

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

HANDLOWY: Zysk netto za 2Q26 poniżej oczekiwań przez wyższe koszty ryzyka [lekko negatywne]

KRUK: Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnymi, lepszy obraz WE, one-off w Rumunii [lekko pozytywny]

DOM DEVELOPMENT: Wyniki 2Q26: zgodne z oczekiwaniami, marża brutto ponad 6p.p. niższa r./r. [neutralne]

AB: Wyniki 3QFY26: zapasy wskazują na dłuższy okres wsparcia wyników segmentem publicznym [lekko pozytywny]

MO-BRUK: Wyniki za 2Q26. Przebicie konsensusu na EBITDA o 23%. [pozytywny]

EUROCASH: Wyniki za 2Q26: Pozytywny 1-off na poz. działalności, dobra poprawa rentowności w detalu [lekko pozytywny]

11 BIT STUDIOS: 2Q26 Results Review: Nieco powyżej oczekiwań, ale story bez zmian [lekko pozytywny]

ATENDE: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26

FINANCIALS

PKO BP: Bank wnioskuje o ponowne rozpatrzenie sprawy, wskutek której KNF nałożyła na bank karę w kwocie 47,5mln PLN

GPW: Platforma GlobalConnect rozszerzyła ofertę zagranicznych spółek o akcje SpaceX

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY: Plan wydłużenia terminu na emisję akcji [neutralne]

CONSUMER

RYNEK E-COMMERCE: Obroty w e-handlu w lipcu'26 spadły m/m o 0,2% do 7,98mld PLN - KIG

RYNEK FMCG: Sprzedaż supermarketów w Polsce w lipcu'26 wzrosła o 2,1% r/r (+4,8% m/m) – PIH, CMR

TMT

CYBER_FOLKS: Informacja o sposobie ujęcia w sprawozdaniu podatku po sprzedaży udziałów w Vercomie

GAMING

CD PROJEKT RED: Podsumowanie pokazu hands-off Wiedźmina 3 Pieśni Przeszłości podczas gamescom

INDUSTRIALS

STADLER / ROLLING STOCK: Wyniki 2Q26: podtrzymanie guidance na 2026, wzrost przychodów i poprawa marży w perspektywie 2027

KENDRION / ROBOTICS: Wyniki 2Q26: podtrzymanie perspektyw wzrostu w kolejnych okresach, nowe cele finansowe podczas CMD we wrześniu

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GTC: Spółka wynajęła ponad 69 tys. m2 powierzchni w 1H26, +25% r/r

ERBUD: Grupa zdecydowała o zaprzestaniu działalności w segmencie budownictwa modułowego [pozytywny]

UNIBEP: Zawarcie umowy na budowę bloku kogeneracyjnego za ok. 379,5mln PLN netto

UNIBEP: Otrzymanie od JBIInvestment pozwu o zapłatę łącznie 230mln PLN

BIOTECH

MABION: FDA wyznaczyła spółce termin spotkania konsultacyjnego ws. MabionCD20 na dzień 5 października 2026 roku

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

HANDLOWY (BHW PW; HOLD; TP PLN 128)

Zysk netto za 2Q26 poniżej oczekiwań przez wyższe koszty ryzyka [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Net interest income	530	516	511	471	459	-13%	-3%	461	456
Net F&C result	107	106	108	107	119	11%	10%	111	111
Other income	196	120	113	393	118	-40%	-70%	136	120
Total revenues	833	742	732	971	696	-16%	-28%	708	686
Operating costs	-171	-170	-165	-335	-211	24%	-37%	-211	-206
Operating profit	662	573	567	636	485	-27%	-24%	496	480
Net provisions	-1	-20	3	-17	-59	-	-	-34	-36
Net profit	166	469	596	386	321	94%	-17%	354	343
NIM	2,81%	2,80%	2,88%	2,51%	2,31%			2,31%	
CoR	0,02%	0,42%	-0,06%	0,34%	1,10%			0,63%	
C/I	20,5%	22,9%	22,6%	34,5%	30,4%			29,9%	
Loans	17,3	17,8	18,2	19,1	19,6	12,9%	2,4%	19,8	
Assets	84,3	79,5	78,8	88,2	72,6	-13,9%	-17,7%	68,3	
Deposits	41,7	39,4	38,4	44,7	48,2	15,7%	7,8%	48,5	
P/E12M trailing	10,6	11,2	9,6	9,9	9,1				
P/BV	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7				
ROE 12M	16%	15%	17%	16%	18%				

Source: company data, PAP, Trigon

KRUK (KUR PW; BUY; TP PLN 550)

Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnyimi, lepszy obraz WE, one-off w Rumunii [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Cash collections	987	1,011	999	971	1,040	5%	7%	1,039	
Revenues	798	803	788	783	789	-1%	1%	826	798
o/w Poland	364	367	421	346	391	7%	13%		
o/w Romania	135	153	131	148	73	-46%	-51%		
o/w Italy	185	166	165	177	213	15%	20%		
o/w Spain	90	104	93	98	101	12%	2%		
Other	21	9	-25	12	8	-62%	-36%		
o/w revaluations	139	114	111	94	132	-5%	41%	130	
o/w dev. of recoveries & other	76	64	35	34	45	-41%	34%		
Cash EBITDA	682	707	658	656	742	9%	13%	721	
EBITDA	426	432	377	404	419	-2%	4%	435	416
o/w Poland	233	236	282	221	266	14%	20%		
o/w Romania	100	114	90	111	32	-68%	-71%		
o/w Italy	91	67	70	80	117	29%	46%		
o/w Spain	39	53	27	30	53	38%	81%		
Other	10	2	-34	5	-3	-	-		
EBIT	411	415	359	384	401	-2%	4%	416	398
EBT	305	306	245	271	319	5%	18%	302	
Net profit	332	293	209	262	293	-12%	11%	292	270
Net profit @ ETR 19%	247	248	199	219	259	5%	18%	244	
ERC (PLN bn)	23.9	24.7	26.2	26.9	27.2	14%	1%		
BV of NPL portfolios (PLN bn)	10.8	11.2	11.6	12.0	12.0	11%	0%		
EBIT margin	51%	52%	46%	49%	51%	-1p.p.	2p.p.		
Net profit margin	42%	36%	26%	34%	37%	-5p.p.	4p.p.		
ROE (LTM)	22%	20%	20%	19%	19%	-3p.p.	0p.p.		
ND/BV	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.0	0.0		
ND/cash EBITDA	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	0.1	0.0		
P/E (x)	8.2	8.8	8.0	7.9	8.2				
P/E @ ETR 19% (x)	10.6	11.3	9.4	9.5	9.4				
EV/cash EBITDA (x)	6.0	5.9	5.9	5.8	5.8				

