rozszerzać portfolio przez M&A, licencje i wejście w nowe systemy uzbrojenia - COO

SANOK RUBBER: Podsumowanie konferencji wynikowej

NIBE / HVAC: Wyniki 2Q26: dobre tempo wzrostu organicznego przed sezonowo lepszym 2H

SCANWAY: Spółka liczy na nowe projekty konstelacyjne dzięki SmallSat Conference w USA - prezes

PATRIA / RYNEK DEFENCE: Patria planuje produkcję dronów w Finlandii we współpracy z ukraińskim General Cherry

RYNEK SPACE / ENDUROSAT: Bułgaria planuje duże centrum R&D i infrastruktury kosmicznej pod Sofią

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GRODNO: Zarząd wystąpił do rady nadzorczej o opinię w sprawie wypłaty 2,6mln PLN na dywidendę

INFRASTRUKTURA: Wszyscy oferenci zostali zakwalifikowani do ostatniego etapu wyboru dostawcy pociągów dużych prędkości

BIOTECH

SYNEKTIK: Konsorcjum Synektik i czeskiej spółki Carebot zawarło umowę z Centrum e-Zdrowia

SYNTHAVERSE: Rozszerzenie zezwolenia GIF na wytwarzanie produktów leczniczych w nowym zakładzie spółki w Lublinie

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

TOP NEWS

RATING POLSKI

Agencja Fitch potwierdziła rating Polski na poziomie A-, perspektywa negatywna

- Negatywna perspektywa odzwierciedla w ocenie agencji m.in. brak wiarygodnego planu konsolidacji fiskalnej.

FINANCIAL RESULTS

FABRITY (FAB PW; HOLD; PLN 30)

Szacunkowe wyniki za 2Q26

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26p	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	17.36	16.76	16.40	17.19	18.51	7%	8%	18.05
EBITDA	1.77	1.58	1.52	2.01	2.09	19%	4%	2.15
EBIT	1.24	1.04	0.99	1.55	1.65	33%	6%	1.77
Net profit b. minorities	0.82	0.98	1.30	1.33	-	-	-	1.53
Net profit	0.78	0.91	1.24	1.25	-	-	-	1.45
Net debt	-3.2	-4.5	-11.5	-9.4	-			
P/E12M trailing	27.2	25.7	18.6	17.0	-			
EV/EBITDA 12M trailing	8.9	9.3	9.3	9.0	-			
Revenues y/y	-8%	-9%	-12%	4%	7%			
EBITDA margin	10.2%	9.4%	9.3%	11.7%	11.3%			
EBIT margin	7.1%	6.2%	6.0%	9.0%	8.9%			

Source: Company, Trigon

- W pierwszym półroczu szacunkowe przychody grupy wyniosły 35,7mln PLN (+5% r/r), EBITDA 4,1mln PLN (+23% r/r), a EBIT 3,2mln PLN (+42% r/r);

- Publikacja skonsolidowanego raportu zaplanowana jest na 27 sierpnia.

MERCATOR MEDICAL

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26

- Przychody ze sprzedaży 191mln PLN, +33,3% r/r;

- EBITDA 46mln PLN vs. -6,1mln PLN w 2Q25;

- Zysk netto 44,4mln PLN vs. strata netto 9,3mln PLN w 2Q25;

- Na dzień 30 czerwca 2026 roku grupa dysponowała ok. 171,4mln PLN gotówki netto oraz innych aktywów finansowych;

- Publikacja raportu planowana jest na dzień 30 września 2026 roku.

FINANCIALS

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

PKO BH rozpoczyna trzecią emisję listów zastawnych o wartości max. 1mld PLN

- Pula może ulec zwiększeniu w przypadku wysokiego popytu;

- Warunki cenowa są takie same jak w kwietniowej transzy;

- Zapisy potrwają ponad dwa tygodnie.

BANKI

Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w lipcu'26 wzrosła w Polsce o 45,3% r/r do 14,78mld PLN

- Jest to największa wartość w historii;

- Wobec poprzedniego miesiąca wartość kredytów wzrosła o 10,6%;

- Liczba kredytów w lipcu'26 wzrosła o 33,1% r/r (+9,7% m/m);

- Od początku roku wartość kredytów wzrosła o 57,2% r/r do 88,88mld PLN;

- Liczba kredytów od początku roku wzrosła o 45,5% do 188,4 tys.;

- W lipcu'26 średnia kwota kredytu mieszkaniowego osiągnęła wartość 487,5tys. PLN, co jest historycznie najwyższą wartością.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	151,612	0.5%	6%	41%
WIG20	3,995	0.5%	4%	39%
mWIG40	10,560	0.3%	7%	33%
sWIG80	31,727	0.7%	4%	8%
PX (Prague)	2,785	0.6%	5%	21%
BUX (Budapest)	148,660	0.0%	4%	41%
BET (Bucharest)	36,437	0.0%	1%	76%
BIST30 (Istanbul)	16,725	1.3%	5%	33%
DAX	26,137	0.6%	4%	7%
FTSE 100	10,817	0.6%	1%	16%
STOXX Europe 600	654	0.6%	2%	17%
S&P 500	7,674	0.4%	4%	19%
NASDAQ 100	29,309	0.3%	4%	25%
Nikkei 225	65,613	-0.3%	2%	54%
Shanghai Comp	3,867	0.0%	1%	1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	-1.9	27.1	48.4
PL 10Y bond yield	5.9%	-1.3	28.0	50.5
CZ 10Y bond yield	5.0%	-1.1	8.9	66.5
HU 10Y bond yield	5.5%	5.0	15.0	-147.0
RO 10Y bond yield	7.0%	-0.8	17.3	-34.0
WIBOR 3M	3.8%	0.0	1.0	-102.0
EURIBOR 3M	2.5%	1.7	4.9	49.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.69	0.1%	-2.8%	1%
EUR/PLN	4.31	0.0%	-0.2%	1.2%
EUR/USD	1.17	0.0%	2.7%	0.5%
GBP/PLN	5.04	0.0%	0.4%	-2.1%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.0%	-3.0%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	0.4%	-9.9%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.7%	2.7%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	2.0%	-6.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,635	0.2%	14%	37%
Silver (USD/toz)	68.7	0%	18%	78%
Copper (USD/t)	14,216	1.3%	2%	46%
Zinc (USD/t)	3,823	1.7%	8%	38%
Molybdenum (USD/lb)	33.5	0.2%	4%	34%
Iron ore (USD/t)	96	0.8%	-2%	-5%
HCC (USD/t)	233	1.7%	4%	9%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	2%	26%
Brent crude oil (USD/bbl.)	93.1	-1.4%	-4%	37%
CO2 (EUR/t)	82.6	0.2%	-1%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	66.6	1%	7%	98%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	111	0.5%	2%	29%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	503	0.7%	6%	20%
Shanghai Freight Index	3,410	1.6%	11%	134%

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Propozycja unijnego podatku od zysków firm paliwowych [lekko negatywne]

- „Sześć krajów UE, w tym Polska (i Niemcy, Włochy, Austria, Portugalia, Hiszpania), domaga się wprowadzenia nadzwyczajnego, unijnego podatku od koncernów naftowych, których zyski gwałtownie wzrosły w wyniku wojny na Bliskim Wschodzie” – agencja AFP
- Kraje zwróciły się z prośbą o wpisanie tej propozycji do porządku obrad posiedzenia ministrów finansów UE, która odbędzie się w przyszłym miesiącu „Państwa wnioskuje o podobny środek, jaki zastosowano po pełnowymiarowej inwazji Rosji na Ukrainę w 2022 r.”
- „Koncerny naftowe osiągają ogólną rentowność oraz marże na produktach rafinowanych, które przewyższają wzrost cen ropy naftowej”

CONSUMER

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 25500)

