

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

COMMODITIES

COMMODITIES: Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

FINANCIAL RESULTS

MIRBUD: Wstępne wyniki 2Q26: zysk netto powyżej oczekiwań pomimo słabszej marży brutto [neutralne]

FINANCIALS

MBANK: Dokonanie przedterminowego wykupu wszystkich senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych serii 11 i 12

MILLENNIUM: Bank osiągnął 3 mln aktywnych użytkowników swojej aplikacji mobilnej

BANKI: MNB obniża stopy o 25pb do 5.50%, kierunek dalszej ścieżki rozstrzygnie wrześniowy raport o inflacji

UTILITES & MINING

KGHM: Rewizja w górę szacowanych zasobów rudy w Sierra Gorda o 61% [lekko pozytywne]

CONSUMER

ŻABKA GROUP: Alimentation Couche-Tard ogłasza wezwanie na 100% akcji Żabki po 32 PLN za akcję

DADELO: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 120 tys. akcji serii D z dniem 1 września 2026 roku

ZALANDO: M&S wybrał ZEOS do obsługi bezpośredniej sprzedaży online w Europie

DYSTRYBUTORZY IT: Apple szykuje kolejne podwyżki cen iPhone'ów – BBG / Mark Gurman

RYNEK E-COMMERCE: Liczba zgłoszeń celnych w e-commerce spadła o 50.1% m/m w lipcu'26 - MF

RYNEK FMCG: Sieć Stokrotka planuje zwiększenie sieci o kilkadziesiąt lokali w tym roku

TMT

CYFROWY POLSAT: Grupa Polsat Plus ma umowę na 9 pierwszych autobusów elektrycznych dla GórnośląskoZagłębiowskiej Metropolii

GRUPA PRACUJ: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26: optymistyczny outlook na przychody z ogłoszeń [lekko pozytywne]

INTUIT: Dynamika przychodów Mailchimp oczekiwana w 2027 roku: płasko do spadku o 1% r/r

GAMING

CD PROJEKT RED: Wiedźmin 3 Remaster i rozszerzenie Pieśni Przeszłości z entuzjastycznym przyjęciem podczas Opening Night Live [pozytywne]

PCF GROUP: Premiera Gears of War: E-Day, współtworzona przez PCF, została zaplanowana na 6 października br.

TEN SQUARE GAMES: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

ONE MORE LEVEL: Valor Mortis zaprezentowany podczas ONL pre-show

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Kontrakt za 250 mln EUR na modułowy obóz dla Bundeswehry na Litwie

CREOTECH INSTRUMENTS: Zawarcie umowy z ESA przez spółkę zależną ws. projektu dla zastosowań lotniskowych

MO-BRUK: Umowa na likwidację bomby ekologicznej na 17.1m PLN

LYNAS RARE EARTH / CRITICAL MATERIALS: Wyniki FY26: Planowane zwiększenie wydobycia HREE z uwagi na mocne ograniczenia podaży poza Chinami

THORIUM SPACE: Thorium Space zadebiutowało na NewConnect, spółka wchodzi w etap komercjalizacji technologii SATCOM

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MLP GROUP: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS: Zawarcie umowy z partnerem z USA o minimalnych gwarantowanych rocznych przychodach do 443tys. PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

COMMODITIES

COMMODITIES

Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

- **Ropa naftowa:** Rynek w dalszym stopniu wycenia utrzymywanie się ryzyk podażowych na Bliskim Wschodzie. Wzrost ceny ropy w ciągu trzech tygodni to efekt ograniczonych przepływów przez Ormuz. Ataki Huti w regionie Yanbu utrzymują podwyższone ryzyko dla saudyjskich dostaw ropy, choć dotychczas nie doszło do fizycznych zakłóceń dostaw do Orlenu;

- **Rafinacja:** Modelowa marża rafinerijna Orlenu pozostaje wysoka i wynosi 48 USD/bbl (bez dyferencjału), przy globalnym przerobie rafinerijnym niższym od popytu o blisko 2 mb/d i wykorzystaniu mocy w USA powyżej 95%, co zwiększa ryzyko awarii wynikających z odkładanych remontów. Widzimy potencjał do utrzymania strukturalnie wysokich marż w perspektywie kilku lat – oczekiwania szczytu popytu ograniczają inwestycje w nowe moce, a zakłócenia geopolityczne mogą wyłączać istniejące moce znacznie szybciej, niż da się je odtworzyć;

- **Propozycje opodatkowania spółek paliwowych i energetycznych:** Dyskutowane są trzy inicjatywy podatkowe: (1) nadzwyczajna, unijna danina od spółek naftowo-gazowych, podobna do windfall tax z 2022 r., potencjalnie w formie rozporządzenia UE, które nie wymaga podpisu Prezydenta RP; (2) czasowe, sektorowe podniesienie CIT dla największych polskich spółek energetycznych i paliwowych do 30%/26%/23% w latach 2027–29 – szacujemy wpływ na przepływy pieniężne Orlenu na 5–6 mld PLN (~2–3% wyceny) oraz ok. 3% kapitalizacji w przypadku polskich spółek energetycznych (PGE/TPE/ENA); oraz (3) podwyższenie standardowej stawki CIT w Polsce dla wszystkich dużych firm z 19% do 22%. Dwie ostatnie propozycje wymagają podpisu Prezydenta a ich wejście jest obciążone ryzykiem;

- **Niższy WACC dla sieci w Niemczech:** BNetzA zaproponowała WACC na poziomie 3.76% dla niemieckich sieci gazowych na lata 2028–32; FNB Gas skrytykowała tę stopę zwrotu jako zbyt niską, by sfinansować potrzeby inwestycyjne sektora, co zwiększa ryzyko podobnie niskiego WACC dla sieci elektroenergetycznych. Może to stanowić negatywny cross-read dla polskich spółek energetycznych poprzez obniżenie oczekiwań co do regulowanych zwrotów w dystrybucji – najbardziej ekspozowany jest Tauron z uwagi na relatywnie wysoki udział dystrybucji w wynikach;

- **Gaz ziemny:** Ceny TTF w kontraktach day-ahead wzrosły w ciągu ostatnich trzech tygodni o ok. 13 EUR/MWh, do 64 EUR/MWh, ponieważ utrata dostaw LNG z Kataru oraz utrzymujące się backwardation ograniczają załaczanie magazynów – oczekuje się, że Europa wejdzie w zimę z magazynami zapełnionymi jedynie w ~70–75% wobec celu na poziomie 80%. Wysokie ceny już powodują częściową destrukcję popytu, ale przy najsłabszym od 2013r. tempie odbudowy zapasów i rekordowo wysokim eksporcie LNG z USA rynek pozostaje bardzo wrażliwy na zimowe zakłócenia dostaw;

- **Energia:** Europejskie ceny energii elektrycznej podążyły za gazem, a wzrosty wzmocniły fale upałów, które obniżyły prace francuskich elektrowni jądrowych i produkcję niemieckich farm wiatrowych, jednocześnie zwiększając popyt przez klimatyzację – ceny kontraktów forward 1M/1Y wzrosły w ciągu ostatnich trzech tygodni o ok. 10%/12% w Niemczech i 7%/7% w Polsce;

- **Miedź:** Ryzyka podażowe pozostają podwyższone – DRK zakazała eksportu koncentratu, a Kamoakakula zmaga się z dalszą presją na produkcję, przy czym wyjątkowo niskie zapasy na LME przyczyniły się do gwałtownego short squeeze'u i rekordowych cen miedzi. W przypadku KGHM otoczenie wspiera dodatkowo wzrost zasobów rudy w Sierra Gorda o 61%, wydłużający życie zasobów do 2045 r. - choć perspektywa czasowa jest odległa, a wpływ na wycenę nieduży vs. MCap.

