

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

TOP NEWS

ZMIANY W INDEKSACH: Akcje Niewiadów PGM i Syn2bio zastąpią Erbud i Wittchen w indeksie sWIG80 po sesji 18 września 2026 roku

FINANCIAL RESULTS

GPW: Zysk netto za 2Q'26 lekko powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]

AMREST: Wyniki za 2Q26: Słabe wyniki w Czechach, Niemczech, dobra generacja gotówki [lekko negatywne]

DĘBICA: Szacunkowe wyniki finansowe za 1H26

PASSUS: Wyniki za 2Q26: wzrost przychodów o 210% r/r

FINANCIALS

GPW: Obroty na rynku głównym GPW wzrosły o 44,8% r/r do 51,9mld PLN w sierpniu'26

SKARBIEC HOLDING: Wartość aktywów na koniec sierpnia 2026 roku na poziomie 6,45mld PLN, +1,9% m/m

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: CEO o dywidendzie [lekko pozytywne]

ORLEN: Projekt dot. windfall tax 2.0. bez retroaktywności jesienią [lekko negatywne]

GRUPA AZOTY / ORLEN: CEO Orlenu oczekuje domknięcia zakupu PDH w najbliższym czasie

UTILITES & MINING

ENERGETYKA: Kontraktacja mocy w aukcji uzupełniającej na 2027 [neutralne]

CONSUMER

ALLEGRO.EU: Allegro udostępni za kilka tygodni dostawy produktów wielkogabarytowych

OPONEO.PL: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 60 tys. akcji serii D z dniem 11 września 2026 roku

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST: Grupa ma 30 tys. paczkomatów w Polsce i 70tys. w całej Europie

TMT

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

VERCOM: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

FABRITY: Podsumowanie konferencji 2Q26 [lekko pozytywne]

APN PROMISE: Spółka chce podwoić przychody w ciągu 2-3 lat, wspierając wzrost ekspansją geograficzną i współpracą z Microsoftem - prezes

GAMING

11 BIT STUDIOS: Podsumowanie premiery 1.0 Moonlighter 2 [neutralne]

INDUSTRIALS

BUMECH DEFENSE PARTNERS: Spółka zawiązała konsorcjum z firmą SKB Drive Tech S.A. w celu wspólnego pozyskania i realizacji zamówień na seryjną modernizację oraz remonty pojazdów wojskowych

RYNEK MOTORYZACYJNY: Rejestracje nowych aut wzrosły w sierpniu'26 o 8,1% r/r – Samar

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

POLIMEX MOSTOSTAL: Spółka podpisała umowę z Wojskową Akademią Techniczną na budowę pierwszego mostu składanego pod ruch ciężki

MIRBUD / TORPOL: Dzisiaj Sąd Okręgowy w Warszawie wyda wyrok w sprawie skargi złożonej przez konsorcjum Mirbud x Torpol

MIRBUD / BUDIMEX: Oferta BDX na przetargu GDDKiA odrzucona przez KIO

UNIBEP: Podpisano umowę o wartości 84 mln PLN netto z OPEC Grudziądz

BIOTECH

POLTREG: Spółka planuje złożyć do EMA wniosek o rejestrację PTG-007 w 1Q27

SELVITA: Otrzymanie zlecenia od europejskiej firmy biofarmaceutycznej o maksymalnej wartości ok. 21,6mln PLN

MABION: Pożyczkodawcy skonwertowali ok. 17mln PLN zadłużenia spółki na kapitał własny

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONSCORPORATE CALENDARFINANCIAL RESULTS

TOP NEWS

ZMIANY W INDEKSACH

Akcje Niewiadów PGM i Syn2bio zastąpią Erbud i Wittchen w indeksie sWIG80 po sesji 18 września 2026 roku

- W indeksach WIG20 i WIG20TR portfele pozostaną bez zmian, a udział spółek PKO BP i Orlenu w obu indeksach zostanie ograniczony do 15%;
- W indeksach mWIG40 oraz mWIG40TR portfele pozostają bez zmian, a udział spółki Benefit Systems zostanie ograniczony do 10%;
- W indeksach WIG30 oraz WIG30TR portfele pozostaną bez zmian, a udział spółek PKO BP i Orlenu w obu indeksach zostanie ograniczony do 10%.