Sinsay uruchomił marketplace

- Na platformie pojawiła się m.in. oferta butów i akcesoriów znanych marek sportowych;

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 40)

Podsumowanie konferencji po wynikach 1H26 [neutralne]

#2Q26

- Deflacja 2-krotnie wyższa niż w 1Q na poziomie 4,5%, w tym 6% na produktach świeżych;
- W odniesieniu do wolumenów spółka w 2Q obserwowała więcej wizyt klientów oraz więcej produktów w koszyku;
- Spółka dokonała przeglądu stosowanych stawek amortyzacyjnych w 2025, w efekcie stopa amortyzacji jest w tym roku wyższa;
- #Outlook
- W 3Q QTD spółka jest zadowolona z wolumenów, deflacja jest jednak zbliżona do tej w 2Q i nie widać zmiany tej tendencji;
- Pogoda w lipcu wspiera część sezonowych kategorii r/r, natomiast system kaucyjny odbił się na wolumenach napojów;
- Spółka skupia się na wzroście wolumenów, wspiera to poprawę warunków handlowych, w efekcie spółka upatruje w tym czynników wsparcia dla marży brutto, czynnikiem wspierającym w tym obszarze powinna być niższa baza 2H25;
- Wzrost LFL będzie powolny, z racji wciąż utrzymującej się wysokiej deflacji, w konsekwencji tempo wzrostu kosztów operacyjnych może nadal przekraczać dynamikę przychodów;
- Spółka podtrzymuje tegoroczny guidance przyśpieszenia otwarć sklepów r/r pomimo płaskiej liczby otwarć w 1H26 r/r z racji pogody, która miała wpływ na zaawansowanie procesów budowlanych, tegoroczne otwarcia sklepów skumulowane w 4Q;

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

Podsumowanie konferencji po wynikach 1H26 [neutralne]

#Wyniki 2Q26

- W wynikach fitness zagranicą UE w 2Q spółka przyśpieszyła rozpoznanie rezerw na wynagrodzenia bonusowe (4mln PLN), komunikuje dłuższy niż dotychczas zakładała okres dochodzenia do break-even nowych klubów, jednocześnie w 2H zakłada niższą r/r stratę w tym obszarze;
- Wysoka ETR w 2Q związana z ujęciem podatkowym elementów wynikowych w Turcji, głównie związanych z hiperinflacją;
- #Outlook
- Przyrost kart B2B w Turcja w 3Q powyżej oczekiwań, zarząd nie obserwuje wakacyjnego churnu, pozostaje optymistycznie nastawiony do 2027 patrząc na obecny lejek sprzedażowy i zakłada komunikację ambitnych celów w tym obszarze w 2027;
- Nowe otwarcia klubów fitness spełniają oczekiwania zarządu w odniesieniu do KPIs, stąd decyzja o przyśpieszeniu tempa roll-outu sieci;
- ND/adj. EBITDA pre-IFRS 16, po wypłacie dywidendy we wrześniu wzrośnie na koniec roku do 0,7-0,8x;
- Guidance na 2027 zostanie zaprezentowany przy okazji wyników 3Q;
- Komunikacja zarządu sprawia wrażenie focusu na obecnych rynkach niż angażowania się nowe duże akwizycje w krótkim terminie;
- Spółka patrzy na rentowność danej geografii, a nie poszczególnego segmentu, dodatkowo focusuje się na wzroście kart i poprawie wyników a nie maksymalizacji rentowności, wzrost aktywności ocenia jako pozytywne zjawisko dla pespektyw biznesu grupy;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2096	2545.4	2479.4	2489.7	85%
WIG20	1748.6	2117.2	2085.0	2070.1	84%
WIG40	283.5	345.5	341.1	351.6	83%
sWIG80	49.7	51.0	58.5	63.9	85%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	910	XTB	112.4	ELT	3.8
DNP	437.5	TPE	76.7	TOR	3.6
PKO	242.6	ACP	50.3	CRQ	2.6
PKN	208.2	BFT	40.9	LWB	2.3
ALE	182.9	ASB	31.2	UNT	1.9
ZAB	138.3	MDV	13.4	SCW	1.7
PEO	85.3	MIL	11.8	ROB	1.7
PZU	82.4	ATT	7.9	MDG	1.7
PCO	81.3	GPW	5.6	SGN	1.5
TPE	76.7	PXM	4.9	COG	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	311%	HUG	261%	MLG	632%
DNP	250%	TPE	221%	MCI	361%
TPE	221%	BFT	185%	CLN	276%
PCO	134%	LWB	167%	DCR	275%
PGE	107%	ACP	152%	HUG	261%
PKN	102%	ATT	143%	UNT	258%
KRU	89%	RVU	126%	ELT	250%
PKO	85%	ABE	121%	TOA	242%
ALE	85%	PKP	113%	MDG	199%
ALR	84%	XTB	110%	DAD	197%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
DNP	35	7.7%	TPE	8	-2%
KGH	342	3.0%	PKN	153	-1.8%
CDR	259	1.3%	PEO	259	-0.3%
KRU	436	1.3%	PZU	72	-0.2%
PCO	43	1.3%	PGE	10	-0.1%
Best	mWIG40		Worst		
PXM	7.8	3.6%	BFT	5,395.0	-3%
XTB	168.3	3.1%	TPE	8.2	-2.0%
COG	6.4	2.9%	WPL	62.8	-1.9%
LWB	23.8	2.8%	HUG	21.5	-1.8%
ACP	229.5	2.5%	RVU	18.1	-1.7%
Best	sWIG80		Worst		
MLG	118.0	9.3%	MCI	28.2	-2%
OND	9.3	5.3%	ARH	51.6	-1.9%
TOR	70.7	4.7%	HUG	21.5	-1.8%
SEL	54.8	4.2%	RVU	18.1	-1.7%
SVE	3.0	4.2%	AST	41.3	-1.7%

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)**Otwarcie pierwszego sklepu ShockPrice**

- Sklepy w tym formacie mają mieć powierzchnię od 1 400m² do ponad 2 000m², pierwszy sklep o powierzchni 2 400m² otwarto w piątek w Wałbrzychu;
- Około połowę asortymentu stanowią odzież i obuwie, natomiast pozostałe kategorie obejmują wyposażenie domu, dekoracje, drobną elektronikę, hobby i zabawki, artykuły drogerijne oraz FMCG;
- Oferta koncentruje się na niskich punktach cenowych;
- Podczas ostatniej telekonferencji spółka komunikowała plan otwarcia 45 sklepów pod tym szyldem do końca roku, w przyszłym roku tempo ekspansji ma dodatkowo przyspieszyć, otwarcia planowane są również poza Polską;

VRG (VRG PW; Under Review)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]****#Outlook & Guidance**

- Zarząd podtrzymuje cele na 2026: wzrost sprzedaży w obu segmentach, wzrost marży brutto Grupy i dalszą poprawę rentowności operacyjnej, prowadzącą do wzrostu EBIT przy trwałej rentowności segmentu odzieżowego
- Spółka deklaruje pełną gotowość operacyjną do sezonu Jesień/Zima 2026: kolekcje są zabezpieczone, Zarząd nie oczekuje opóźnień dostaw i pozytywnie ocenia przygotowaną ofertę
- Plan ekspansji na 2026 został podniesiony względem komunikacji po 1Q: cel na koniec roku to 549 sklepów i 54,9 tys. m² wobec odpowiednio 542 sklepów i 53,7 tys. m² wcześniej, planowany Capex wzrósł do ~63,9mln PLN z 56,4mln PLN, głównie na otwarcia, relokacje i modernizacje sieci
- Powierzchnia fashion w 2027 roku powinna być zasadniczo stabilna, z niewielkim dalszym dopasowaniem lokalizacji, podczas gdy w segmencie jubilerskim Zarząd zakłada dalszą ekspansję W.Kruk w Polsce i na Węgrzech oraz Lilou
- Program motywacyjny na lata 2026-28: pełna realizacja programu wymaga skumulowanego EBIT bez MSSF16 >583 mln PLN, a minimalny próg uprawniający do realizacji części programu wynosi >501 mln PLN