- **El Nino:** Prognozy NOAA wskazują na ponad 90% prawdopodobieństwo wystąpienia bardzo silnego El Nino w sezonie 2026/27, potencjalnie najsilniejszego od 1950r. Ryzyko dla płonów i logistyki w kluczowych regionach produkcyjnych. Ryzyko kolejnej fali inflacji cen żywności od końca 2026r.

- **Stal – Europa:** Ceny HRC w Europie pozostały stabilne w ciągu ostatnich dwóch tygodni – zrealizowane ceny na poziomie 700-720 EUR/t, część hut planuje wzrost cen do nawet 800 EUR/t dla dostaw w październiku. Obecne ceny PUDS są na tym samym poziomie dla HRC/CRC i o 60 PLN/t niższe dla prętów zbrojeniowych wobec 5 sierpnia: HRC 3298-3460 PLN/t (HRC 3263-3470 PLN/t); pręty zbrojeniowe 2732-2870 PLN/t (2780-2940 PLN/t). ArcelorMittal Kryvyi Rih został trafiony w ataku rakietowym – produkcja została częściowo wstrzymana, uszkodzenia zgłoszono w głównych obiektach energetycznych i wielkopiecowych zakładu;

- **Stal – Chiny.** Produkcja HRC w Chinach spadła o -4.5% w sty-lip'26, a produkcja prętów zbrojeniowych o -11.2%. Inwestycje w środki trwałe (FAI) w Chinach wyniosły 26 bln RMB w sty-lip'26, spadek o 6.7% r/r;

- **Węgiel koksowy:** Ceny węgla koksowego kształtują się na poziomie 233 USD/t, poniżej 250 USD/t ze stycznia, ale powyżej 212 USD/t z początku sierpnia;

- **Cynk i aluminium:** W sierpniu ceny cynku ustanowiły nowe 52-tygodniowe maksimum i kształtują się obecnie na poziomie 3950 USD/t (+910 USD/t od dołka z marca, średnia LTM 3305 USD/t; średnia 2025 2870 USD/t), tj. najwyżej od maja'22; chińskie TC dla cynku spadły do -115 USD/t – najniższego poziomu w historii. Premia za gąski aluminiowe w Europie wynosi 450 USD/t wobec 270 EUR/t na początku roku i 515 USD/t w czerwcu;

- **Lit/nikiel/kobalt:** Lit wyceniany jest na 22670 USD/t (+10% m/m), nikiel na 17060 USD/t (+2000 USD/t r/r, wobec tegorocznego maksimum 19740 USD/t), a kobalt na 56290 USD/t (stabilnie m/m, najwyżej od lip'22). Niepewność wokół kopalni litu CATL Jianxiawo grozi zacieśnieniem globalnej podaży w perspektywie 2027r.;

- **Metale krytyczne:** Viridis Mining and Minerals pozyskał 120mln USD i zakończył ostateczne studium wykonalności (DFS) dla projektu Cloossus w Brazylii, opartego na rudach metali ziem rzadkich typu jonowo-adsorpcyjnego (największego złoża poza Chinami), przybliżając projekt do ostatecznej decyzji inwestycyjnej (2H26).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	152,364	0.3%	6%	40%
WIG20	4,008	0.2%	5%	38%
mWIG40	10,673	0.5%	8%	33%
sWIG80	31,821	0.3%	4%	7%
PX (Prague)	2,804	0.3%	6%	23%
BUX (Budapest)	151,539	0.1%	6%	44%
BET (Bucharest)	36,097	-1.0%	0%	75%
BIST30 (Istanbul)	16,707	-0.4%	5%	31%
DAX	26,266	0.6%	5%	9%
FTSE 100	10,886	0.3%	1%	17%
STOXX Europe 600	656	0.3%	2%	18%
S&P 500	7,677	0.3%	4%	19%
NASDAQ 100	29,209	0.6%	4%	24%
Nikkei 225	66,300	0.5%	3%	56%
Shanghai Comp	3,914	0.2%	3%	1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	-4.8	1.6	44.4
PL 10Y bond yield	5.9%	-6.6	9.1	43.7
CZ 10Y bond yield	5.0%	-1.3	-4.0	68.2
HU 10Y bond yield	5.5%	2.0	-11.0	-153.0
RO 10Y bond yield	7.0%	0.3	5.6	-33.6
WIBOR 3M	3.8%	0.0	4.0	-101.0
EURIBOR 3M	2.5%	1.3	4.9	52.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.69	0.1%	-3.0%	1%
EUR/PLN	4.30	-0.1%	-0.4%	1.0%
EUR/USD	1.17	-0.1%	2.6%	0.2%
GBP/PLN	5.03	0.1%	0.4%	-1.9%
CZK/PLN	0.18	0.0%	0.0%	-2.9%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	0.5%	-10.0%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.9%	2.9%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	2.4%	-6.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,638	-0.1%	14%	37%
Silver (USD/toz)	69.0	1%	18%	79%
Copper (USD/t)	14,350	0.5%	5%	46%
Zinc (USD/t)	3,890	1.4%	8%	38%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	-0.1%	4%	33%
Iron ore (USD/t)	96	0.3%	-2%	-6%
HCC (USD/t)	237	0.9%	7%	9%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	2%	26%
Brent crude oil (USD/bbl.)	86.9	-1.9%	-10%	29%
CO2 (EUR/t)	84.5	0.1%	1%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	66.4	-3%	6%	97%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	112	0.8%	2%	30%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	505	-0.2%	5%	20%
Shanghai Freight Index	3,410	1.6%	11%	134%

FINANCIAL RESULTS

MIRBUD (MRB PW; Under Review)