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	153,418	0.7%	6%	44%
WIG20	4,038	0.8%	5%	41%
mWIG40	10,739	0.6%	7%	36%
sWIG80	31,880	0.2%	4%	8%
PX (Prague)	2,811	0.3%	5%	23%
BUX (Budapest)	150,755	-0.5%	4%	45%
BET (Bucharest)	35,897	-0.6%	0%	74%
BIST30 (Istanbul)	16,854	0.9%	8%	34%
DAX	26,286	0.1%	4%	9%
FTSE 100	10,878	-0.1%	1%	18%
STOXX Europe 600	656	0.0%	2%	18%
S&P 500	7,676	0.0%	4%	18%
NASDAQ 100	29,225	0.1%	4%	24%
Nikkei 225	66,034	0.6%	2%	55%
Shanghai Comp	3,942	0.6%	2%	4%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	-2.2	-0.6	44.8
PL 10Y bond yield	5.9%	0.4	9.5	45.5
CZ 10Y bond yield	5.0%	3.0	-0.9	68.7
HU 10Y bond yield	5.5%	-5.0	-16.0	-158.0
RO 10Y bond yield	7.0%	-1.1	4.5	-36.3
WIBOR 3M	3.8%	0.0	4.0	-101.0
EURIBOR 3M	2.5%	0.8	5.7	52.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.70	-0.1%	-2.7%	1%
EUR/PLN	4.31	0.0%	-0.2%	1.0%
EUR/USD	1.17	0.0%	2.5%	0.1%
GBP/PLN	5.03	0.1%	0.5%	-1.5%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.1%	-2.6%
HUF/PLN	0.012	0.0%	0.7%	-9.6%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.7%	2.7%
CNY/PLN	0.55	0.1%	2.1%	-6.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,598	-0.9%	13%	36%
Silver (USD/toz)	68.6	1%	18%	78%
Copper (USD/t)	14,253	-0.7%	4%	45%
Zinc (USD/t)	3,893	0.1%	8%	38%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	0.0%	4%	32%
Iron ore (USD/t)	96	-0.1%	-2%	-6%
HCC (USD/t)	239	0.8%	8%	10%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	2%	26%
Brent crude oil (USD/bbl.)	87.3	-0.7%	-1%	28%
CO2 (EUR/t)	82.7	-2.1%	-1%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	66.2	0%	6%	98%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	112	0.2%	2%	31%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	503	-0.5%	4%	20%
Shanghai Freight Index	3,410	1.6%	11%	134%

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; HOLD; TP PLN 300)

Wyniki 2Q26: zgodne z oczekiwaniami, marża brutto ponad 6p.p. niższa r./r. [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	552	707	1,255	961	600	9%	-38%	594	582
Gross profit	201.9	229.2	436.6	301.8	180.8	-10%	-40%	184.2	
Other operating items, net	-2.7	-2.3	-10.9	-5.4	-4.1	-	-	0.0	
EBITDA	126.5	160.6	352.0	229.7	104.1	-18%	-55%	104.2	101.0
EBIT	120.0	154.0	345.0	223.3	97.5	-19%	-56%	97.2	95.0
Net profit	97.3	128.6	279.9	180.0	78.5	-19%	-56%	77.7	76.8
Gross margin	36.6%	32.4%	34.8%	31.4%	30.1%	-6.4pp	-1.3pp	31.0%	
Rev. per apartment (PLNk)	827	717	734	741	821	-1%	11%	845	
Handovers (apartments)	611	950	1,683	1,273	703	15%	-45%		
Pre-sales (apartments)	1,000	1,183	1,232	1,161	1,221	22%	5%		
Net Debt	29	65	318	416	560				
OCF	245	87	-75	-63	-102	-	-		
P/E 12M trailing	11.0	9.9	9.8	9.3	9.6				
EV/EBITDA 12M trailing	8.7	7.9	8.1	7.9	8.2				
EBITDA margin	22.9%	22.7%	28.0%	23.9%	17.4%	-5.6pp	-6.6pp	17.5%	17.4%
EBIT margin	21.7%	21.8%	27.5%	23.2%	16.2%	-5.5pp	-7.0pp	16.4%	16.3%
Net profit margin	17.6%	18.2%	22.3%	18.7%	13.1%	-4.5pp	-5.6pp	13.1%	13.2%

Source: Company, Trigon

NEUCA (NEU PW; BUY; TP PLN 860)

Wyniki za 2Q26: zaskoczeniem rentowność w hurcie, poprawa obrazu badań klinicznych [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	3,268	3,489	3,521	3,557	3,571	9%	0%	3,433	3,493
Wholesale & manufacture	3,102	3,309	3,356	3,232	3,322	7%	3%	3,247	
Med operator & insurance	182	183	193	205	194	6%	-5%	208	
Clinical trials (CRO/SMO)	106	119	118	120	145	37%	21%	115	
EBITDA	75	109	88	129	99	32%	-23%	88	92
EBIT	43	78	54	97	66	52%	-32%	54	59
Wholesale & manufacture	45	71	41	86	59	32%	-31%	46	
Med operator & insurance	10	13	6	14	13	35%	-3%	14	
Clinical trials (CRO/SMO)	-11	-5	7	-3	-6	-	-	-6	
Net profit	17	58	30	67	40	130%	-40%	34	36
Gross Margin	11.5%	11.5%	11.1%	12.0%	11.8%	0.3pp	-0.2pp	11.7%	
SG&A ratio	9.7%	9.1%	9.6%	9.2%	9.7%	-0.1pp	0.5pp	10.0%	
EBITDA margin	2.3%	3.1%	2.5%	3.6%	2.8%	0.5pp	-0.9pp	2.6%	2.6%
EBIT margin	1.3%	2.2%	1.5%	2.7%	1.8%	0.5pp	-0.9pp	1.6%	1.7%
Wholesale & manufacture	1.4%	2.1%	1.2%	2.7%	1.8%	0.3pp	-0.9pp	1.4%	
Med operator & insurance	5.4%	7.0%	3.1%	6.7%	6.8%	1.4pp	0.1pp	6.9%	
Clinical trials (CRO/SMO)	-11%	-4.1%	6.0%	-2.7%	-4.4%	6pp	-2pp	-5.1%	
OCF	187	66	169	-5	147	-22%	-		
CAPEX	-104	-81	-61	-56	-59	-	-		
FCF	74	-21	94	-74	76	3%	-		
ND/EBITDA	1.6	2.1	1.9	1.9	1.9	0.3	0.0		
Net Debt	589	773	709	760	793				
P/E12M trailing	25.1	23.9	23.0	20.9	18.4				
EV/EBITDA 12M trailing	11.2	11.7	11.3	10.9	10.3				

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2575	2529.8	2507.4	2471.4	103%
WIG20	2183.9	2105.1	2114.0	2058.8	103%
WIG40	256.1	343.7	342.3	338.7	75%
sWIG80	70.2	50.5	56.9	63.9	123%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ZAB	488	XTB	113.5	BMC	6.6
PEO	341.4	ACP	36.4	SCW	3.4
KGH	287.2	TPE	30.9	EUR	3.0
PKO	234.7	BFT	28.2	LWB	2.8
PKN	229.8	ASB	24.2	MDG	2.4
DNP	177.2	SNT	15.9	CRQ	2.3
ALE	147.7	MDV	13.2	ERB	2.0
CDR	125.8	ATT	11.5	UNT	1.8
PZU	104.7	ING	9.4	ELT	1.8
PCO	86.9	MIL	7.1	DIG	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	268%	MBR	341%	ERB	800%
PEO	248%	EUR	290%	BMC	423%
PCO	168%	TEN	184%	EUR	290%
PGE	157%	ATT	176%	SNK	272%
CDR	132%	GPP	167%	TAR	248%
KRU	121%	LWB	161%	MDG	241%
PKN	120%	PKP	155%	OND	233%
BDX	118%	DOM	147%	CTX	201%
PZU	101%	SLV	131%	UNT	199%
DNP	98%	ABE	127%	TOA	180%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
ALR	135	3.5%	PKN	149	-2%
PGE	11	2.8%	CDR	238	-2.0%
PZU	74	2.5%	KGH	364	-0.5%
LPP	21,200	2.4%	DNP	36	-0.2%
PKO	116	2.0%	ALE	45	-0.1%
Best			mWIG40		
GPP	57.9	5.3%	SLV	27.5	-4%
XTB	180.0	3.9%	CAR	946.0	-1.7%
ATT	23.3	3.7%	TEN	103.8	-1.6%
PKP	11.1	3.6%	LWB	24.7	-1.6%
EAT	11.0	2.4%	ASB	133.9	-1.5%
Best			sWIG80		
BMC	16.5	5.6%	SLV	27.5	-4%
ERB	22.6	4.9%	AGO	9.0	-2.2%
SGN	89.8	3.8%	ECH	5.3	-2.0%
SEL	55.8	3.3%	OND	9.0	-2.0%
SCW	275.0	3.0%	KGH	68.5	-1.9%