#Segment odzieżowy

- Zarząd wskazuje, że po istotnej poprawie rentowności głównym wyzwaniem na kolejne kwartały jest ponownie topline, baza porównawcza staje się trudniejsza, a Vistula nadal potrzebuje czasu na pełną odbudowę marki po słabszych latach 2023-24
- Poprawa marży w fashion jest postrzegana jako efekt bardziej strukturalnych zmian: lepszego sourcingu, wyższego udziału nowych kolekcji oraz mniejszej agresywności promocji
- Zarząd nadal widzi poprawę marż intake r/r pomimo presji kosztowej u dostawców, choć przestrzeń do dalszego ograniczania różnicy między marżą intake a efektywną marżą brutto jest już mniejsza
- Strategia pozostaje nastawiona bardziej na ochronę marży niż maksymalizację krótkoterminowej sprzedaży, np. wyprzedaż Vistuli rozpoczęto ~3 tygodnie później, co obciążyło sprzedaż czerwca, ale ograniczyło przeceny
- Faza szerokiej redukcji sieci jest praktycznie zakończona, w 2026 planowanych jest łącznie 7 zamknięć sklepów fashion, z czego większość została już wykonana w 1H, a nacisk przesuwają się na relokacje, powiększenia i modernizacje
- Nowy koncept Vistuli jest testowany w Rzeszowie, a we wrześniu ma zostać otwarty nowy flagship w Złotych Tarasach, który ma wspierać zarówno kluczowe kategorie męskie, jak i dalszy rozwój kolekcji damskiej
- Lepsze zarządzanie zatowarowaniem i wyższa odsprzedaż nowych kolekcji powinny ograniczać narastanie starego stocku, Zarząd nie oczekuje w związku z tym istotnej presji na ponadstandardowe odpisy w kolejnych okresach
- Proces sprzedaży Deni Cler pozostaje aktualny, Zarząd potwierdził zainteresowanie potencjalnych nabywców, nie podając jednak harmonogramu transakcji

#Segment jubilerski

- W W.Kruk zakończono proces podwyżek cen związanych ze wzrostem kosztów metali szlachetnych, co powinno wspierać marżę początkową, jednocześnie Zarząd nadal oczekuje pewnej presji na efektywną marżę brutto ze względu na słabszy traffic i konieczność prowadzenia akcji promocyjnych
- Ekspansja W.Kruk na Węgrzech ma być kontynuowana, sieć liczy obecnie 19 salonów i Zarząd jednoznacznie deklaruje zamiar dalszego wzrostu, choć nie podaje docelowej liczby punktów w horyzoncie 2-3 lat, nie ma obecnie skonkretyzowanych planów wejścia na kolejne rynki zagraniczne
- Lilou pozostaje marką z największą przestrzenią do dalszych otwarć w Grupie i ma być jednym z głównych motorów wzrostu powierzchni w kolejnych okresach: cel na 2026 zakłada 54 salony i ~3,6 tys. m² powierzchni, przy Capex ~4,2 mln PLN; Zarząd nie ujawnia na razie długoterminowego celu liczby sklepów
- Zarząd podkreśla, że niższa sprzedaż/m² Lilou względem W.Kruk ma częściowo strukturalny charakter, Lilou jest marką fashion jewellery i nie korzysta ze sprzedaży wysokocennych zegarków. Produktowość sklepów ma być poprawiana, ale nie należy zakładać konwergencji do poziomów W.Kruk

OPONEO (OPN PW; BUY; TP PLN 160)**Podsumowanie telko z zarządem po wynikach 1H26 [lekko pozytywne]****#Outlook**

- Zakupy: 2H26 jest zdaniem COO dobrze zabezpieczone zakupowo, zimowe i całoroczne opony na bieżące półrocze są już kupione i dostawy trwają;
- Ceny opon w 2027 najprawdopodobniej wzrosną, w przypadku opon z Azji zarząd spodziewa się wzrostu cen na poziomie średnio 1-cyfrowym, w przypadku producentów europejskich ofert na 2027 jeszcze nie ma na całym rynku, polityka cenowa ma się kształtować jesienią i w negocjacjach pod koniec roku;
- Marża brutto: w 2H, przy neutralnym wpływie pogody, zarząd oczekuje marży brutto co najmniej na poziomie ubiegłego roku, w 1H spółka jednocześnie zwiększyła wolumen i udział rynkowy przy zbliżonej r/r marży;
- Ponadto w 2H spółka zakłada utrzymanie reżimu kosztowego, sezonowo rozwodnienie kosztów stałych powinno być większe niż w 1H;
- Kapitał obrotowy: zapasy są obecnie na szczytowym poziomie z racji przyspieszenia zátowarowania na sezon zimowy, CFO nie oczekuje istotnej poprawy warunków płatności u dostawców azjatyckich, gdzie terminy płatności są gorsze niż u europejskich dostawców, a rosnące zakupy na tych rynkach pogorszyły cykl konwersji gotówki;

#Ochrona rynku EU / polityka celna

- Cła na opony z Chin są zdaniem COO krótkoterminowo korzystne dla OPN, spółka weszła w 2H z zapasem kupionym przed wejściem cel i deklaruje pokrycie ponad 95% realnych potrzeb na sezon;
- Zarząd widzi potencjał do lepszej marży wybranych indeksów, bo alternatywna produkcja z Kambodży, Wietnamu czy Indonezji jest obecnie droższa o ok. 4–7%;
- Wpływ cel zdaniem CFO nie powinien być mechaniczny, część chińskich producentów przeniosła produkcję do innych krajów Azji, więc nominalne stawki cel nie przełożą się 1:1 na ceny rynkowe, zarząd oczekuje jednak stopniowego wzrostu cen opon z tego kierunku;

#Pozostałe wątki

- Presja kosztowa głównie w usługach obcych - logistyce, kurierach, paliwie i kosztach większego magazynu, marketing rośnie wraz ze skalą, zarząd zakłada stabilną relację kosztów operacyjnych do przychodów;
- Zagranica: COO przyznał, że ma 2–3 pomysły na istotne przyspieszenie sprzedaży zagranicznej, z czego liczy na wdrożenie dwóch w ciągu roku, ale nie podał szczegółów, rynki zagraniczne są obecnie mniej więcej na poziomie break-even, spółka nie rozważa wyjścia;
- Logistyka: spółka posiada obecnie 100 tys. m² powierzchni magazynowej (wzrost o 50% r/r), co powinno zaspokoić rozwój biznesu w najbliższych latach, temat dalszego zwiększania capacity pojawia się raczej na 2028–29;
- Spółka pracuje też nad automatyzacją procesu wejścia opon do magazynu, inwestycja może ruszyć najwcześniej w 2H27;
- Rotopino: biznes przeszedł z kilku mln PLN straty do kilkuset tysięcy PLN zysku netto w 1H26, zapasy spadły z ok. 20 do 8–9 mln PLN, zatrudnienie z 44 do 18 osób, a oferta i proces zakupowy zostały przebudowane;
- Zarząd rozważa sprzedaż Rotopino i prowadzi rozmowy z potencjalnymi nabywcami;

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 105)**Podsumowanie telko z CEO po wynikach 1H26 [lekko pozytywne]****#Outlook**