Wstępne wyniki 2Q26: zysk netto powyżej oczekiwań pomimo słabszej marży brutto [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	720	732	1,002	547	910	26%	66%	857	861
EBITDA	39.5	28.4	99.1	32.9	n.a.	-	-	58.1	57.7
adj. EBITDA	31.1	32.9	36.3	33.9	n.a.	-	-	58.1	
EBIT	31.8	20.4	90.9	23.5	n.a.	-	-	48.6	48.9
Net profit	21.1	14.1	62.0	9.7	35.3	67%	266%	30.3	31.4
Gross Margin	6.3%	7.5%	8.3%	10.2%	8.4%	2.1pp	-1.8pp	9.6%	
Backlog	8,115	8,865	8,465	8,279	8,878	9%	7%		
P/E12M trailing	13.9	13.4	12.7	13.4	11.8				
EV/EBITDA 12M trailing	9.9	9.6	8.1	9.5	-				
EBITDA margin	5.5%	3.9%	9.9%	6.0%	-	-	-	6.8%	6.7%
EBIT margin	4.4%	2.8%	9.1%	4.3%	-	-	-	5.7%	5.7%
Net profit margin	2.9%	1.9%	6.2%	1.8%	3.9%	1.0pp	2.1pp	3.5%	3.6%

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1150)

Dokonanie przedterminowego wykupu wszystkich senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych serii 11 i 12

- Łączna wartość nominalna obligacji wynosi 750,8mln EUR.

MILLENNIUM (MIL PW; SELL; TP PLN 18)

Bank osiągnął 3 mln aktywnych użytkowników swojej aplikacji mobilnej

BANKI

MNB obniża stopy o 25pb do 5.50%, kierunek dalszej ścieżki rozstrzygnie wrześniowy raport o inflacji

- Trzecia z rzędu obniżka o 25pb (z 5.75% do 5.50%), zgodnie z konsensusem. Rada nie deklaruje kolejnych ruchów, a decyzja co do dalszej ścieżki ma zapaść we wrześniu - do tego czasu ma nastąpić również zapowiedziany na konferencji prasowej przegląd celu inflacyjnego;
- Inflacja w lipcu 1.2% r/r (inflacja bazowa 1.9% r/r): poniżej oczekiwań i czerwcowej projekcji;
- MNB podtrzymuje, że CPI pozostanie poniżej 3% celu do końca tego roku i przez cały 2027, powrót do celu dopiero w 1H28;
- Premia za ryzyko dla aktywów krajowych stabilna, co podtrzymuje pole manewru MNB. Ocena ryzyka jest warunkowana ścieżką fiskalną, planem przyjęcia euro i czynnikami zewnętrznymi.

UTILITES & MINING

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)

Rewizja w górę szacowanych zasobów rudy w Sierra Gorda o 61% [lekko pozytywne]

- Zaktualizowane szacunki dla kopalni miedzi Sierra Gorda wskazują na wzrost zasobów rudy o 61% do 1.1 mld ton – South32
- Oczekiwany okres eksploatacji zasobów został wydłużony o 5 lat do 2045
- „Jest to kontynuacja zatwierdzonego w lipcu projektu realizacji czwartej linii mielenia w Sierra Gorda, który ma zwiększyć produkcję miedzi o około 30 procent od 2031 roku"

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1894	2525.8	2499.1	2487.5	76%
WIG20	1481.4	2099.1	2105.3	2066.7	70%
WIG40	331.3	345.4	342.3	351.9	97%
sWIG80	52.8	51.0	57.3	64.1	92%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
CDR	507	ACP	37.4	KGN	22.9
KGH	282.3	XTB	36.0	EUR	5.0
DNP	210.7	BFT	32.4	LWB	4.0
ZAB	191.5	ASB	32.0	ROB	3.1
PEO	157.3	TPE	20.5	SCW	2.7
PKN	155.3	GPW	12.6	MRC	1.7
PZU	137.5	MDV	10.4	ELT	1.6
ALE	130.2	SNT	9.9	BMC	1.3
PKO	118.6	ING	6.7	GRX	1.3
ALR	54.7	ATT	6.3	UNT	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	512%	EUR	539%	KGN	1506%
ALR	174%	GPP	321%	EUR	539%
PZU	132%	LWB	245%	SNK	310%
KRU	127%	TEN	242%	UNI	275%
PEO	124%	ABE	192%	ROB	267%
DNP	120%	GPW	150%	AGO	253%
ZAB	118%	BFT	143%	LWB	245%
BDX	105%	GRX	109%	ZEP	244%
KGH	94%	ACP	108%	FRO	226%
PCO	91%	ATT	103%	MRC	222%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	11	3.2%	CDR	243	-6%
DNP	36	3.2%	PKN	153	-1.0%
KGH	366	2.1%	PZU	72	-0.8%
TPE	8	2.1%	MBK	1,371	-0.5%
BDX	709	1.8%	MDV	90	-0.4%
Best			mWIG40		
ABE	155.0	6.0%	RVU	18.4	-2%
TEN	105.5	3.8%	NEU	758.0	-2.1%
PXM	7.8	3.7%	PKP	10.7	-1.9%
LWB	25.1	3.5%	CAR	962.0	-1.5%
ASB	136.0	3.5%	ATT	22.4	-1.4%
Best			sWIG80		
ELT	70.0	4.9%	SCW	267.0	-3%
AGO	9.2	4.8%	VGO	486.0	-2.2%
KGN	69.8	4.2%	RVU	18.4	-2.1%
LWB	25.1	3.5%	CLN	22.2	-2.0%
EUR	5.2	3.2%	ICE	72.3	-1.9%

CONSUMER

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

Alimentation Couche-Tard ogłasza wezwanie na 100% akcji Żabki po 32 PLN za akcję

- Zapisy ruszą 27 sierpnia i potrwać do 25 września, przewidywany termin zawarcia transakcji nabycia akcji to 30 września, a przewidywany termin rozliczenia transakcji nabycia akcji to 5 października 2026;
- Podmiotem nabywającym akcje w wezwaniu będzie Circle K Polska sp. z o.o.;
- Wcześniej akcjonariusze Heket i PG Investment Company oraz część menedżerów Żabki zobowiązali się już do sprzedaży łącznie 57,245% kapitału w ramach wezwania;
- ACT deklaruje, że w przypadku osiągnięcia co najmniej 95% głosów, przeprowadzi przymusowy wykup pozostałych akcjonariuszy.