AB (ABE PW; BUY; TP PLN 170)

Wyniki 3QFY26: zapasy wskazują na dłuższy okres wsparcia wyników segmentem publicznym [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	3,182	3,454	5,470	3,506	4,584	44%	31%	4,087	4,050
o/w Poland	1,732	2,009	3,351	2,018	3,054	76%	51%	2,554	
o/w Czechia & Slovakia	1,450	1,445	2,119	1,488	1,531	6%	3%	1,533	
EBITDA	59.2	66.4	138.8	69.5	96.3	63%	39%	90.6	89.7
EBIT	53.7	61.0	133.4	64.3	90.7	69%	41%	85.1	84.4
EBT	43.5	50.1	119.0	53.0	70.0	61%	32%	73.4	
o/w Poland	31.7	29.1	85.8	32.2	50.6	60%	57%		
o/w Czechia & Slovakia	11.9	21.0	33.2	20.8	19.4	64%	-7%		
Net profit	33.7	38.7	94.6	40.7	55.9	66%	37%	56.5	55.3
Gross margin	4.0%	4.3%	4.1%	4.0%	3.8%	-0.2pp	-0.2pp	4.3%	
SG&A ratio	2.4%	2.3%	1.7%	2.3%	1.8%	-0.6pp	-0.4pp	2.2%	
EBITDA margin	1.9%	1.9%	2.5%	2.0%	2.1%	0.2pp	0.1pp	2.2%	2.2%
EBIT margin	1.7%	1.8%	2.4%	1.8%	2.0%	0.3pp	0.1pp	2.1%	2.1%
EBT margin Poland	1.8%	1.4%	2.6%	1.6%	1.7%	-0.2pp	0.1pp		
EBT margin Other markets	0.8%	1.5%	1.6%	1.4%	1.3%	0.5pp	-0.1pp		
Net profit margin	1.1%	1.1%	1.7%	1.2%	1.2%	0.2pp	0.1pp	1.4%	1.4%
ND/EBITDA	0.2	0.4	0.5	1.0	1.4	1.2	0.5		
OCF	43.5	-5.5	-74.9	-146.6	-111.2				
P/E12M trailing	14.1	14.0	12.1	11.8	10.6				
EV/EBITDA 12M trailing	8.6	8.8	8.1	8.3	8.0				

Source: Company, Trigon, Note: FY25 ends in Sep-25

MO-BRUK (MBR PW; HOLD; TP PLN 387.7)

Wyniki za 2Q26. Przebicie konsensusu na EBITDA o 23%. [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	67.5	83.1	109.7	79.0	102.4	52%	30%	98.0	98.0
Stabilization	22.9	24.1	25.0	22.6	24.8	8%	9%	27.0	
RDF	13.3	24.5	15.9	16.6	17.8	33%	7%	22.0	
Incineration	25.2	27.7	54.5	27.6	42.3	68%	53%	33.0	
Others	6.1	6.8	14.3	12.1	17.6	189%	45%	12.1	
Gross profit on sales	23.7	33.0	51.5	28.2	44.6	88%	58%	37.0	
Selling costs	-1.1	-1.1	-1.0	-1.3	-1.8	-	-	-2.0	
General & administrative cos	-4.0	-3.5	-7.7	-4.7	-6.8	-	-	-7.0	
Other operating items, net	1.5	-51.7	-1.5	0.5	0.5	-64%	8%	0.0	
EBITDA	27.7	-15.0	50.5	30.4	44.4	60%	46%	36.0	36.0
EBITDA adj.	27.7	37.3	50.5	30.4	44.4	60%	46%	36.0	
EBIT	20.0	-23.3	41.3	22.8	36.5	82%	60%	28.0	28.0
Net profit	13.8	-38.7	27.5	15.6	26.5	92%	69%	21.3	21.3
Net profit adj.	13.8	26.5	27.5	15.6	26.5	92%	69%	21.3	
OCF	21.2	-10.5	43.4	15.3	33.8	59%	122%	45.0	
Capex	-11.4	-6.1	-10.6	-27.3	-28.9	154%	6%	-8.5	
Net debt (incl. earn-out)	79.0	113.2	185.6	179.2	157.3	99%	-12%	142.7	
Gross profit on sales margin	35%	40%	47%	36%	44%			38%	
EBITDA adj. margin	41%	45%	46%	38%	43%			37%	-
EBIT adj. margin	30%	35%	38%	29%	36%			29%	-
Net profit adj. margin	20%	32%	25%	20%	26%			22%	-
P/E12M adj. trailing	19.6	19.1	16.2	15.6	13.6				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	11.4	11.7	10.6	10.2	9.0				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- EBITDA w 2Q26 wyniosła 44.4m PLN (+23% względem naszych prognoz i konsensusu), a wynik netto wyniósł 26.5m (24% powyżej oczekiwań).

- Przychody okazały się o 4% wyższe od założeń i wyniosły 102m PLN, przy istotnej poprawie q/q w obszarze spalania. Pojawily się też (ujęliśmy w obszarze pozostałe) przychody z przetwarzania odpadów z usług portowych i stoczniowych na 15.5m PLN (zakładaliśmy całoroczne przychody z Eco-Point na 30m PLN).

- Koszty SG&A wyniosły -8.6m (-5.9m w 1Q) a ich udział w relacji do przychodów wyniósł 8% (7% w 1Q). Saldo na pozostałej dział. operacyjnej: 0.5m.

- Wynik na OCF: 33.8m PLN (negatywny wpływ zmian na NWC: -4m; liczyliśmy na pozytywny wpływ po słabszym 1Q). Capex wyniósł -28.9m PLN, w tym -20m wydatków na nabycie jednostek zależnych (skor. o przejętą gotówkę). Dług netto (z uwzgl. earn-outów) spadł o

22m q/q do 157m PLN (1x ND/EBITDA LTM vs. 1.2x w 1Q). Zobowiązania dot. earn-outów spadły o 18m q/q do 27m PLN (częściowa spłata w El-Kajo i Eco-Point). W lipcu b.r. spłacono ostatnie 11m w El-Kajo.