- CEO zakłada ok. 700 mln PLN przychodów w 2026, a poziom 1 mld PLN uważa za realny w 2027, zarząd obecnie skupia się na tym jakie podjąć działania celem dojścia do 2 mld przychodów, głównym KPI pozostaje skala sprzedaży, która ma dawać przewagę zakupową i negocjacyjną;
- Marża brutto: Priorytetem jest utrzymanie marży brutto powyżej 30%, przyszłoroczna marża może być pod presją, bo kończą się wyjątkowo atrakcyjne zakupy od upadających graczy, a producenci podnoszą ceny, kompensacją mają być większa skala, wzrost udziału marek własnych, bezpośrednie zakupy od producentów i tańsze finansowanie;
- Marki własne: bardzo mocny strategiczny fokus, w 1H sprzedaż marek własnych wyniosła ok. PLN 25m, przy ok. PLN 13m marży brutto (xxx), a udział w sprzedaży to ok. 5%, ale już ok. 8% marży.
- CEO oczekuje co najmniej podwajania skali tej kategorii; wskazywane marże to często 50–60%+, wobec ok. 25–30% na markach obcych;

#Salony stacjonarne / omnichannel

- Salony odpowiadają już za prawie 40% sprzedaży i CEO uważa, że kanał offline oraz online silnie się wzajemnie napędzają;
- Jeszcze w 2026 mają powstać 2 sklepy, a w 2027 CEO chciałby otworzyć kolejne 5;
- CEO widzi nadal bardzo duży potencjał w samej Warszawie, szuka kolejnej dużej lokalizacji, sprzedaż istniejącego sklepu nadal rośnie ok. 20% r/r;
- Ograniczeniem w rozwoju sieci nie jest kapitał, lecz dostępność dużych lokalizacji (salony średnio mają ok. 3 tys. m²);

#Czechy

- Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z jednym z graczy ecommerce - możliwe jest przejęcie albo współpraca, jeśli nie dojdzie do transakcji, spółka jest gotowa do wejścia na ten rynek organicznie;
- CEO uważa rynek czeski za podobny do Polski sprzed kilku lat: rozdrobniony, niskomargowy i bez wyraźnego lidera;
- Na start rozważane są lokalizacje salonów: Praga i Brno, potencjalnie już w 2027

#Pozostałe wątki

- Zapasy / ceny: spółka nadal posiada duże zapasy rowerów zakupionych po wyjątkowo atrakcyjnych cenach, co daje przewagę w krótkim terminie;
- W sezonowym szczycie rowery stanowiły ponad 50% sprzedaży, chociaż w całym roku udział prawdopodobnie spadnie poniżej tego poziomu, spółka chciałaby mieć ok. 50 tys. rowerów własnej marki na 2027, ale ograniczeniem pozostaje dostępność podaży i logistyka;
- Kapitał obrotowy i finansowanie: w 2025 i 1Q26 spółka agresywnie kupowała zapasy za gotówkę CEO jednak komunikuje, że takie okazje już się kończą, ceny nowych dostaw rowerów rosną, co przełoży się na inflację na całym rynku rowerowym, a model zakupowy DAD przesuwają się w stronę kredytu kupieckiego;
- CEO potwierdził całoroczny outlook na ok. PLN 100m ujemnego OCF, ale oczekuje niższych kosztów finansowych w 2H26 oraz w 2027;
- Logistyka: na przełomie 2027–28 powstanie nowy centralny magazyn w Bydgoszczy o powierzchni ok. 60 tys. m², który zastąpi obecne rozproszone magazyny, przy ekspansji w Czechach możliwy jest dodatkowy magazyn na Śląsku;

TMT

AILLERON (ALL PW; BUY; TP PLN 17.4)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 53,4 tys. akcji serii L z dniem 27 sierpnia 2026 roku

RYNEK REKLAMY ZEWNĘTRZNEJ

Rynek reklamy zewnętrznej wzrósł w 2Q26 o 9% r/r - Izba Gospodarcza OOHlife

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total OOH	169	229	206	267	212	295
Classic	109	149	131	148	143	197
DOOH	51	65	61	101	60	83
Transport	9	15	14	18	8	16
OOH lfl y/y	1%	4%	12%	10%	22%	9%
Classic lfl y/y	-4%	2%	12%	2%	-1%	1%
DOOH lfl y/y	19%	9%	15%	22%	22%	32%
Transport lfl y/y	-13%	8%	5%	18%	-9%	5%
DOOH %share in OOH	30%	28%	30%	38%	28%	28%

Source: OOHlife Izba Gospodarcza, change of companies base from 1Q

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1,700)

Bundeswehra krytykuje opóźnienia i jakość realizacji programów Boxer i Skyranger – Capital / Defence24

- Wewnętrzne dokumenty Bundeswehry i BAAINBw mają wskazywać na problemy z dojrzałością techniczną, jakością wykonania i realizacją harmonogramów w dwóch kluczowych programach Rheinmetalla: Schwerer Waffenträger Infanterie oraz Skyranger 30
- W programie Schwerer Waffenträger Infanterie / Boxer CRV Niemcy zamówiły 123 pojazdy za ~2,7mld EUR, według audytu program jest opóźniony o ~11 miesięcy, a pierwszych dostaw oczekuje się dopiero w 3Q26 vs pierwotnie 2025
- BAAINBw ma wskazywać m.in. na niedostateczną dojrzałość konstrukcji, problemy jakościowe i przesuwanie kamieni milowych
- Większe rozbieżności dotyczą Skyranger 30: według BAAINBw dostawy mają rozpocząć się w połowie 2027 vs pierwotnie w 2026, pierwsze systemy mają trafić do badań kwalifikacyjnych w grudniu 2026, które potrwają do połowy 2027
- Bundeswehra wskazuje, że przed ich zakończeniem nie może w pełni ocenić możliwości systemu
- Rheinmetall kwestionuje skalę opóźnienia Skyranger 30, wskazując, że zakończenie dostaw całej serii przesunie się jedynie o ~5 miesięcy, m.in. w związku z wymaganą przez klienta modernizacją modułu pojazdu Boxer, grupa oczekuje realizacji całej serii w latach 2027-28 bez dalszych opóźnień

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Saab prezentuje pełnoskalową koncepcję bezzałogowego samolotu bojowego A3-001

- Saab zaprezentował pełnoskalowy model A3-001, koncepcję przyszłego bezzałogowego systemu bojowego rozwijanego jako element zintegrowanego systemu załogowo-bezzałogowego
- Platforma ma uzupełniać Gripena i przyszłe załogowe samoloty bojowe, szczególnie w misjach wysokiego ryzyka w silnie bronionym środowisku
- Potencjalne zastosowania obejmują walkę elektroniczną, przełamywanie i zwalczanie obrony przeciwlotniczej przeciwnika (SEAD) oraz precyzyjne uderzenia
- Koncepcja zakłada niską wykrywalność, wysoki poziom autonomii oraz możliwość działania jako część wielodomenowego system-of-systems
- Saab wraz ze Szwecją intensywnie rozwija technologie dla następnej generacji lotnictwa bojowego, bezzałogowe demonstratory o charakterystykach zbliżonych do myśliwców mają polecieć przed 2030 r.
- A3 pozostaje własną koncepcją Saab potencjalnego systemu operacyjnego na połowę lat 30., jeśli Szwecja zdecyduje się kontynuować obecny program rozwojowy

CSG (CSG NA; BUY; TP EUR 23.0)

CSG chce rozszerzać portfolio przez M&A, licencje i wejście w nowe systemy uzbrojenia - COO