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 105)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 120 tys. akcji serii D z dniem 1 września 2026 roku

ZALANDO

M&S wybrał ZEOS do obsługi bezpośredniej sprzedaży online w Europie

- M&S rozpoczął współpracę z ZEOS, należącym do Zalando rozwiązaniem logistycznym B2B, w ramach której ZEOS realizuje całość internetowej sprzedaży bezpośredniej M&S do klientów w Europie kontynentalnej na 22 rynkach;
- Wdrożenie ruszyło już w Polsce, Francji, Holandii oraz Hiszpanii;
- W pierwszym tygodniu współpracy popyt klientów w Polsce wzrósł o 22%, a współczynnik konwersji o ponad 97%;

DYSTRYBUTORZY IT

Apple szykuje kolejne podwyżki cen iPhone'ów – BBG / Mark Gurman

- Apple przygotowuje się do podniesienia cen iPhone'ów, przede wszystkim wraz z premierą serii iPhone 18 Pro i 18 Pro Max we wrześniu 2026, według Marka Gurmana z Bloombergu podwyżki są związane z rosnącymi kosztami pamięci i układów scalonych;
- Bazowy iPhone 18 Pro może zdrożeć o około 100 USD, do 1 199 USD z 1 099 USD za iPhone'a 17 Pro. Na rynku pojawiały się też wyższe szacunki, sięgające 200–300 USD, ale najnowsze doniesienia wskazują, że Apple może częściowo wziąć wzrost kosztów na siebie;
- Podwyżki mają zacząć się od nowych modeli iPhone 18 Pro/Pro Max, a według doniesień droższe mogą być również pozostałe iPhone'y utrzymywane w oficjalnej ofercie Apple, standardowy iPhone 18 ma być natomiast wprowadzony dopiero w 2027 r., więc jego ewentualna nowa cena pojawi się później;
- Apple już wcześniej podniosło ceny Maców i iPadów, tłumacząc to gwałtownym wzrostem kosztów pamięci i storage, iPhone'y były dotąd jedną z głównych kategorii, których ta fala podwyżek nie objęła.

RYNEK E-COMMERCE

Liczba zgłoszeń celnych w e-commerce spadła o 50.1% m/m w lipcu'26 - MF

- Od początku roku wolumen rósł do ok. 4mln miesięcznie;
- W lipcu'26 liczba zgłoszeń celnych dotyczących towarów e-commerce wyniosła 2,1 mln wobec 4,23 mln w czerwcu;
- MF zastrzega, że lipiec był pierwszym miesiącem obowiązywania regulacji celnych, więc jest za wcześnie, by ocenić trwałość spadku zgłoszeń oraz wiarygodnie szacować długookresowe wpływy.

RYNEK FMCG

Sieć Stokrotka planuje zwiększenie sieci o kilkadziesiąt lokali w tym roku

- Zarząd realizuje plan rozwoju, pomimo trwającego sporu ze związkowcami;
- W spółce od 2024 roku spór doprowadził ostatnio do kontroli PIP, który skończył się zawiadomieniem przez inspekcję prokuratury.

TMT

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 18.5)

Grupa Polsat Plus ma umowę na 9 pierwszych autobusów elektrycznych dla GórnośląskoZagłębiowskiej Metropolii

- Inwestycja warta ponad 28mln PLN jest w 80% finansowana z Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji i ma wzmocnić zeroemisyjny transport w regionie;
- Dostawa planowana jest na I kwartał 2027 roku.

GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; TP PLN 54)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26: optymistyczny outlook na przychody z ogłoszeń [lekko pozytywne]

#Guidance na przychody z ogłoszeń

- Podniesiona została prognoza dla przychodów z ogłoszeń rekrutacyjnych - w polskojęzycznej prezentacji zamieszczonej na stronie spółki, którą komentowaliśmy we wczorajszym daily, przez pomyłkę wskazano „wysoki jednocyfrowy wzrost”. Spółka obecnie oczekuje niskiego dwucyfrowego wzrostu przychodów z ogłoszeń rekrutacyjnych w kolejnych okresach. Organicznie grupa chce rosnąć nie wolniej niż 10% odnotowane w 2Q26, a No Fluff Jobs doda ekstra ~2p.p.
- Podniesienie perspektyw dla przychodów z ogłoszeń wynika z wyższych wolumenów;

#Work.ua

- Work.ua miała znaczące wydatki marketingowe związane z dużą kampanią w 2Q, ale w kolejnych kwartałach kontrybucja z tej spółki poprawi się;

#No Fluff Jobs

- No Fluff Jobs ma najlepszą responsywność kandydatów w IT spośród polskich platform, dobrze uzupełnia portfel grupy w momencie odbicia na rynku rekrutacji w IT;

#AI, Niemcy, akwizycje

- Kolejne rozwiązania AI (asystent AI w sprzedaży, który wspierał pozyskanie kilkudziesięciu małych nowych klientów poza standardowymi godzinami pracy, rozwój asystenta AI dla rekruterów);
- Grupa w Niemczech jest zdywersyfikowana sektorowo jeśli chodzi o klientów softgarden, nieco więcej klientów z sektorów healthcare, defense;
- W ogłoszeniach ruch przychodzący od LLM to około 1%; udział rośnie, ale nadal bardzo mały;
- Trwają rozmowy akwizycyjne w ramach segmentu HR Software (mniejsze transakcje), ale bez zaawansowanych prac nad dużymi projektami;
- Spółka jest na dobrej drodze do osiągnięcia ponad celu ze strategii ponad 400mln PLN adj. EBITDA w 2027 roku (nasz szacunek nie uwzględniający jeszcze No Fluff Jobs zakładał 405mln PLN)..

INTUIT

Dynamika przychodów Mailchimp oczekiwana w 2027 roku: płasko do spadku o 1% r/r

- Mailchimp stanie się osobnym segmentem raportowym (wydzielony z Global Business Solutions) od FY2027;
- Przychód Mailchimp w 4Q25/26 spadł nieznacznie r/r (kontynuacja słabości sygnalizowanej już w poprzednich kwartałach);
- Guidance na FY2027 dla Mailchimp: flat do -1% r/r, to jest znacznie poniżej ogólnego wzrostu Intuit (9-10%);
- Wyższe efektywne ceny w Mailchimp mają zrekompensować podwyższony churn;
- Brak na telekonferencji po wynikach za kwartał kończący się w czerwcu komentarza zarządu o planie naprawczym dla Mailchimp (w przeciwieństwie do zeszłorocznego calla, gdzie zapowiadano powrót do wzrostu);

#Wyniki Intuit i guidance na FY2027

- Przychody w 4Q25/26 wzrosły o 14% r/r do 4,4mld USD (vs kons. 4,28mld USD);
- Outlook przychodowy na kolejny rok fiskalny bardziej ostrożny z zauważalnym spadkiem dynamiki do 9-10%;
- Adj. EPS 4,03 USD powyżej kons. 3,54 USD, guidance na 2027 EPS 22,9-23,1 USD (adj. P/E ~15x).