- Komentarz CEO: „Perspektywy na drugą połowę roku oceniamy optymistycznie i zakładamy, że przy braku nadzwyczajnych zdarzeń zewnętrznych będzie to bardzo udany rok dla całej grupy. Kluczowe będą dla nas również działania zmierzające do zwiększenia limitów wynikających z pozwoleń zintegrowanych oraz finalizacja kolejnych akwizycji, które pozwolą nam zwiększyć kontrolę nad strumieniem pozyskiwanych odpadów. Równolegle kontynuujemy inwestycje o wartości do 30 mln zł, koncentrując się na rozbudowie zakładu EL-KAJO oraz modernizacji logistyki w Karsach. Ich celem jest eliminacja wąskich gardeł i zwiększenie realnych mocy przerobowych”

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

Wyniki za 2Q26: Pozytywny 1-off na poz. działalności, dobra poprawa rentowności w detalu [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	7,886	7,937	7,326	6,657	7,202	-9%	8%	7,300	7,272
Wholesale	5,879	5,944	5,333	4,886	5,436	-8%	11%	5,528	
Retail	1,710	1,712	1,668	1,469	1,462	-14%	0%	1,462	
Projects	278	261	304	282	282	2%	0%	289	
Other operating items, net	8	17	-273	-1	67	+	-	-45	
adj. EBITDA	222	215	232	122	135	-39%	10%	138	136
EBITDA	230	232	-41	121	202	-12%	66%	93	136
Wholesale	246	189	96	164	136	-45%	-17%	155	
Retail	97	77	-103	68	174	79%	155%	28	
Projects	8	2	11	1	2	-71%	180%	2	
adj. EBIT	75	69	90	-11	1	-99%	-	-6	8
EBIT	82	86	-183	-12	68	-18%	-	-51	8
Wholesale	185	126	36	106	76	-59%	-28%	92	
Retail	40	19	-161	21	128	223%	+	-31	
Projects	-10	-15	-6	-17	-14	-	-	-15	
Other	-132	-43	-52	-122	-122	-	-	-97	
Net financial costs	-73	-65	-53	-60	-53	-	-	-60	
Non-controlling interests	16	-3	27	4	9	-42%	152%	1	
Net profit**	-13	23	-260	-86	1	-	-	-90	-46
adj. Net profit**	-20	9	-39	-86	-53	-	-	-54	-46
Gross margin	12.8%	13.0%	13.8%	13.0%	11.8%	-1.05pp	-1.19pp		
SG&A ratio	11.9%	12.1%	12.6%	13.2%	11.8%	-0.12pp	-1.37pp		
adj. EBITDA margin	2.8%	2.7%	3.2%	1.8%	1.9%	-0.94pp	0.04pp	1.9%	1.9%
EBITDA margin	2.9%	2.9%	-0.6%	1.8%	2.8%	-0.11pp	0.98pp	1.3%	1.9%
margin Wholesale	4.2%	3.2%	1.8%	3.4%	2.5%	-1.69pp	-0.86pp	2.8%	
margin Retail	5.7%	4.5%	-6.2%	4.6%	11.9%	6.21pp	7.2pp	1.9%	
EBIT margin	1.0%	1.1%	-2.5%	-0.2%	0.9%	-0.10pp	1.12pp	-0.7%	0.1%
margin Wholesale	3.1%	2.1%	0.7%	2.2%	1.4%	-1.74pp	-0.77pp		
margin Retail	2.3%	1.1%	-9.7%	1.4%	8.8%	6.46pp	7.4pp		
adj. Net profit margin	-0.2%	0.1%	-0.5%	-1.3%	-0.7%	-0.48pp	0.56pp	-0.7%	-0.6%
OCF	243	253	238	-250	313	29%	-		
Net debt*	3,930	3,835	3,506	3,717	3,411	-13%	-8%		
Reverse factoring	1,587	1,610	1,568	1,422	1,476	-7%	4%		
ND/EBITDA (IFRS16)*	4.6	4.5	4.5	4.7	4.8	5%	3%		
ND/EBITDA (pre-IFRS16)*	3.0	2.8	2.9	3.3	3.0	-1%	-10%		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.5	5.4	5.4	5.6	5.9				
EV/EBITDA 12M trailing	5.2	5.1	7.8	8.2	8.0				
adj. EV/EBIT 12M trailing	20.3	18.8	21.2	19.9	27.7				

Source: Company, Trigon; *incl. rev. factoring, adj. for 1-offs, **Continuing operations, parent

1-offs:

- Detal rozpoznał w 2Q26 jednorazowy niegotówkowy zysk MSSF 16 w wysokości 59 mln PLN, wynikający z szybszej niż zakładano redukcji zobowiązań leasingowych po przyspieszonych zamknięciach sklepów

- Raportowane przez spółkę negatywne 1offy w prezentacji: 25 mln PLN (przejściowy negatywny wpływ integracji handlowej na marżę pokrycia), 9 mln PLN (utracona marża pokrycia ze sklepów własnych zamkniętych w trakcie 2Q26), 8 mln PLN (wynagrodzenia pracowników pozostających w okresie wypowiedzenia), 8 mln PLN („inne zdarzenia jednorazowe”)

11 BIT STUDIOS (11B PW; HOLD; TP PLN 140)**2Q26 Results Review: Nieco powyżej oczekiwań, ale story bez zmian [lekko pozytywne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons
Revenues	39.7	44.1	39.7	19.8	25.3	-36%	28%	22.5	23.0
EBITDA	26.8	25.7	17.4	5.9	9.8	-63%	66%	6.7	7.5
adj. EBITDA	22.3	25.7	17.4	5.9	10.7	-52%	82%	6.7	
EBIT	20.4	12.5	-8.7	-5.5	1.2	-94%	-	-1.5	-1.4
Net profit	14.9	13.5	-15.0	-2.8	1.8	-88%	-	-2.2	-0.8
Adj. Net profit	13.5	13.5	-10.7	-1.4	-0.2	-	-	-1.2	
OCF	-5.3	27.4	35.2	15.4	6.1				
Net debt	-47.6	-67.2	-90.2	-92.4	-84.2				
P/E adj. 12M trailing	20.1	7.9	32.6	21.3	248				
EV/EBITDA adj. 12M trail.	2.6	3.7	3.4	3.2	3.9				
Adj. EBITDA margin	56.1%	58.2%	43.9%	29.7%	42.4%			29.9%	32.6%
EBIT margin	51.4%	28.4%	-	-	4.6%			-	-
Adj. Net profit margin	34.0%	30.6%	-	-	-			-	-

Source: Company data, Trigon

- W kwartale przychody gry The Alters wyniosły 2.4 mln PLN (płasko q/q), w przypadku Frostpunk 2 wyniosły one 8.5 mln PLN (2.2 mln PLN w poprzednim kwartale; zapewne efekt 'uwolnienia' przychodów z zaliczek z racji premiery DLC Breach of Trust), a Frostpunk 1 3.8 mln PLN;

- Opex blisko poziomu przychodów, przede wszystkim przez wysoką wartość usług obcych (10.3 mln PLN, z czego 4.6 mln PLN to tantiemy wypłacane zespołom z publishingu). Amortyzacja w kwartale to 8.6 mln PLN, koszt wynagrodzeń 4.1 mln PLN (płasko q/q);

- Gotówka netto na koniec 2Q wynosiła komfortowe 84.2 mln PLN (spadek o 8.3 mln PLN q/q), OCF 6.1 mln PLN, capex 11.2 mln PLN.