- CSG analizuje kolejne akwizycje, w tym w USA, gdzie przejęcie Kinetic i kontrakt na fabrykę amunicji w Iowa otworzyły grupie nowe możliwości
- Grupa rozważa umowy licencyjne z dużymi producentami uzbrojenia, pozwalające produkować ich systemy i sprzedawać je na uzgodnionych rynkach
- Według COO Davida Choura część zaawansowanych systemów jest zbyt kosztowna do samodzielnego developmentu bez wielomiliardowego finansowania i gwarancji zamówień państwowych
- Wśród nowych obszarów strategicznych CSG wskazuje drony i pociski balistyczne, grupa analizuje również technologie robotyczne, systemy autonomiczne i AI
- Chour ocenia obecne tempo europejskich programów obronnych jako niewystarczające wobec zagrożenia, jako pozytywny przykład wskazuje szybkie zwiększanie wydatków przez Polskę
- Wypowiedzi padły w opublikowanym przez Forbes.cz wywiadzie podcastowym z COO CSG Davidem Chourem, dotyczącym strategii rozwoju grupy i perspektyw europejskiego rynku obronnego ([LINK](#))

SANOK RUBBER

Podsumowanie konferencji wynikowej

#Sytuacja rynkowa

- W marcu/kwietniu widząc co dzieje się z surowcami i ich dostępnością Zarząd miał obawy o 2Q26
- Przez większość 2Q26 spółka korzystała ze starych dostaw surowców, w czerwcu dostawy surowców w nowych cenach
- Silne budownictwo oraz mieszanki – znaczna poprawa na przychodach, przy utrzymaniu dekonstrukcji w motoryzacji
- W czerwcu wyniki spółki wspierało osłabienie PLN wobec EUR i USD co pozwoliło nieco poprawić wyniki w motoryzacji
- Cash flow operacyjny nieznacznie niższy niż historyczna relacja OCF/EBITDA wynika z większego zatowarowania się z uwagi na ryzyko dostępności niektórych olejów
- W 1H26 spółka nabyła akcje własne za 56mln PLN
- Teknikum: kwartał poniżej oczekiwań – część zamówień przesunęła się z 2Q na 3Q, w połowie kwartału odżyły zamówienia, przychody/EBITDA nieco niższe r/r
- Przychody w BSP Bracket System wzrosły w ub.r. do 50mln PLN, z 25mln PLN w momencie dokonywania akwizycji

#Koszty/surowce

- W obszarach o największym zużyciu surowców obserwowany jest dalszy wzrost cen (EPDM, NR, sadze) w 3Q26

#Outlook/guidance

- Widać dość istotne spadki w zamówieniach niemieckiego automotive po tym jak sprzedaż spadła, a firmy obniżyły guidance (BMW/Mercedes), odkładanie w czasie uruchomienia nowych projektów (nawet o 6-miesięcy)
- Spółka raczej nie będzie objęta obniżeniem płaty przesyłowej zmiennej/stałej dla przedsiębiorstw energochłonnych
- Zarząd liczy, że w rocznych rozmowach z automotive uda się uzyskać rekompensaty, ale warunki do tego są trudniejsze niż w poprzednich latach (słabe wolumeny automotive)
- Z uwagi na trudne otoczenie rynkowe można spodziewać się większych ruchów w branży zarówno w obszarze przenoszenia projektów jak również upadłości (np. konkurent w Niemczech z ekspozycją na motoryzację o przychodach 150-200mln EUR)
- Widać wzrost zamówień po stronie producentów maszyn górniczych, co z opóźnieniem będzie pozytywnie wpływać na wolumeny sprzedaży Teknikum

NIBE / HVAC

Wyniki 2Q26: dobre tempo wzrostu organicznego przed sezonowo lepszym 2H

#Sytuacja rynkowa

- Zarząd ocenia 2Q26 jako kolejny kwartał potwierdzający trwałą poprawę koniunktury, z organicznym wzrostem grupy 8,7% i coraz wyraźniejszym odbiciem popytu na rozwiązania wykorzystujące energię odnawialną w Europie i Ameryce Północnej
- Climate Solutions: w Europie rośnie popyt na pompy ciepła dla rynku renowacyjnego oraz rozwiązania komercyjne, podczas gdy nowe budownictwo pozostaje słabe, a wzrost dywizji ograniczają stagnacyjne kategorie water heaters i district heating
- Climate Solutions w USA: residential osłabił się po wycofaniu ulg podatkowych, ale spadek jest znacząco mniejszy od wcześniejszych obaw rynku o 40-50%, natomiast commercial HVAC rośnie na tyle mocno, że cały biznes w regionie pozostaje wzrostowy
- Element: organiczny wzrost 11,6% był napędzany przede wszystkim bardzo mocnym popytem w półprzewodnikach w USA, odbiciem HVAC i elektryfikacją przemysłu, przy nadal słabym nowym budownictwie oraz ograniczonych wydatkach konsumenckich na AGD
- Ekspozycja semiconductor stanowi obecnie raczej górną część wcześniej wskazywanego przedziału 10-15% sprzedaży Element, kluczowi klienci sygnalizują NIBE dalszy wzrost, a nowe komponenty opracowane wspólnie z producentami equipment dodatkowo wspierają dynamikę
- Stoves: rynek europejski zaczyna wychodzić z dołka, organiczna sprzedaż wzrosła o 1,8%, Ameryka Północna pozostaje stabilna, a zarząd uważa, że dołek cyklu został osiągnięty i oczekuje poprawy w sezonowo mocnym 2H26
- Zarząd nie widzi obecnie dowodów na ponowne nadmierne zatowarowanie dystrybutorów pomp ciepła, choć pozostaje świadomy ryzyka powtórzenia destockingu z lat 2022-23 i aktywnie zachęca hurtowników do utrzymywania racjonalnych zapasów

#Koszty i marże

- Głównym źródłem poprawy marż w Climate Solutions i Element jest rosnący wolumen oraz wykorzystanie nowych, bardziej zautomatyzowanych fabryk, a nie dalsze cięcia kosztów stałych, ponieważ restrukturyzacja z 2024 roku została zasadniczo zakończona
- W Climate Solutions zarząd nie planuje dalszego ograniczania kosztów sprzedaży i R&D, ponieważ zasoby sprzedażowe są już wykorzystywane bardzo intensywnie, dlatego przyszła poprawa marży ma pochodzić głównie z produktywności
- NIBE nadal aktywnie przeciwdziała inflacji zakupowej poprzez wieloletnie zobowiązania wolumenowe wobec dostawców, wspólne redesigny komponentów i programy redukcji kosztu produktu, zamiast automatycznego akceptowania podwyżek cen
- Potencjał do podwyżek cen sprzedaży jest obecnie ograniczony przez niższą inflację i stopy procentowe, zarząd dopuszcza jedynie niewielkie ruchy cenowe i zakłada, że poprawa wolumenu będzie ważniejsza niż pricing
- Duży program inwestycyjny z ostatnich pięciu lat jest zasadniczo zakończony, kwartalny CapEx spadł z ok. 480mln SEK do 330mln SEK i spółka przechodzi w kierunku normalnych inwestycji utrzymaniowych

#Outlook/guidance

- Climate Solutions: zarząd podtrzymuje docelową marżę 13-15% i uważa jej osiągnięcie w 2026 za prawdopodobne, ale nie chce jeszcze podnosić średnioterminowego celu do 16-17%
- Element: po osiągnięciu 8,9% marży w 2Q segment powrócił do przedziału 8-11%, a dalsze wsparcie ma pochodzić z semiconductor, HVAC i rosnącego wykorzystania mocy produkcyjnych
- Stoves: NIBE nadal celuje w 6-8% marży w 2026 mimo 4,3% LTM, przy czym realizacja celu zależy od sezonowego odbicia popytu oraz skali utrzymania tariff w Ameryce Północnej
- Zarząd oczekuje powrotu tradycyjnej sezonowości z mocniejszym 2H dla ogrzewania i Stoves, ale zaznacza, że jest to komentarz o sezonowości poziomu sprzedaży, a nie zapowiedź przyspieszenia dynamiki organicznej r/r
- Nowa oferta air-to-air pod marką NIBE będzie wprowadzana na rynek jesienią 2026 w dwóch poziomach cenowych, obejmie zarówno chłodzenie, jak i ogrzewanie, nie wymaga istotnego dodatkowego CapEx
- NIBE wraca do aktywnego analizowania większych przejęć po okresie delewarowania, przy czym najważniejsze obszary geograficznego wzrostu M&A to Europa kontynentalna i Ameryka Północna