GAMING

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

Wiedźmin 3 Remaster i rozszerzenie Pieśni Przeszłości z entuzjastycznym przyjęciem podczas Opening Night Live [pozytywne]

- Gra dostała pozycjonowanie 'and last one thing' podczas wczorajszego pokazu rozpoczynającego targi gamescom;
- Oprócz zapowiadanej wcześniej prezentacji trzeciego rozszerzenia zapowiedziano także premierę ulepszonej wersji do pełnej wersji gry, która dostępna będzie 29 września tego roku;
- Upgrade do wersji Remaster będzie darmowy dla dotychczasowych posiadaczy gry, a dla tych posiadających tylko podstawową wersję gry (bez rozszerzeń) za darmo będą udostępnione rozszerzenia Serce z Kamienia oraz Krew i Wino; w przedsprzedaży dostępna jest także dedykowana wersja na Nintendo Switch 2 (wcześniej dostępny był build na starszego Switcha);
- Twórcy zapowiedzieli, że w wersji remaster graczy czeka m.in. ulepszona grafika, rozwinięta walka, usprawnione poruszanie się Geralta, odnowione efekty wieżmyńskich znaków, przerobione sterowanie Płotką, wzbogacone zachowania potworów, nowe drzewko zdolności, funkcje transmogrifikacji, nowe finishery itd.;
- W przypadku Pieśni Przeszłości potwierdzono premierę w przyszłym roku, jeszcze bez podawania konkretnej daty; na targach na strefie biznesowej będzie pokazywany gameplay;
- Trzecie rozszerzenie będzie oferowało nowy region Letten – rodzinne strony Jaskra – wraz z nową linią fabularną, questami, postaciami i przeciwnikami, a całość ma stanowić ostatni rozdział historii Geralta w Wiedźminie 3;
- [LINK](#) do trailera rematera; [LINK](#) do trailera nowego rozszerzenia.

PCF GROUP (PCF PW; Under Review)

Premiera Gears of War: E-Day, współtworzona przez PCF, została zaplanowana na 6 października br.

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; TP PLN 98)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

- Fishing Clash: poprawa KPI ostatnio, która umożliwiła wyższe wydatki na UA w ostatnim czasie (utrzymanie tych samych benchmarków); w przypadku Hunting Clash spółka liczy na poprawę performance za ok. 3 miesiące;
- Real Flight Simulator: niższe przychody w 2Q, które są spowodowane dołożeniem feature'a u jednego z konkurentów; Real Combat Simulator: trwają dalsze prace na kolejnymi update (później decyzja czy będzie gra funkcjonować jako osobny tytuł czy jako tryb do RFS);
- Wings of Heroes: spółka weryfikuje, czy tytuł jest jeszcze wzrostowy czy utrzymaniowy, odpowiedź będzie w ciągu kilku miesięcy, CEO wierzy w scenariusz bardziej pozytywny;
- Trophy Hunter: spółka pracuje nad pogłębianiem monetyzacji gry, choć ma miejsce opóźnienie prac jednego z feature'ów monetyzacyjnych;
- Linia produktowa shooter'ów (Trophy Hunter i Medal Hunter): premiera MH 30 lipca, gra powstawała 12 miesięcy (budżet 2 mln PLN), relatywnie krótko i tanio, co zostało osiągnięte dzięki synergii z prac nad TH; MH ma większą konkurencję, ale też większy addressable market, póki co 2x więcej pobrań niż TH w analogicznym okresie, trawia na większej ilości rynków; póki co brak komentarza co do wysokości wydatków UA, ale CEO potwierdził, że budżet marketingowy na tym etapie jest wyższy niż w analogicznym okresie dla TH (jest większa pewność co do performance gry vs TH);
- Wydatki na UA TH: wdrożona głębsza monetyzacja, z planowanych systemów monetyzacyjnych 80-90% z nich jest jeszcze niewdrożona, był test jednego z systemów;
- Fishing Trip: wciąż wczesny etap prac (przed soft launch, obecnie market testing – walidacja retencji z zaangażowania), choć następuje stopniowa poprawa KPI;
- D2C: dwa elementy – storna intranetowa z item'ami (FC i HC) oraz alternatywne metody płatności wdrażane we wszystkich ważnych kluczowych tytułach (rynek USA);
- D2C: brak wzrostu udziału w totalu to efekt struktury nowych/starych graczy – przy wysokim UA nowi gracze są mniej skłonni do korzystania z alternatywnych metod płatności.

ONE MORE LEVEL

Valor Mortis zaprezentowany podczas ONL pre-show

- [LINK](#);

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Kontrakt za 250 mln EUR na modułowy obóz dla Bundeswehry na Litwie**

- Rheinmetall otrzymał pierwsze zamówienie w ramach programu G-CAP II SU na budowę modułowego obozu dla maksymalnie 2 tys. żołnierzy na Litwie;
- Wartość kontraktu na budowę wynosi 250 mln EUR, a zamówienie zostało zaksięgowane w 3Q26;
- Obiekt ma osiągnąć gotowość operacyjną od połowy sierpnia 2027 r., a Rheinmetall będzie głównym wykonawcą projektu;
- Po uruchomieniu Rheinmetall będzie odpowiadał za częściowo autonomiczną eksploatację obozu, w tym facility management, pralnię i catering;
- Wartość usług operacyjnych wynosi 40 mln EUR rocznie, zapewniając dodatkowy powtarzalny strumień przychodów po zakończeniu budowy;
- Program G-CAP II umożliwia Bundeswehrze zlecanie prywatnym wykonawcom produkcji, transportu, budowy, wieloletniej eksploatacji i demontażu modułowej infrastruktury rozmieszczeniowej.

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)**Zawarcie umowy z ESA przez spółkę zależną ws. projektu dla zastosowań lotniskowych**

- Creotech Geo podpisał z ESA umowę na realizację projektu HP MLAT w ramach programu NAVISP Element 2;
- Projekt obejmuje demonstrator wysokoprecyzyjnego systemu multilateracji MLAT przeznaczonego do monitorowania ruchu w zastosowaniach lotniskowych;
- Wartość projektu wynosi 625 tys. EUR, z czego ESA sfinansuje 80%, tj. 500 tys. EUR
- Prace mają zakończyć się do sierpnia 2027 roku;
- HP MLAT rozwija kompetencje Creotech Geo w systemach UTM oraz rozwiązaniach wspierających zarządzanie ruchem lotnictwa ogólnego;
- Projekt uzupełnia realizowany od marca 2025 r. projekt DTM Tool, rozwijający rozwiązania do zarządzania i monitorowania ruchu w niskiej przestrzeni powietrznej;
- Oba projekty wykorzystują komponent satelitarny i poszerzają portfolio Creotech w obszarze zarządzania ruchem lotniczym i bezzałogowym.