ATENDE**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26**

- Przychody ze sprzedaży 59,9mln PLN, -6% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 51tys. PLN, -98% r/r;
- EBITDA 3,8mln PLN, -27% r/r;
- Zysk przed opodatkowaniem 1mln PLN, -13% r/r;
- Zysk netto 1mln PLN, +27% r/r.

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

Bank wnioskuję o ponowne rozpatrzenie sprawy, wskutek której KNF nałożyła na bank karę w kwocie 47,5mln PLN

- Zarzuty KNF dotyczyły kwestii lokat strukturyzowanych oferowanych przez bank w latach 2021-2023.

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 78)

Platforma GlobalConnect rozszerzyła ofertę zagranicznych spółek o akcje SpaceX

- Tym samym liczba emitentów wzrosła o 49.

OIL, GAS & CHEMICALS**GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)**

Plan wydłużenia terminu na emisję akcji [neutralne]

- Spółka chce wydłużyć okres umożliwiający przeprowadzenie emisji akcji serii E skierowanej do Skarbu Państwa. Obecna uchwała wygasa 13 września; NWZ ma przyjąć nową uchwałę na tych samych warunkach.

- Max. emisja to 33.7 mln akcji (+34% vs obecna liczba akcji), a zakładane wpływy to ok. 600m PLN.

CONSUMER**RYNEK E-COMMERCE**

Obroty w e-handlu w lipcu'26 spadły m/m o 0,2% do 7,98mld PLN - KIG

- Wyniki okazały się o 9% wyższe niż przed rokiem;

- W lipcu 2026 roku obroty w handlu detalicznym wyniosły 90,17mld PLN. E-handel miał udział w obrotach na poziomie 8,9%.

RYNEK FMCG

Sprzedaż supermarketów w Polsce w lipcu'26 wzrosła o 2,1% r/r (+4,8% m/m) – PIH, CMR

- W tym samym okresie sprzedaż sklepów małoformatowych wzrosła o 0,1% r/r (+1,5% m/m).

TMT

CYBER_FOLKS (CBF PW; BUY; TP PLN 230)

Informacja o sposobie ujęcia w sprawozdaniu podatku po sprzedaży udziałów w Vercomie

- Dotychczasowe założenia zakładały ujęcie całości efektu podatkowego (96,7mln PLN) bezpośrednio w skonsolidowanych kapitałach;
- Zgodnie ze stanowiskiem audytora ujęcie CIT ma zostać podzielone: (1) kwota 73,6mln PLN zostanie odniesiona na kapitały własne obciążając zysk, (2) kwota 23,1mln PLN zostanie wykazana jako obciążenie z tytułu podatku w rachunku zysku i strat (kwota odzwierciedla odwrócenie zewnętrznych różnic przejściowych narosłych historycznie z zysków zatrzymanych Vercom).

PLAY

Wyniki za 2Q26: przychody z usług mobilnych wyższe o 5% r/r, EBITDAaL +3% r/r

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Mobile clients (m)	13.33	13.43	13.50	13.50	13.54	13.64	2%	1%
Mobile clients ex M2M (m)	16.66	16.58	16.57	16.52	16.47	16.44	-1%	0%
Fixed line clients (m)	2.11	2.11	2.12	2.14	2.15	2.14	2%	0%
Revenues	2,552	2,587	2,661	2,745	2,652	2,682	4%	1%
mobile services	1,307	1,327	1,377	1,371	1,376	1,397	5%	2%
mobile serv. y/y	9%	7%	6%	5%	5%	5%		
interconnect	310	326	343	350	348	360	10%	3%
fixed line	495	497	495	501	504	506	2%	0%
fixed line y/y	1%	0%	-1%	0%	2%	2%		
equipment sales	440	437	446	518	424	419	-4%	-1%
Mobile APRU (PLN)	32.7	33.1	34.1	33.9	33.9	34.3	4%	1%
EBITDAaL	1,103	1,190	1,029	975	1,211	1,220	3%	1%
EBITDAaL y/y	9%	14%	1%	1%	10%	3%		
Capex	237	263	275	318	248	258	-2%	4%
OCF (EBITDAaL - CAPEX)	866	927	754	657	963	961	4%	0%

Source: Play IR

GAMING

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

Podsumowanie pokazu hands-off Wiedźmina 3 Pieśni Przeszości podczas gamescom

- Pokaz odbywał się na strefie biznesowej targów, trwał ok 45 min. i prezentował gameplay z nowego rozszerzenia do gry. Prezentacja obejmowała zarówno fragmenty eksploracji Letten, jak i questy oraz walkę;
- Nowy region ma być skalą zbliżony do Toussaint z Krwi i Wina. Letten ma własną, wyraźnie odmienną stylistykę, nowe lokacje i bardziej żywy świat, m.in. z większą liczbą aktywnych NPC-ów i zdarzeń w otoczeniu;
- Pokazano fragment głównego wątku, rozpoczynającego się od zaginięcia Jaskra i prowadzącego do historii jego rodziny, dawnej kłątwy oraz wiedźmińskiego śledztwa. W demie pojawili się również nowi przeciwnicy i boss;
- Srebrny łańcuch (znany z trailer'ów do Wiedźmina 1 i Wiedźmina 4) jest pełnoprawną nową mechaniką walki – można nim wyciągać przeciwników z grupy, kontrolować dystans czy celować w konkretne części ciała. Jednocześnie sam system walki otrzymał poprawione animacje, kamerę, przełączanie celów i finiszery;
- Gameplay działał już na technologii przygotowanej dla Remastera Wiedźmina 3, pokazując m.in. poprawione oświetlenie, roślinność, materiały, animacje oraz zachowanie postaci. Pierwsze relacje mediów są pod tym względem zdecydowanie pozytywne.

INDUSTRIALS

STADLER / ROLLING STOCK

Wyniki 2Q26: podtrzymanie guidance na 2026, wzrost przychodów i poprawa marży w perspektywie 2027

#Sytuacja rynkowa

- Rynek taboru kolejowego rośnie według zarządu o ok. 4-6%, a Stadler utrzymuje mocny pipeline i po 2.7mld CHF zamówień otrzymanych w 1H26 pozyskał w lipcu dwa bardzo duże kontrakty w Berlinie, które nie były jeszcze ujęte w backlogu 33.3mld CHF na koniec czerwca
- Zamówienia w Berlinie obejmują 350 czteroczonowych pociągów S-Bahn wraz z 30-letnim utrzymaniem w konsorcjum o wartości 15mld EUR oraz dodatkowe 166 wagonów metra, co zabezpiecza wykorzystanie mocy zakładu Pankow na długi okres
- Usługi pozostają coraz istotniejszym źródłem stabilizującym przychody, stanowią już ok. 30% backlogu, czyli blisko 10mld CHF, a liczba lokalizacji serwisowych wzrosła do ponad 95 w 25 krajach

#Wyniki finansowe

- Przychody 1H26 wzrosły o ponad 40% do prawie 2mld CHF, EBIT do 79.5mln CHF, a marża EBIT do 4% z 2.6%, przy jednoczesnym wzroście produkcji do ok. 2.58mld CHF, która ze względu na metodę unit-of-delivery wyprzedza raportowane przychody
- Spółka ma zakontraktowane ponad 95% planowanych przychodów na 2026 i 2027 oraz ok. 90% na 2028, co zapewnia wyjątkowo wysoką widoczność sprzedaży, choć timing odbiorów pojazdów nadal może mocno przesunąć przychody między okresami
- FCF wyniósł -54mln CHF w 1H26, ale spółka oczekuje w 2H26 zbilansowania przepływów (milestone payments oraz wyższy poziom zaliczek z nowych kontraktów)