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	10,082	10,086	11,000	9,650	10,849	8%	12%	40,841	41,585
NIBE Climate Solutions	6,824	6,722	7,350	6,228	7,326	7%	18%	26,918	27,626
NIBE Element	2,792	2,800	2,804	2,845	3,121	12%	10%	11,284	11,570
NIBE Stoves	678	788	1,083	833	686	1%	-18%	3,475	3,390
Gross profit	3,049	3,254	3,693	2,978	3,478	14%	17%	12,865	13,403
Adj. EBIT	944	1,139	1,438	868	1,232	31%	42%	4,303	4,677
NIBE Climate Solutions	842	940	1,156	643	1,010	20%	57%	3,493	3,749
NIBE Element	184	210	222	187	277	51%	48%	795	896
NIBE Stoves	-51	24	110	37	-24	-53%	-165%	144	147
Net profit	492	609	784	505	751	53%	49%	2,277	2,649
Operating cash flow	366	1,241	3,038	539	1,126	208%	109%	4,888	5,944
Capex	-482	-326	-573	-216	-329	-32%	52%	-2,000	-1,444
Net debt	20,185	19,207	17,099	17,251	17,978	-11%	4%	17,099	17,978
Gross margin	30.2%	32.3%	33.6%	30.9%	32.1%	1.8%	1.2%	31.5%	32.2%
Adj. EBIT margin	9.4%	11.3%	13.1%	9.0%	11.4%	2.0%	2.4%	10.5%	11.2%
NIBE Climate Solutions	12.3%	14.0%	15.7%	10.3%	13.8%	1.4%	3.5%	13.0%	13.6%
NIBE Element	6.6%	7.5%	7.9%	6.6%	8.9%	2.3%	2.3%	7.0%	7.7%
NIBE Stoves	-7.5%	3.0%	10.2%	4.4%	-3.5%	4.0%	-7.9%	4.1%	4.3%
Net profit margin	4.9%	6.0%	7.1%	5.2%	6.9%	2.0%	1.7%	5.6%	6.4%

Source: Company, Trigon

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Spółka liczy na nowe projekty konstelacyjne dzięki SmallSat Conference w USA - prezes

- Dzięki wydarzeniu spółka liczy na pozyskanie nowych klientów i partnerów, rozwój rozpoczętych relacji oraz budowę kolejnych możliwości sprzedażowych na rynku amerykańskim i globalnym
- Scanway kieruje ofertę do producentów i integratorów satelitów oraz operatorów konstelacji potrzebujących zaawansowanych instrumentów optycznych
- Wydarzenie odbywa się w dniach 23-26 sierpnia 2026 roku

PATRIA / RYNEK DEFENCE

Patria planuje produkcję dronów w Finlandii we współpracy z ukraińskim General Cherry

- Patria jest kontrolowana przez państwo fińskie (50,1%), a 49,9% należy do Kongsberg Defence & Aerospace, dodatkowo Patria posiada 50% Nammo, tworząc z Kongsbergiem silny nordycki ekosystem defence
- Patria i ukraiński producent dronów General Cherry podpisały 23 sierpnia list intencyjny dotyczący współpracy w obszarze systemów bezzałogowych
- Patria planuje rozpocząć produkcję dronów w Finlandii, wzmacniając własne kompetencje oraz europejskie zdolności przemysłowe w segmencie bezzałogowym
- General Cherry specjalizuje się w seryjnej produkcji dronów FPV, światłowodowych, interceptorów przeciwko UAV oraz bezzałogowców stałopłatowych
- Współpraca ma połączyć ukraińskie doświadczenia bojowe i know-how w małych dronach z technologiami oraz zapleczem przemysłowym Patrii
- Celem jest wspólny rozwój rozwiązań bezzałogowych dostosowanych do potrzeb sił zbrojnych Europy Zachodniej
- Patria rozwija systemy bezzałogowe jako część szerszego ekosystemu obejmującego sensory, łączność, AI, platformy oraz rozwiązania walki elektronicznej
- Spółka rozwija również rozwiązania UAS wykorzystujące AI i od lat uczestniczy w ukraińskim ekosystemie badawczo-rozwojowym sektora obronnego
- General Cherry jest m.in. producentem sprawdzonego bojowo interceptora Bullet i rozwija rozwiązania counter-UAS na podstawie informacji zwrotnych z frontu

RYNEK SPACE / ENDUROSAT

Bułgaria planuje duże centrum R&D i infrastruktury kosmicznej pod Sofią

- Rząd Bułgarii i Starbase Europe podpisały memorandum dotyczące budowy parku przemysłowego oraz centrum rozwoju technologii kosmicznych i obronnych
- Kompleks powstanie na terenie byłego wojskowego lotniska Dobroslavtsi pod Sofią, obejmującego ok. 3 mln m²
- Starbase Europe należy do Raycho Raycheva, założyciela i CEO EnduroSat, jednej z kluczowych spółek bułgarskiego sektora kosmicznego
- Centrum ma integrować R&D, produkcję, montaż, testy, kwalifikację i logistykę, odpowiadając na ograniczoną dostępność naziemnej infrastruktury dla sektora space
- Obiekt ma stać się zapleczem montażu, testowania i kwalifikacji satelitów EnduroSat oraz wspierać rozwój całego bułgarskiego ekosystemu kosmicznego
- Projekt obejmuje również infrastrukturę dual-use, wykorzystywaną do rozwoju technologii i systemów kosmicznych dla sektora obronnego i sił zbrojnych
- Na terenie kompleksu mają powstać m.in. centra technologiczne i badawcze, kampus edukacyjny oraz Narodowe Centrum Obserwacji i Zarządzania Danymi Kosmicznymi
- Pierwszy etap inwestycji potrwa trzy lata i obejmie odbudowę pasa startowego, pierwszą część parku przemysłowego oraz uruchomienie początkowej infrastruktury
- Projekt ma wspierać zatrzymywanie specjalistów w kraju oraz przesunięcie gospodarki w stronę eksportu bardziej zaawansowanych produktów technologicznych, w tym modułów satelitów EnduroSat

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GRODNO

Zarząd wystąpił do rady nadzorczej o opinię w sprawie wypłaty 2,6mln PLN na dywidendę

- Dywidenda miała być wypłacona z zysku netto za rok obrotowy zakończony 31 marca 2026 roku w wysokości 9mln PLN;
- Pozostała część zysku w kwocie 6,4mln PLN spółka proponuje przeznaczyć na kapitał zapasowy;
- Proponowany dzień dywidendy to 15 października, a jej wypłata miała być nastąpić 19 listopada 2026 roku;
- DPS ok. 0,17 PLN, DY=1,1%.

INFRASTRUKTURA

Wszyscy oferenci zostali zakwalifikowani do ostatniego etapu wyboru dostawcy pociągów dużych prędkości

- Ze wszystkimi oferentami rozpocznie się dialog konkurencyjny we wrześniu, a wybór wykonawcy ma nastąpić w czerwcu 2027 roku;
- Do ostatniego etapu dialogu konkurencyjnego zakwalifikowano czterech wykonawców: konsorcjum bydgoskiej Pesy i Hitachi, Alstom Polska, Siemens Mobility oraz Talgo.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 398)

Konsorcjum Synektik i czeskiej spółki Carebot zawarło umowę z Centrum e-Zdrowia

- Przedmiotem umowy jest dostawa, wdrożenie oraz utrzymanie modeli sztucznej inteligencji do wykrywania zmian nowotworowych piersi (mammografii), analizujących dane obrazowe (DICOM) i dostarczających wyniki działania wraz z integracją z Platformą Usług Inteligentnych (PUI), a także przeprowadzenie szkoleń stanowiskowych wraz ze wsparciem użytkowników w zakresie możliwości wykorzystania dostarczanych modeli;
- Maksymalna wartość umowy wyniesie 10,97mln PLN;
- Realizacja umowy nastąpi w terminie do 20 września 2026 roku.