MO-BRUK (MBR PW; HOLD; TP PLN 387.7)**Umowa na likwidację bomby ekologicznej na 17.1m PLN**

- Podpisanie umowy z gminą Głogów na usunięcie nielegalnych odpadów niebezpiecznych, o łącznej kwocie wynagrodzenia 17.14m PLN brutto i wolumenie 3.6 tys. ton ([LINK](#))
- Realizacja do końca 10.2027

LYNAS RARE EARTH / CRITICAL MATERIALS**Wyniki FY26: Planowane zwiększenie wydobycia HREE z uwagi na mocne ograniczenia podaży poza Chinami****#Sytuacja rynkowa**

- Rynek pierwiastków ziem rzadkich jest obecnie napędzany przede wszystkim przez magnesy do energooszczędnych silników, a Lynas ocenia wzrost tego rynku na ok. 10% rocznie i nie widzi technologii, która w przewidywalnym horyzoncie zastąpiłaby magnesy trwale
- Geopolityka staje się coraz ważniejszym strukturalnym czynnikiem popytu: producenci samochodów, turbin wiatrowych i inny OEM po latach ograniczonego zainteresowania aktywnie dążą obecnie do zabezpieczenia części dostaw poza Chinami, aby ograniczyć zależność od jednego kraju
- Zarząd podkreśla jednocześnie rosnące zaangażowanie rządów w budowę niezależnych łańcuchów dostaw rare earths, ponieważ odtworzenie poza Chinami kompetencji rozwijanych tam przez 40–50 lat wymaga wsparcia publicznego i długoterminowego zaangażowania OEM
- Najbardziej napiętym elementem rynku poza Chinami jest obecnie DyTb, Lynas jest pierwszym komercyjnym producentem dysprozu i terbu poza Chinami, a zarząd określa niedobór tych pierwiastków jako główne ograniczenie rozwoju zachodniego łańcucha magnesów
- Spółka chce jak najszybciej zwiększyć zawartość DyTb we wsadzie, przede wszystkim przez zmianę planu wydobywczego Mount Weld i wcześniejsze dotarcie do stref bogatych w DyTb, a równolegle analizuje zewnętrzne projekty ionic clay i inne zasoby o większym udziale heavy rare earths
- Zarząd sygnalizuje dużą liczbę podmiotów proponujących Lynas współpracę przy nowych zasobach heavy rare earths, ale selekcja będzie oparta na jakości zasobu, możliwościach przetwarzania, standardach środowiskowych, sytuacji z zezwoleniami oraz ekonomice
- Ryzyka wynikające z zależności od Chin są widoczne także operacyjnie: w FY26 Lynas doświadczał okresowych niedoborów chemikaliów i komponentów dostarczanych wcześniej z Chin, natomiast Kalgoorlie (zakład ługowania rudy) zostało już przedstawione na 100% źródeł niezależnych od Chin
- Budowa downstream poza Chinami przyspiesza: Lynas zainwestuje 50m AUD w projekt magnetyczny JS Link w Malezji, współpracuje z LS Cable nad produkcją metalu oraz podpisał MOU z Noveon w USA

#Koszty i marże

- Najważniejszym nowym ryzykiem kosztowym jest kwas siarkowy, którego cena wzrosła około czterokrotnie w ciągu 12 miesięcy (efekt napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie)

#Outlook/guidance

- Lynas oczekuje, że obecne ceny rare earths mogą utrzymać się, ponieważ według zarządu są one na poziomie wymaganym do uzasadnienia inwestycji w nowe źródła podaży, co oznacza wyraźnie bardziej konstruktywne podejście do cen niż w poprzednich okresach słabego rynku
- Szczególnie mocny pricing może utrzymywać się w heavy rare earths, ponieważ dostępność DyTb poza Chinami pozostaje skrajnie ograniczona
- W kolejnych miesiącach priorytetem będzie przyspieszenie dostępu do bogatszych w DyTb części Mount Weld, a koszt wcześniejszego usunięcia nadkładu jest obecnie kalkulowany i ma zostać przedstawiony rynkowi w niedalekiej przyszłości
- Program heavy rare earths pozostaje zgodny z harmonogramem: po komercjalizacji DyTb i wcześniejszym uruchomieniu samaru kolejnymi produktami mają być gadolin i itr w 1H FY28, a następnie zwiększone wolumeny samaru oraz lutet w 2H FY28

- Produkcja NdPr w FY27 ma być znacząco wyższa r/r, ale spółka nie podaje konkretnego celu, a zarząd uważa obecnie realizację przemysłową (osiągnięcie stabilnej jakości koncentratu, zakończenie modyfikacji Kalgoorlie i zwiększenie możliwości przerobu koncentratu w Malezji) za większe ograniczenie niż dostępność klientów czy popytu
- Lynas Advanced Materials Plant (LAMP) ma istotny potencjał dalszego zwiększania mocy, wcześniej wskazywano 12 tys. ton rocznie jako możliwy poziom, jednak decyzje o kolejnych rozszerzeniach będą podejmowane wraz z rozwojem popytu
- Spółka chce także uruchomić recykling odpadów z produkcji magnezów, które odpowiadają za ok. 30% zużywanego materiału, ponieważ możliwość ich konkurencyjnego odzysku jest według zarządu warunkiem ekonomicznego funkcjonowania producentów magnezów poza Chinami
- Inwestycje w FY27 będą kierowane przede wszystkim na heavy rare earth separation oraz niewielkie projekty zwiększające wolumen i obniżające koszty, natomiast większe inwestycje upstream/downstream nie zostały jeszcze formalnie zatwierdzone

THORIUM SPACE

Thorium Space zadebiutowało na NewConnect, spółka wchodzi w etap komercjalizacji technologii SATCOM

- Thorium Space zadebiutowało 25 sierpnia na NewConnect;
- Do obrotu wprowadzono 2,46 mln akcji, w tym 1,10 mln akcji serii I objętych w czerwcowej ofercie publicznej za 22 mln PLN;
- Łącznie w 2026 r. spółka pozyskała 33,7 mln PLN nowego kapitału oraz skonwertowała 9,1 mln PLN pożyczek na akcje;
- Po konwersji Thorium nie posiada oprocentowanego zadłużenia, a według spółki obecne finansowanie zabezpiecza działalność operacyjną przez co najmniej 12 miesięcy;
- Spółka pozostaje na etapie przedkomercyjnym: w 2Q26 nie osiągnęła przychodów ze sprzedaży produktów i zanotowała 3,9 mln PLN straty netto;
- Kluczowym celem jest komercjalizacja własnych technologii secure SATCOM, m.in. układów scalonych BFIC/ASIC, terminali Aurora Pro i Ares oraz cyfrowych payloadów telekomunikacyjnych;
- Thorium realizuje sześć projektów technologicznych, a najbardziej zaawansowane obejmują HummingSat, taktyczny transponder T-XPDR oraz system telekomunikacyjny SUBCOM dla rakiety ILR-33;
- Istotnym elementem strategii jest współpraca z Creotech przy systemach SATCOM, Creotech posiada opcję objęcia 19,99% kapitału Thorium;

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

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

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Do 2028 roku udział projektów z rynku niemieckiego będzie stanowił ponad 1/3 portfolio grupy;
- W przyszłym roku spółka zakłada wejście na nowy rynek – pod uwagę brany jest Amsterdam lub obszar północnych Włoch. Prace nad pozyskaniem gruntów oraz kadr są na zaawansowanym poziomie.;
- Grupa nadal będzie działać na polskim rynku, ale celem w perspektywie trzech lat jest zmniejszenie udziału polskiego rynku w działalności do poziomu poniżej 50%;
- Spółka nie szuka nowych lokalizacji na rynkach, na których jest już obecna, a nowe projekty w Polsce, Niemczech, Austrii i Rumunii to albo rozszerzenie aktualnych, albo budowa w tym samym mieście kolejnych projektów;
- Spółka odkłada na razie plany dywidendowe, co najmniej do czasu uzyskania wyższego ratingu.