#Koszty i marże

- Największym obciążeniem marży pozostaje Berlin, program efektywnościowy wdrażany od 2025 poprawia organizację, procesy i efektywność produkcji, a zarząd zakłada osiągnięcie break-even zakładu w 2027
- Koszty skutków powodzi w Walencji zostały mniej więcej o połowę zredukowane względem 2025, w 2026 mają stanowić ok. 1% przychodów hiszpańskiego zakładu i będą nadal występowały w 2027, ale na znacząco niższym poziomie
- Wsparciem dla marży pozostaje wzrost segmentu Services i Signaling, CFO uważa za bardzo prawdopodobne wejście już w 2027 w dolną część średnioterminowego celu EBIT margin 6–8%
- Rollout nowego ERP generuje 10–20mln CHF rocznego obciążenia P&L, ale wdrożenie przebiega zgodnie z planem i do końca roku ponad 60% przychodów ma być obsługiwane na nowym środowisku systemowym

#Outlook/guidance

- Guidance 2026 został potwierdzony na przychody znacząco powyżej 5mld CHF i marża EBIT >5%, a 2027 ma przynieść dalszy wzrost sprzedaży w tempie high-single digit
- Średnioterminowy cel EBIT margin 6–8% pozostaje aktualny, przy czym główne mechanizmy dojścia do niego to break-even Berlina, wygasanie kosztów Walencji, wzrost usług i sygnalizacji oraz dalsza poprawa efektywności realizacji kontraktów
- CapEx 2026 pozostaje wysoki na poziomie ok. 250mln CHF z powodu rozbudowy mocy w Austrii, na Węgrzech, w USA i Hiszpanii, natomiast w średnim terminie ma spaść do ok. 200mln CHF

CHFm	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	Y/Y	H/H	FY25	LTM
Order intake	2,549	3,819	1,714	4,408	2,738	60%	-38%	6,122	7,146
Rolling Stock	2,004	2,827	1,398	3,042	2,193	57%	-28%	4,440	5,235
Service & Components	512	505	264	1,315	515	95%	-61%	1,579	1,830
Signalling	33	487	52	51	30	-43%	-42%	103	81
Order backlog	29,180	29,180	32,286	32,286	33,269	3%	3%	32,286	33,269
Rolling Stock	20,927	20,927	22,388	22,388	23,035	3%	3%	22,388	23,035
Service & Components	7,637	7,637	9,349	9,349	9,668	3%	3%	9,349	9,668
Signalling	617	617	550	550	566	3%	3%	550	566
Revenue	1,293	1,963	1,402	2,278	1,965	40%	-14%	3,679	4,243
Rolling Stock	1,019	1,677	1,109	1,845	1,641	48%	-11%	2,954	3,486
Service & Components	232	279	271	337	297	10%	-12%	607	634
Signalling	42	7	22	96	27	25%	-71%	118	123
Gross margin	154	217	163	258	225	38%	-13%	420	483
EBITDA	90	128	95	183	144	51%	-21%	279	327
EBIT	28	72	37	124	80	115%	-36%	161	203
Net profit	28	28	31	70	31	1%	-55%	101	101
Cash flow operation	-343	630	-634	285	4	-	-99%	-349	289
Capex	98	135	120	158	101	-15%	-36%	278	259
Free cash flow	-385	525	-744	156	-54	-	-	-588	101
Net working capital	-1,011	-1,011	-422	-422	-324	-	-	-422	-324
Net cash	368	368	-276	-276	-424	-	-	-276	-424
EBITDA margin	6.9%	6.5%	6.8%	8.0%	7.3%	0.5%	-0.7%	7.6%	7.7%
EBIT margin	2.2%	3.7%	2.6%	5.4%	4.0%	1.4%	-1.4%	4.4%	4.8%
Net profit margin	2.1%	1.4%	2.2%	3.1%	1.6%	-0.6%	-1.5%	2.7%	2.4%

Source: Company, Trigon

KENDRION / ROBOTICS

Wyniki 2Q26: podtrzymanie perspektyw wzrostu w kolejnych okresach, nowe cele finansowe podczas CMD we wrześniu

#Sytuacja rynkowa

- Po wyjściu z automotive Kendrion koncentruje się na robotics & automation, MedTech, energy&transmission, infrastructure oraz industrial safety, a pipeline projektów w tych obszarach osiągnął rekordowy poziom
- Automation&robotics pozostaje największym obszarem wzrostu, wspieranym automatyzacją, reshoringiem i rosnącymi kosztami pracy, natomiast medical rozwija się szczególnie dobrze dzięki zastosowaniom w robotach chirurgicznych
- Industrial Brakes rośnie dzięki automatyce, robotyce i MedTech, natomiast słabszy 2Q w IAC wynikał z kilku konkretnych klientów, częściowo z tekstyliów, a nie ze strukturalnego osłabienia popytu
- Spółka rozwija hamulce pozbawione ciężkich rare earths, takich jak dysprosium i terbium, właśnie ze względu na identyfikowane w tych materiałach wąskie gardła po stronie podaży

#Wyniki finansowe

- Przychody 2Q26 wzrosły o 4% do 63.6mln EUR, normalized EBITDA o 16% do 11.5mln EUR, a marża do rekordowych 18.1%, natomiast w 1H26 normalized EBITDA margin wyniosła 17.5% przy wzroście przychodów o 5% w stałych walutach.
- Industrial Brakes zwiększył przychody o 8%, IAC o 1%, a Mobility o 4% w 1H26, przy czym Mobility poprawił EBITDA margin do ok. 25% dzięki dobrym wolumenom i płatnościom z umowy z Knorr-Bremse.

#Koszty i marże

- Poprawę EBITDA wspierały dodatni pricing, operating leverage i niższe koszty zatrudnienia
- Presja kosztowa na surowce jest niewielka i dotyczy głównie miedzi, przy szacowanym wpływie ok. 1% lub mniej, a wzrost cen sprzedaży przewyższa inflację inputów i według zarządu trend ten utrzyma się w 3Q–4Q26
- Umowa z Knorr-Bremse ma generować średnio ok. 2mln EUR rocznie przez cztery lata, z czego mniej więcej połowa ma charakter regularnej kompensacji kosztów stałych, a połowa zależy od nieregularnych milestone payments

#Outlook/guidance

- Zarząd oczekuje dalszego wzrostu rentowności w 2H26, przy bardzo dobrej widoczności na najbliższe trzy miesiące i rekordowym pipeline wspierającym rozwój również po 2026
- Cele 2027 pozostają na poziomie 5–8% średniorocznego wzrostu sprzedaży, 15–18% marży EBITDA i 23–27% ROIC, przy czym dwa ostatnie parametry zostały już osiągnięte na poziomie 1H26 i nowe cele 2027–2030 zostaną przedstawione na CMD 17 września
- CapEx 2026 został obniżony do ok. 9–10mln EUR z wcześniejszych ok. 11mln EUR, w 2027 ma wynieść ok. 10–11mln EUR, a spółka nie oczekuje dużych inwestycji rozwojowych przez najbliższe cztery lata nawet przy wzroście 5–8% dzięki istniejącym mocą produkcyjnym
- Spółka rozmawia z klientami defence, ale cykle kwalifikacji są długie i na razie biznes nie jest wystarczająco duży, aby wydzielać go jako osobny segment wzrostu