SYNTHAVERSE

Rozszerzenie zezwolenia GIF na wytwarzanie produktów leczniczych w nowym zakładzie spółki w Lublinie

- Rozszerzenie zezwolenia stanowi kolejny istotny etap w realizacji strategicznego projektu „Wdrożenie wyników prac B+R w zakresie innowacyjnej technologii wytwarzania produktu do immunoterapii raka pęcherza moczowego w oparciu o podszczip Moreau atenuowanych prątków gruźlicy BCG”, w ramach którego spółka wybudowała i wyposażyla nowy zakład produkcyjny w Lublinie;
- Rozszerzenie zezwolenia umożliwia spółce kontynuację procesu zmierzającego do uruchomienia w nowym zakładzie produkcji produktów leczniczych: Onko BCG oraz Szczepionka przeciwgruźlicza BCG 10;
- Zakres zezwolenia obejmuje m.in. produkty sterylne aseptyczne wytwarzane oraz biologiczne produkty lecznicze, w tym produkty immunologiczne;
- Spółka aktualnie podejmuje działania zmierzające do uruchomienia produkcji komercyjnej w nowym zakładzie.

OTHER INFORMATION

ATREM: Wybór oferty spółki przez PSE na rozbudowę stacji 400/220/110 kV Mikułowa dla przyłączenia nowych obiektów do KSE

- Wartość oferty opiewa na kwotę 157,8mln PLN brutto.

ELEKTROTIM: Zawarcie umowy z PSE na rozbudowę rozdzielni 220 kV

- Wartość umowy wraz z prawem opcji ustalono na 89,35mln PLN netto.

SANWIL HOLDING: Inwestorzy złożyli zapisy na 1,89 mln akcji @ 2,00 PLN

- Nabyte akcje stanowią 11,83% kapitału zakładowego i głosów na walnym.

INSIDER TRADING

LUMINA METALS

CEO kupił 8,9 tys. akcji @ 9,65-9,80 CAD.

SYNEKTIK

Melhus Company Ltd., podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 615 tys. akcji @ 350 PLN.

WIKANA

Prezes zarządu sprzedał 32,6 tys. akcji @ 9,90-10,00 PLN.

WIKANA

Insider sprzedał 26 tys. akcji @ 9,90-10,00 PLN.

WIKANA

Członek zarządu sprzedał 12,4 tys. akcji @ 10,00 PLN.

WIKANA

Insider sprzedał 10,9 tys. akcji @ 10,00 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 5,1 tys. akcji @ 259,90 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 5,36 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

LARQ

Rezygnacja p. Tomasza Łużaka z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CREOTECH QUANTUM

Zwiększenie zaangażowania przez TFI PZU z 8,1834% do 12,0143% kapitału zakładowego i głosów.

RAFAMET

Zwiększenie zaangażowania przez ARP z 96,37% do 96,95% kapitału zakładowego i głosów.

SANWIL HOLDING

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę powyżej 5% do 11,83% kapitału zakładowego i głosów.

SYNEKTIK

Zmniejszenie zaangażowania przez Melhus Company Ltd. z 24% do 16,79% kapitału zakładowego i głosów.

ZAMET

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 5,00049% do 4,926% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

BEST

Dokonanie ostatecznego przydziału obligacji serii AF3 o wartości nominalnej 100mln PLN.

BLOCK TRADES

4MASS

Wolumen: 200 tys. @ 3,50
% kapitału: 0,83

ASBIS

Wolumen: 40 tys. @ 118,00
% kapitału: 0,07

ENERGA

Wolumen: 66,2 tys. @ 19,18
% kapitału: 0,01

PEKABEX

Wolumen: 55,6 tys. @ 9,00
% kapitału: 0,22

SYNEKTIK

Wolumen: 615 tys. @ 350,00
% kapitału: 7,21

FINANCIAL RESULTS

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		ALR, ASMDEE	SNT	PKN, ASB, RHM, OTP, WIZZ	MOL, RICHT
10-14		ATC, CEZ	BNP	PKO, LMCU	SCW
17-21		DAD, OPN	KGH, CPS	DNP, PZU, BFT, PEP, VRG, MLG	BDX
24-28	TEN	WPL	KRU, 11B, ABE	ACP, BHW, DOM, EUR, GPP, MRB, MBR, NEU, VOX, FAB, TOA	XTB, RWL, STP
31	ACG, CEZ, CMP, INPST, PXM				

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			CDR, CBF, SHO		TOR
07-11			ENA, TPE, ART, ITX	ATT, CAR, DIA, 1AT, ERB, MGT, OND	DVL, ICE
14-18	GPW	PGE, JSW, ARH, CTX, MAB, MUR	HUG, CLN, UNT	ALE, APR, ECH, PCF, RVU, SLV	NWG, AMC
21-25	GTC	ANR	BCX, FRO, SKA	RBW, ARL, ASMDEE, BLO, CIG, HMB, MFO, PBX, WLT, WTN	PLW, SEL, VGO
28-30	CRI, CRJ, XTP	ENT	ALE, LBW, DIG, GEA, MOC, SCP		

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	JMT	MBK, PEO, ING	EBP, EBS, MOC, OTP