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Zawarcie umowy z partnerem z USA o minimalnych gwarantowanych rocznych przychodach do 443tys. PLN

- Umowa określa warunki współpracy stron w świadczeniu przez spółkę usług na rzecz partnera opartych na technologii spółki do analizy rytmu serca - algorytmach DeepRhythmAI (DRAI), w tym poprzez integrację Produktu EKG z oprogramowaniem partnera;
- Usługi będą mogły być wykorzystywane przez Partnera na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki;
- Umowa będzie obowiązywać od 1 września 2026 roku.

OTHER INFORMATION

ELEKTROTIM: Zawarcie umowy z PORR Government Services Poland za maksymalnie 45,6mnl PLN netto

- Przedmiotem umowy jest wykonanie instalacji elektrycznych, kanalizacji kablowych w ramach inwestycji Munitions Storage Area (MSA) Powidz Air Base;
- Umowa zostanie zrealizowana do dnia 30 czerwca 2028 roku.

KERNEL HOLDING: Podpisanie umowy kredytowej z Duńskim Funduszem Eksportu i Inwestycji (EIFO) na kwotę do 100mln EUR

- Finansowanie jest udzielone w ramach specjalnego programu EIFO wspierającego inwestycje w Ukrainie i zostanie przeznaczone na sfinansowanie budowy pierwszej elektrowni wiatrowej spółki w Ukrainie.

SELENA FM: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet

- Produktowo spółka koncentruje się na termoizolacji i hydroizolacji oraz na tradycyjnej ofercie, czyli piankach, silikonach i klejach;
- W perspektywie pięciu lat grupa chce być przynajmniej dwukrotnie większa niż obecnie;
- Na razie jest jeszcze zbyt wcześnie, by deklarować, czy spółka będzie dążyć do przejęcia Izolacji-Jarocin. Najpierw chce rzetelnie ocenić opłacalność tego projektu.;
- Zarząd chce dostarczać coraz lepsze wyniki finansowego, czego naturalną pochodną będzie stabilna dywidenda.

QUANTUM SOFTWARE: Quantum Assets zaprasza do składania ofert sprzedaży do 73 tys. akcji w cenie 38 PLN za papier

- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 27 sierpnia do 24 września 2026 roku.

ZUK STAPORKÓW: Spółka BORO Sp. z o.o. S.K.A. zamierza ogłosić wezwanie na sprzedaż 6,18 mln akcji @ 5 PLN za papier

- Akcje stanowią 100% ogólnej liczby głosów w spółce.

INSIDER TRADING

ASBIS

- Wiceprezes sprzedał 40 tys. akcji @ 118 PLN.
- Constantinos Tziamalīs posiadał na dzień 05.08.2026 406,6 tys. akcji, stanowiących 0,73% kapitału

OPONEO.PL

- Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 3,1 tys. akcji @ 100,40-107,60 PLN.

PEKABEX

- Fernik Holdings, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 81,2 tys. akcji @ 8,78-9,00 PLN.

SANWIL HOLDING

- Prokurent sprzedał 208 tys. akcji @ 2,00 PLN.

SANWIL HOLDING

- Insider sprzedał 304 tys. akcji @ 2,00 PLN.

TRANS POLONIA

- Euro Investor sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 5,8 tys. akcji @ 14,35 PLN.

WIKANA

- Prezes zarządu objął nieodpłatnie 44,9 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

- Nabycie 1,8 tys. akcji @ 5,38 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

EUROCASH

- Powołanie p. Adama Galka na stanowisko członka zarządu ds. logistyki.

PROTEKTOR

- Rezygnacja p. Aleksandry Zamasz z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

OPONEO.PL

Zwiększenie zaangażowania przez Zawieruszyński Fundacja Rodzinna z 9,77% do 10,049% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

AGORA

Wolumen: 265,6 tys. @ 8,86

% kapitału: 0,57

KOGENERACJA

Wolumen: 10 tys. @ 67,00

% kapitału: 0,07

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BUMECH: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Anny Sutkowskiej na stanowisko członka RN

- Ogłoszono przerwę w obradach do dnia 15 września 2026 roku.

LENTEX: Zwołanie NWZA na dzień 24 listopada 2026 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie powołania rewidenta ds. szczególnych.

YARRL: Uchwała NWZA w sprawie zniesienia uprzywilejowania akcji serii A oraz zmian w statucie spółki