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GTC (GTC PW; HOLD; TP PLN 3.0)

Spółka wynajęła ponad 69 tys. m2 powierzchni w 1H26, +25% r/r

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 25)

Grupa zdecydowała o zaprzestaniu działalności w segmencie budownictwa modułowego [pozytywne]

- Segment budownictwa modułowego obejmuje spółki MOD21 GmbH oraz MOD21 Sp. z o.o.
- W pierwszej kolejności Grupa będzie zmierzać do sprzedaży udziałów w spółkach modułowych bądź aktywów związanych z segmentem.
- Jednocześnie Grupa planuje stopniowe wygaszanie działalności, proces ten ma mieć charakter stopniowy.
- W związku z przeprowadzonymi testami na utratę wartości Grupa zdecydowała się na dokonanie odpisów, które obniżą skonsolidowany wynik o ok. 231mln PLN, a jednostkowe o ok. 470mln PLN. Jednocześnie urealnienie udziałów wartości spółek modułowych podniesie wysokość kapitału własnego na poziomie jednostkowym o 280mln PLN (z obecnych 368mln PLN).
- Ponadto, Grupa informuje, że w sprawozdaniu półrocznym naruszy kowenanty bankowe obliczane na podstawie skonsolidowanej EBITDA, Zarząd planuje podjęcie rozmów z instytucjami finansowymi o uzyskanie waiverów.
- Jednocześnie Grupa analizuje potencjalne ryzyko naruszenia kowenantów finansowych zastrzeżonych w warunkach emisji obligacji serii E, odnoszących się do relacji zaciągniętego zadłużenia do wartości skonsolidowanych kapitałów własnych Grupy.

UNIBEP

Zawarcie umowy na budowę bloku kogeneracyjnego za ok. 379,5mln PLN netto

- Zamawiającym jest Radomskie Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej „RADPEC”;
- Termin realizacji inwestycji wynosi 36 miesięcy od daty podpisania umowy.

UNIBEP

Otrzymanie od JBIInvestment pozwu o zapłatę łącznie 230mln PLN

- Roszczenie JBIInvestment dotyczy nieprawidłowości w rozliczeniach zakończonych etapów wspólnego projektu deweloperskiego Fama Jeżyce w Poznaniu.

BIOTECH

MABION (MAB PW; Under Review)

FDA wyznaczyła spółce termin spotkania konsultacyjnego ws. MabionCD20 na dzień 5 października 2026 roku

- Zbliżające się spotkanie skoncentruje się na ścieżce regulacyjnej i rozwojowej preparatu MabionCD20 u dorosłych pacjentów z uporczywą lub przewlekłą pierwotną immunologiczną małopłytkowością (ITP), u których terapia pierwszego rzutu zakończyła się niepowodzeniem lub doszło do nawrotu choroby;
- ITP, wybrana jako najbardziej obiecujące główne wskazanie, stanowi szacowany na 800mln USD roczny rynek docelowy dla terapii anty-CD20 w Stanach Zjednoczonych, w ramach szerszego globalnego rynku leczenia ITP, którego wartość ma osiągnąć 4,5-5,6mld USD do połowy lat 30. XXI wieku.

OTHER INFORMATION

GRODNO: Spełniły się warunki umowy spółki na zakup 11 hurtowni elektrotechnicznych

- Łączny roczny potencjał przejmowanego podmiotu szacuje się na ok. 60mln PLN.

GRUPA NIEWIADÓW-PGM: Spółka odebrała linię do elaboracji amunicji artyleryjskiej

- Spółka zakończyła odbiory techniczne linii produkcyjnych od KONŠTRUKTA-Industry, które umożliwią elaborację amunicji wielkokalibrowej, w tym artyleryjskiej kalibru 155 mm, czołgowej kalibru 120 mm oraz moździerzowej kalibru 120 mm.

INTERBUD-LUBLIN: Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 100tys. PLN

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji 1 mln akcji serii H;
- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii H została ustalona na 2,50 PLN.

MCR: Rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy za rok obrotowy 2025/26

- Zarząd proponuje przeznaczyć kwotę 135mln PLN na kapitał rezerwowy celem pokrycia zobowiązań związanych z nabyciem przez spółkę akcji własnych w celu umorzenia oraz kwotę 95,1mln PLN na kapitał zapasowy;
- Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała propozycję zarządu.

INSIDER TRADING

DADELO

Zawieruszyński Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 4,3 tys. akcji @ 83,20 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,4 tys. akcji @ 5,36 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

POLENERGIA

Powołanie p. Rafała Pluteckiego na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

COMP

Zmniejszenie zaangażowania przez Perea Capital Partners, LP z 5,08% do 4,14% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

EQUNICO SE

Wolumen: 63,5 tys. @ 1,59
% kapitału: 0,02

POLWAX

Wolumen: 408 tys. @ 0,60
% kapitału: 0,66

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

NANOGROUP: Akcjonariusze wyrazili zgodę na finalizację transakcji z Auxilius Pharma

- Decyzja NWZA oznacza uzyskanie przez spółkę kluczowej zgody na przeprowadzenie emisji do ok. 26 mln akcji serii O po cenie 4,20 PLN za papier.

PROTEKTOR: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie wyższą niż 9,5mln PLN

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji do 19,1 mln akcji serii I;
- Cena emisyjna akcji serii I została ustalona na 0,50 PLN;
- Emisja z prawem poboru na dzień 4 września 2026 roku;
- W skład RN powołano p. Monikę Makulską.

SUNEX: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie umowy pożyczki

- Umowa pożyczki z Romuald Kalyciol SKA przewiduje udzielenie pożyczki spółki w kwocie do 1,5mln PLN, z terminem zwrotu do dnia 9 lipca 2027 roku. Oprocentowanie pożyczki wynosi 6% w skali roku.;
- Ponadto akcjonariusze wyrazili zgodę na zawarcie umowy sprzedaży z Vessun Sp. z o.o. nieruchomości za kwotę 2,87mln PLN netto.