Order: WIG20 / mWIG40 / Trigon DM Coverage

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	Hold	158.0	130.1	21%	16,979	10.2	9.0	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	151.0	20%	22,340	10.7	8.4	7.4	1.1	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	121.8	2%	50,001	12.7	11.4	10.6	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	123.0	4%	16,071	11.4	11.6	10.6	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	445.4	-6%	57,947	14.2	12.3	10.5	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,055	1%	200,502	12.0	11.3	10.8	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,385.5	-17%	58,950	15.4	12.9	11.1	2.3	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	20.9	-14%	25,342	17.2	11.3	9.9	2.1	1.8	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	199.0	-13%	101,689	14.9	14.0	13.5	3.2	3.1	3.0	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,300	14%	12,684	10.5	8.9	8.5	2.0	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	258.8	6%	67,927	11.6	10.2	9.3	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	114.0	7%	142,450	13.0	10.7	9.7	2.4	2.2	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	726.6	2%	74,251	14.2	11.9	10.4	2.1	2.0	1.8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	435.7	26%	8,515	7.1	6.7	6.3	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.0	3%	62,191	10.1	9.6	9.2	1.7	1.6	1.5	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	140.0	133.0	5%	321	—	—	14.4	7.2	19.3	5.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	149.0	14%	2,608	10.6	11.6	11.5	7.1	7.5	7.2	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.6	11%	193	10.9	10.1	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.1	15%	45,905	23.1	18.1	15.3	12.5	10.6	9.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.4	20%	464	9.6	9.1	9.0	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.8	-8%	2,380	34.5	13.3	12.1	5.2	5.1	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.2	20%	404	13.2	10.4	8.8	7.0	6.1	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.6	26%	3,018	7.3	7.0	5.3	7.2	6.7	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.8	24%	249	11.7	11.7	8.2	8.1	4.2	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	128.6	-7%	7,137	11.7	9.2	8.6	8.4	6.9	6.2	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	152.2	-1%	36,029	74.9	67.6	57.1	32.5	30.2	26.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.6	5%	2,994	17.7	17.1	15.5	12.7	12.0	11.1	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	229.5	-9%	19,049	23.0	22.1	20.8	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.0	-4%	4,048	18.0	16.6	14.9	10.4	9.3	8.3	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	56.1	34%	2,427	6.0	6.0	5.8	8.0	7.1	6.7	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.4	10%	3,971	14.6	12.3	10.9	10.1	8.6	7.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	22.1	—	2,188	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,395.0	8%	17,809	18.2	16.0	14.7	11.4	9.9	8.4	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.1	66%	464	19.0	16.3	3.3	5.9	5.0	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	706	27%	18,034	23.8	20.0	16.7	14.3	11.9	9.9	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	73.0	59%	464	—	11.7	—	—	6.9	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	258.7	23%	25,847	63.0	40.5	9.6	54.0	32.1	6.2	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	22.6	72%	1,218	8.7	125.8	40.7	65.3	19.1	13.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,375.0	-5%	739,736	23.7	21.1	27.2	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.6	-15%	562	—	8.9	8.0	37.7	3.4	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	528	27%	369	8.5	10.8	28.6	4.7	5.4	9.6	7%	11%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	728.0	35%	2,551	108.2	49.4	32.7	43.7	24.6	15.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.79	48%	3,970	23.6	20.6	10.4	5.5	5.4	4.2	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	98.0	-4%	1,928	23.7	14.1	12.3	12.2	8.5	7.5	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	18.5	24%	18,482	17.3	13.0	10.9	10.3	8.4	7.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.3	46%	7,029	6.4	4.0	3.8	9.3	6.6	6.7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	193.0	19%	2,956	36.4	20.5	15.9	16.0	12.0	9.6	1%	1%	1%	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	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	15.8	17%	10,118	16.8	12.3	10.6	6.5	6.0	5.6	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	82.5	27%	963	26.3	21.7	17.1	16.2	13.6	10.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.9	6%	5,098	10.8	10.1	9.8	9.6	8.6	8.2	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	168.9	17%	5,701	21.0	19.1	18.1	10.7	9.7	9.0	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	293.2	-11%	1,339	20.9	17.3	15.1	11.3	9.8	8.7	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	34.8	15%	34,098	20.1	16.0	13.5	12.3	9.8	8.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	251.0	20%	6,475	9.4	9.1	8.4	7.5	7.5	6.5	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	28%	2,249	15.3	7.2	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.0	14%	262	—	40.5	12.8	8.3	4.8	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.2	18%	10,155	4.4	4.5	5.5	3.9	4.5	5.2	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	52.8	36%	926	—	14.4	13.2	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	4.9	—	679	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.6	17%	71	11.9	9.7	9.0	6.7	5.6	5.1	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	34.9	15%	741	12.0	10.0	8.9	8.0	6.8	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,880.0	2%	2,400,508	8.2	7.8	6.2	5.6	4.9	3.6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	100	-22%	4,176	17.4	16.3	16.0	14.1	12.9	12.4	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	54	0%	3,727	14.0	13.2	12.6	9.9	9.1	8.4	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.6	16%	1,487	—	98.8	20.9	50.6	25.1	20.6	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.5	33%	962	4.3	5.0	5.8	2.0	2.4	2.9	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	182.6	-31%	291,954	22.9	21.6	20.4	8.7	8.6	8.3	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	58.2	6%	181,451	25.2	23.0	21.0	14.0	12.8	11.7	3%	3%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,455	44.6	35.8	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	970.0	13%	13,743	13.1	11.2	9.9	9.2	8.1	7.0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.5	25%	11,038	16.6	13.0	11.9	6.0	5.4	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	29.6	-22%	3,474	44.7	9.1	5.3	1.7	1.2	0.8	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,227.0	14%	12,098	17.0	14.9	12.2	10.9	10.0	8.8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	342.4	-5%	68,470	8.9	9.5	11.0	5.3	5.5	6.0	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	20,800.0	23%	38,661	14.3	12.9	11.4	7.3	6.4	5.6	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.4	52%	2,893	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	241	13%	3,358	34.5	29.1	24.9	11.1	10.0	9.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	74.2	-4%	776	6.6	9.4	—	4.6	6.1	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12.8	—	1,414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	118.0	2%	2,831	10.1	6.8	5.3	11.2	9.4	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	372.5	4%	1,309	13.5	12.1	11.7	9.1	8.1	7.6	4%	4%	5%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	90.6	2%	6,975	26.1	16.1	12.1	7.3	5.9	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,015.0	-10%	3,769	8.7	7.5	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.2	88%	153	3.2	2.9	—	1.4	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.9	35%	1,585	6.2	6.0	5.6	6.8	6.4	5.9	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	134	24%	16,000	26.2	18.8	15.1	6.5	5.6	4.5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	766.0	12%	3,556	16.9	15.1	13.6	9.2	8.2	7.3	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.3	-12%	505	34.9	31.3	25.2	10.0	8.5	7.4	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	104.6	53%	1,182	12.9	11.6	10.4	8.1	7.5	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.2	14%	18,590	16.8	15.0	12.9	5.3	5.2	4.8	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	153.1	2%	177,787	6.6	7.8	9.0	3.5	4.0	4.7	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	68.2	15%	1,382	13.2	11.7	10.0	5.7	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.7	—	170	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	149.5	47%	74,750	5.0	4.1	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.7	—	217	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	42.9	6%	24,767	16.2	14.6	13.2	7.3	6.7	6.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.2	17%	22,863	4.1	5.9	5.9	3.5	4.8	4.7	0%	0%	0%	34

*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	
Playway	PLW	Buy	390.0	247.0	58%	1,647	9.8	9.4	8.5	5.9	5.5	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	55.0	17%	4,247	42.2	40.2	24.4	13.1	12.6	5.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.8	48%	1,991	12.7	10.8	9.8	5.3	3.7	2.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	26.6	37%	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	152.3	28%	2,216	9.7	9.8	9.4	6.5	6.4	5.7	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,156.2	47%	54,098	35.3	24.7	18.1	19.5	13.6	10.0	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	18.1	87%	418	—	14.4	33.8	—	6.8	11.1	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	655.2	14%	356,025	41.8	30.3	24.1	23.0	17.6	14.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	140.2	63%	444	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	28.8	35%	545	—	32.6	18.0	11.8	8.7	6.5	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	52.5	42.1	25%	1,184	21.6	17.0	13.5	12.4	10.0	7.9	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	85.4	17%	1,078	12.7	10.9	10.6	7.6	6.6	6.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	355.6	12%	3,033	17.2	15.5	13.3	12.0	10.3	8.7	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.2	31%	14,455	6.2	5.9	6.2	5.3	5.4	5.7	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	103.0	-5%	667	12.2	8.9	8.3	7.9	5.7	5.2	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.7	20%	1,624	17.3	11.7	7.7	8.9	5.2	2.9	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	713	7.8	7.2	6.5	6.4	5.9	5.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	301.0	33%	415,380	4.9	4.5	4.2	4.2	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	180.0	-3%	1,413	4.8	15.0	11.6	4.1	7.0	6.0	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	133.6	18%	2,969	25.3	19.5	15.8	18.3	14.1	11.3	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	134.8	-4%	1,416	16.8	13.8	12.5	8.2	6.6	5.7	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,313	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	62.8	4%	1,870	10.7	16.1	14.1	6.1	5.5	5.2	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.5	-34%	250	16.4	15.4	15.7	4.9	5.1	4.9	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.6	13%	1,097	—	29.8	13.2	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	168.3	-14%	19,787	12.3	14.4	12.4	8.5	9.7	8.0	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	70.6	70%	208	—	34.5	9.6	—	14.0	5.5	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.3	9%	31,393	24.8	19.3	15.4	8.8	7.6	6.5	—	—	—	—

*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
recepca@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 Kosiorek, 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. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. 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.