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	151.2	20%	22,370	10.7	8.4	7.4	1.1	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	123.6	0%	50,740	12.9	11.5	10.8	1.9	1.8	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	123.2	4%	16,097	11.4	11.6	10.7	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	441.4	-5%	57,426	14.1	12.2	10.4	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,065	0%	202,402	12.1	11.4	10.9	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,370.5	-16%	58,312	15.2	12.8	11.0	2.3	2.0	1.8	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.1	-15%	25,645	17.4	11.4	10.1	2.2	1.9	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	46,480	11%	13,014	10.7	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	257.1	7%	67,481	11.5	10.2	9.2	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	113.5	7%	141,900	12.9	10.7	9.6	2.4	2.2	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	720.0	3%	73,576	14.1	11.8	10.3	2.1	2.0	1.8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	440.2	25%	8,603	7.2	6.8	6.4	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.2	3%	62,312	10.1	9.7	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	132.0	6%	319	—	—	14.3	7.2	19.2	5.5	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	155.0	10%	2,713	11.0	12.1	12.0	7.4	7.8	7.5	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.5	13%	191	10.8	10.0	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	44.9	16%	45,676	23.0	18.1	15.2	12.5	10.6	9.1	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.4	20%	463	9.6	9.1	9.0	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.7	-7%	2,358	34.2	13.2	12.0	5.2	5.1	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.6	18%	412	13.4	10.6	9.0	7.1	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.8	25%	3,030	7.4	7.0	5.4	7.2	6.7	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.7	25%	248	11.7	11.7	8.1	8.1	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	136.0	-12%	7,548	12.3	9.7	9.1	8.8	7.3	6.6	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	153.6	-2%	36,360	75.7	68.3	57.7	32.8	30.5	26.8	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	237.4	-12%	19,704	23.8	22.9	21.5	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.8	-5%	4,089	18.2	16.7	15.0	10.5	9.4	8.4	2%	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	30.2	11%	3,938	14.5	12.2	10.8	10.0	8.6	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	22.4	—	2,226	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,455.0	7%	18,007	18.4	16.2	14.9	11.5	10.0	8.5	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.4	64%	471	19.2	16.5	3.4	5.9	5.0	1.4	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	709	27%	18,101	23.9	20.1	16.8	14.3	12.0	9.9	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	74.0	57%	470	—	11.9	—	—	7.0	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	242.9	31%	24,268	59.2	38.0	9.0	50.5	30.1	5.8	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	22.2	75%	1,197	8.6	123.6	40.0	64.2	18.8	13.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,384.0	-5%	744,578	23.8	21.3	27.3	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-14%	557	—	8.8	7.9	37.4	3.4	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	536	25%	375	8.6	11.0	29.1	4.8	5.5	9.8	7%	11%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	730.0	34%	2,558	108.5	49.5	32.8	43.9	24.7	15.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.75	48%	3,961	23.6	20.5	10.3	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	18.7	23%	18,718	17.5	13.1	11.0	10.5	8.5	7.1	—	—	—	—
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	191.3	20%	2,930	36.1	20.3	15.7	16.0	11.9	9.5	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	16.5	12%	10,527	17.5	12.8	11.0	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	83.0	27%	969	26.5	21.8	17.2	16.3	13.6	10.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.8	7%	5,051	10.7	10.0	9.7	9.5	8.5	8.1	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	167.6	18%	5,658	20.8	18.9	17.9	10.6	9.6	8.9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	297.0	-12%	1,356	21.2	17.5	15.3	11.4	10.0	8.8	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	36.2	11%	35,471	20.9	16.7	14.1	12.8	10.2	8.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	250.5	20%	6,463	9.4	9.1	8.4	7.5	7.4	6.4	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,245	15.3	7.2	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	21.6	16%	257	—	39.6	12.6	8.2	4.8	4.6	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.7	15%	10,420	4.5	4.6	5.7	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	52.4	37%	919	—	14.3	13.1	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.2	—	717	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.9	16%	72	12.0	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	36.3	10%	771	12.4	10.4	9.3	8.3	7.1	6.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	13,360.0	-1%	2,489,968	8.6	8.1	6.4	5.9	5.1	3.8	3%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	99	-22%	4,172	17.4	16.3	16.0	14.1	12.9	12.4	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	55	-2%	3,789	14.3	13.4	12.8	10.0	9.2	8.6	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.5	20%	1,430	—	95.2	20.2	50.3	24.9	20.5	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.7	31%	971	4.4	5.0	5.9	2.1	2.5	2.9	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	184.5	-32%	294,992	23.1	21.8	20.6	8.8	8.7	8.4	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	58.3	6%	181,638	25.2	23.0	21.0	14.0	12.8	11.7	3%	3%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,379	44.5	35.7	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	962.0	14%	13,630	13.0	11.1	9.9	9.2	8.0	7.0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.2	21%	11,459	17.3	13.5	12.4	6.1	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	31.5	-27%	3,698	47.6	9.7	5.7	1.9	1.3	0.9	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,241.0	13%	12,236	17.2	15.1	12.3	11.0	10.1	8.9	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	366.0	-11%	73,200	9.5	10.2	11.7	5.6	5.9	6.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	20,700.0	23%	38,475	14.3	12.8	11.4	7.3	6.3	5.6	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.8	47%	3,020	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	144	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	244	11%	3,408	35.0	29.5	25.2	11.2	10.1	9.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	72.3	-2%	756	6.4	9.1	—	4.5	5.9	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12.7	—	1,398	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	117.5	2%	2,819	10.1	6.7	5.2	11.2	9.4	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	362.5	7%	1,273	13.2	11.8	11.4	8.8	7.9	7.4	4%	4%	5%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	89.7	3%	6,908	25.9	16.0	12.0	7.3	5.9	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,040.0	-10%	3,788	8.8	7.5	7.0	4.3	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.0	92%	149	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.4	37%	1,567	6.2	5.9	5.5	6.7	6.3	5.8	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	133	24%	15,941	26.1	18.7	15.1	6.5	5.6	4.5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	758.0	13%	3,519	16.7	14.9	13.5	9.1	8.1	7.3	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.2	-11%	500	34.6	30.9	24.9	9.8	8.4	7.3	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	106.6	50%	1,204	13.2	11.8	10.6	8.2	7.6	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.5	12%	19,062	17.2	15.4	13.3	5.4	5.3	4.9	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	152.5	3%	177,067	6.5	7.8	9.0	3.5	4.0	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.5	18%	1,347	12.8	11.4	9.8	5.6	4.5	4.0	3%	5%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.7	—	172	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	150.1	47%	75,050	5.0	4.1	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.7	—	215	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	42.4	8%	24,484	16.1	14.5	13.1	7.3	6.7	6.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.5	13%	23,649	4.2	6.1	6.1	3.6	4.8	4.8	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	246.0	59%	1,640	9.8	9.4	8.4	5.9	5.4	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	54.3	19%	4,193	41.7	39.7	24.1	13.0	12.5	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.8	47%	2,011	12.9	10.9	9.9	5.4	3.8	3.0	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	25.0	46%	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	150.8	29%	2,194	9.6	9.7	9.3	6.5	6.4	5.6	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,118.0	52%	52,311	34.1	23.9	17.5	18.9	13.2	9.7	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	18.4	84%	425	—	14.7	34.4	—	7.0	11.3	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	638.2	18%	346,787	40.7	29.5	23.5	22.4	17.1	13.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	140.2	63%	444	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	28.6	36%	541	—	32.4	17.9	11.7	8.6	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	86.2	16%	1,088	12.8	11.0	10.7	7.6	6.6	6.3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	338.4	18%	2,886	16.4	14.8	12.7	11.4	9.8	8.2	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.4	28%	14,777	6.4	6.1	6.3	5.3	5.4	5.7	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	105.5	-7%	683	12.5	9.1	8.5	8.1	5.9	5.3	9%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.7	24%	1,578	16.8	11.4	7.5	8.6	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	26%	707	7.7	7.1	6.4	6.3	5.9	5.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	302.5	32%	417,450	4.9	4.5	4.2	4.2	3.7	3.4	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	131.4	20%	2,920	24.9	19.2	15.5	18.0	13.8	11.1	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	134.2	-3%	1,409	16.8	13.8	12.5	8.1	6.6	5.7	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.5	—	1,294	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	63.3	3%	1,885	10.8	16.2	14.2	6.1	5.5	5.2	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.6	-34%	252	16.6	15.5	15.8	4.9	5.1	4.9	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.9	11%	1,123	—	30.5	13.5	5.2	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	173.2	-17%	20,368	12.7	14.9	12.7	8.8	10.0	8.3	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	69.7	72%	206	—	34.1	9.5	—	13.9	5.4	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.3	9%	31,373	24.8	19.3	15.4	8.8	7.5	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. | Mogińska 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.