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	134.6	17%	17,573	10.6	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	153.0	18%	22,636	10.8	8.5	7.5	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	125.5	-1%	51,520	13.1	11.7	10.9	1.9	1.8	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	124.2	3%	16,228	11.5	11.7	10.7	1.7	1.7	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	449.8	-7%	58,519	14.4	12.4	10.6	2.9	2.7	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,062	1%	201,832	12.1	11.3	10.9	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,392.0	-17%	59,227	15.5	13.0	11.1	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.5	-16%	26,094	17.7	11.6	10.2	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	200.0	-14%	102,200	15.0	14.1	13.6	3.2	3.1	3.0	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,320	12%	12,970	10.7	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	261.9	5%	68,741	11.7	10.4	9.4	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	115.8	5%	144,725	13.2	10.9	9.8	2.4	2.2	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	733.0	1%	74,905	14.4	12.0	10.5	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	444.2	24%	8,681	7.2	6.9	6.4	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	74.0	0%	63,901	10.4	9.9	9.4	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	156.0	9%	2,730	11.1	12.2	12.0	7.4	7.9	7.6	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.6	12%	192	10.9	10.0	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	44.8	16%	45,640	23.0	18.0	15.2	12.5	10.6	9.1	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.3	20%	461	9.6	9.1	8.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	11.0	-9%	2,415	35.0	13.5	12.3	5.2	5.2	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.4	19%	408	13.3	10.5	8.9	7.0	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.6	24%	3,077	7.5	7.1	5.4	7.3	6.8	5.0	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.3	27%	243	11.4	11.5	8.0	7.9	4.1	3.2	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	133.9	-10%	7,431	12.1	9.5	8.9	8.7	7.2	6.5	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	154.7	-2%	36,621	76.0	68.6	58.0	33.0	30.6	26.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	90.0	4%	3,008	17.7	17.1	15.5	12.7	12.1	11.1	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	239.8	-13%	19,903	24.1	23.1	21.7	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	80.0	-6%	4,152	18.4	17.0	15.3	10.6	9.5	8.6	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	56.0	34%	2,423	6.0	5.9	5.8	8.0	7.1	6.7	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	29.9	12%	3,899	14.3	12.1	10.7	9.9	8.5	7.5	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	23.3	—	2,307	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,400.0	8%	17,826	18.2	16.0	14.7	11.4	9.9	8.4	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.4	64%	470	19.2	16.5	3.4	5.9	5.0	1.4	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	721	25%	18,402	24.3	20.4	17.1	14.6	12.2	10.1	4%	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	238.0	34%	23,779	58.0	37.3	8.9	49.4	29.4	5.7	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	22.4	73%	1,208	8.7	124.7	40.3	64.7	18.9	13.4	—	—	—	—
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%	556	—	8.8	7.9	37.3	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	738.0	33%	2,586	109.6	50.1	33.2	44.5	25.0	16.1	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	18.04	46%	4,027	24.0	20.9	10.5	5.6	5.5	4.2	7%	7%	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	18.6	24%	18,564	17.4	13.0	10.9	10.4	8.4	7.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.5	45%	7,098	6.5	4.0	3.8	9.3	6.6	6.7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	190.7	21%	2,920	36.0	20.2	15.7	15.9	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	16.3	13%	10,428	17.3	12.7	10.9	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	82.7	27%	965	26.4	21.7	17.2	16.2	13.6	10.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.8	6%	5,089	10.8	10.1	9.8	9.6	8.6	8.2	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	168.6	17%	5,691	21.0	19.1	18.0	10.7	9.6	9.0	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	295.6	-12%	1,350	21.1	17.4	15.3	11.4	9.9	8.8	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	36.1	11%	35,383	20.8	16.6	14.0	12.7	10.2	8.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	248.5	21%	6,411	9.3	9.0	8.3	7.4	7.4	6.4	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	31%	2,200	15.0	7.0	4.2	9.2	6.1	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.6	11%	270	—	41.6	13.2	8.4	4.9	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.6	15%	10,404	4.5	4.6	5.7	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	52.6	37%	923	—	14.4	13.2	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.2	—	717	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.7	17%	71	11.9	9.7	9.0	6.7	5.6	5.1	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	36.2	10%	769	12.4	10.4	9.2	8.2	7.1	6.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	13,300.0	-1%	2,478,786	8.5	8.1	6.4	5.8	5.1	3.8	3%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	100	-22%	4,180	17.4	16.3	16.0	14.1	12.9	12.4	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	58	-7%	3,989	15.0	14.1	13.5	10.6	9.8	9.1	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.5	20%	1,436	—	95.4	20.2	50.3	24.9	20.5	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.9	30%	980	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	179.0	-30%	286,198	22.4	21.1	20.0	8.6	8.4	8.2	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	58.3	6%	181,576	25.2	23.0	21.0	14.0	12.8	11.7	3%	3%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	0%	33,470	44.7	35.8	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	946.0	16%	13,403	12.8	10.9	9.7	9.1	7.9	6.9	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.2	21%	11,428	17.2	13.5	12.3	6.1	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	31.8	-27%	3,734	48.0	9.8	5.7	1.9	1.3	0.9	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,261.0	11%	12,433	17.5	15.3	12.5	11.2	10.3	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	364.4	-11%	72,870	9.5	10.1	11.7	5.6	5.9	6.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,200.0	20%	39,405	14.6	13.1	11.6	7.4	6.5	5.7	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.5	50%	3,098	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	242	12%	3,361	34.5	29.1	24.9	11.1	10.0	9.1	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	-	12.9	—	1,415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	117.0	3%	2,807	10.0	6.7	5.2	11.1	9.4	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	370.5	5%	1,302	13.5	12.1	11.7	9.0	8.1	7.6	4%	4%	5%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	90.2	2%	6,945	26.0	16.0	12.1	7.3	5.9	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,000.0	-9%	3,758	8.7	7.5	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.1	89%	152	3.1	2.9	—	1.4	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.7	36%	1,579	6.2	5.9	5.5	6.7	6.4	5.8	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	134	24%	15,988	26.2	18.8	15.1	6.5	5.6	4.5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	774.0	11%	3,594	17.1	15.2	13.8	9.3	8.3	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.0	-9%	490	33.9	30.3	24.5	9.6	8.1	7.1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	106.8	50%	1,206	13.2	11.8	10.7	8.2	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.3	13%	18,793	17.0	15.2	13.1	5.3	5.2	4.9	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	149.0	5%	172,980	6.4	7.6	8.7	3.4	3.9	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.2	18%	1,341	12.8	11.3	9.7	5.6	4.5	4.0	3%	5%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.8	—	175	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	153.3	44%	76,650	5.1	4.2	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.6	—	214	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	43.1	6%	24,906	16.3	14.7	13.3	7.4	6.7	6.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.8	10%	24,299	4.4	6.2	6.3	3.6	4.9	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	54.7	18%	4,224	42.0	40.0	24.3	13.0	12.5	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.9	46%	2,022	12.9	10.9	10.0	5.4	3.8	3.0	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	23.7	54%	140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	152.0	28%	2,212	9.7	9.8	9.4	6.5	6.4	5.7	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,149.0	48%	53,761	35.0	24.6	18.0	19.3	13.6	10.0	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	18.5	83%	428	—	14.8	34.6	—	7.0	11.3	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	641.1	17%	348,363	40.9	29.6	23.6	22.5	17.2	13.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	140.2	63%	444	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	27.5	42%	519	—	31.1	17.2	11.3	8.3	6.2	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	86.8	15%	1,095	12.9	11.1	10.8	7.7	6.7	6.3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	335.8	19%	2,864	16.3	14.6	12.6	11.3	9.7	8.1	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.6	26%	14,998	6.5	6.2	6.4	5.4	5.5	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	103.8	-5%	672	12.3	9.0	8.4	7.9	5.8	5.2	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.4	24%	1,571	16.8	11.3	7.4	8.5	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.7	24%	718	7.8	7.2	6.5	6.4	5.9	5.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	308.5	30%	425,730	5.0	4.6	4.3	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	132.6	-2%	1,393	16.6	13.6	12.3	8.0	6.5	5.6	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,322	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	62.6	4%	1,864	10.7	16.0	14.0	6.0	5.4	5.2	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.8	-35%	255	16.8	15.6	16.0	5.0	5.2	5.0	4%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.2	7%	1,161	—	31.6	14.0	5.2	4.7	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	180.0	-20%	21,162	13.2	15.4	13.2	9.2	10.5	8.7	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	69.5	73%	205	—	34.0	9.4	—	13.8	5.4	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,584	25.0	19.4	15.5	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

*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.