FINANCIAL RESULTS

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 77.5)

Zysk netto za 2Q'26 lekko powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	144,1	135,1	140,4	168,8	155,4	8%	-8%	154,5	154,4
financial market	95,2	91,5	92,7	114,3	107,5	13%	-6%	109,6	
commodities market	44,4	39,7	44,4	50,6	41,2	-7%	-19%	41,0	
EBITDA	62,4	53,8	45,7	77,9	62,0	-1%	-20%	57,6	58,0
adj. EBITDA	62,4	53,8	54,5	77,9	62,7	1%	-19%	57,6	58,0
EBIT	52,9	44,3	36,6	70,3	54,1	2%	-23%	49,0	50,4
Net profit	57,7	49,2	37,7	69,6	58,7	2%	-16%	54,2	54,4
adj. Net profit	57,7	49,2	47,3	69,6	58,3	1%	-16%	54,2	54,4
P/E adj. 12M trailing	21,8	20,6	19,8	18,1	18,1				
EV/adj.EBITDA 12M trailing	18,5	17,7	16,3	14,5	14,4				
Change in revenue y/y	19%	21%	23%	28%	8%			7%	7%
EBITDA adj. margin	43%	40%	39%	46%	40%			37%	38%
EBIT margin	37%	33%	26%	42%	35%			32%	33%
Net profit adj. margin	40%	36%	34%	41%	37%			35%	35%

Source: Company, Trigon, PAP

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	152 070	-0,1%	0%	43%
WIG20	4 036	0,4%	1%	43%
mWIG40	10 391	-1,5%	-1%	32%
sWIG80	31 162	-0,4%	-1%	6%
PX (Prague)	2 816	0,9%	2%	24%
BUX (Budapest)	148 307	1,0%	-1%	42%
BET (Bucharest)	34 771	1,2%	-4%	70%
BIST30 (Istanbul)	16 299	-0,2%	5%	38%
DAX	26 003	0,6%	-1%	9%
FTSE 100	10 832	0,7%	0%	18%
STOXX Europe 600	649	0,5%	-1%	18%
S&P 500	7 748	1,1%	0%	19%
NASDAQ 100	29 482	1,2%	-1%	25%
Nikkei 225	65 100	-0,2%	2%	53%
Shanghai Comp	3 967	0,0%	4%	5%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,5%	-4,9	38,3	59,4
PL 10Y bond yield	6,1%	-4,5	44,2	60,7
CZ 10Y bond yield	5,1%	-6,0	24,3	77,4
HU 10Y bond yield	5,7%	-7,0	18,0	-150,0
RO 10Y bond yield	7,1%	0,2	23,0	-43,2
WIBOR 3M	3,8%	-2,0	-1,0	-99,0
EURIBOR 3M	2,6%	3,8	16,2	57,1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,71	-0,1%	-0,3%	2%
EUR/PLN	4,32	0,0%	0,5%	1,6%
EUR/USD	1,16	0,0%	0,8%	-0,2%
GBP/PLN	5,03	0,0%	-0,3%	-2,5%
CZK/PLN	0,18	0,1%	-0,6%	-2,7%
HUF/PLN	0,012	-0,1%	-0,5%	-9,5%
RON/PLN	0,82	0,0%	-0,5%	1,8%
CNY/PLN	0,55	0,0%	-0,2%	-7,5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 482	-0,5%	9%	25%
Silver (USD/toz)	66,7	0%	12%	64%
Copper (USD/t)	14 334	0,8%	3%	44%
Zinc (USD/t)	3 912	1,2%	7%	37%
Molybdenum (USD/lb)	33,3	0,0%	2%	30%
Iron ore (USD/t)	100	0,3%	6%	-5%
HCC (USD/t)	274	0,7%	28%	30%
HRC EU (EUR/t)	710	0,0%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	95,5	0,0%	20%	43%
CO2 (EUR/t)	83,5	-0,6%	3%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	71,0	-3%	22%	122%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	121	-1,4%	19%	41%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	532	-1,1%	11%	26%
Shanghai Freight Index	3 510	2,9%	15%	148%

AMREST (EAT PW; SELL; TP PLN 10.0)

Wyniki za 2Q26: Slabe wyniki w Czechach, Niemczech, dobra generacja gotówki [lekka negatywne]

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	642	661	636	589	642	0%	9%	638	639
CEE	400	421	394	365	407	2%	11%	399	
WE	220	219	221	204	213	-3%	4%	217	
China	23	20	20	19	23	0%	17%	21	
adj. EBITDA**	101	109	99	75	93	-8%	25%	99	
EBITDA	104	112	98	77	95	-8%	24%	99	102
CEE	79	86	78	59	76	-3%	29%	74	
WE	34	32	34	25	31	-9%	24%	31	
China	5	4	4	3	4	-15%	42%	4	
adj. EBIT**	32	39	27	3	20	-37%	+	29	
EBIT	34	42	26	6	22	-35%	305%	29	27
Net profit	8	15	3	-17	3	-55%	-	5	
adj. Net profit	6	13	4	-19	2	-66%	-	5	4
Food & merchandise costs / rev.†	27.2%	27.5%	27.4%	26.9%	27.2%	0.0pp	0.3pp	26.6%	
Payroll & other emp. ben. / rev.*	25.8%	25.3%	25.8%	27.5%	26.5%	0.7pp	-1.0pp	26.2%	
Occup., dep., other op. exp. / rev.	30.1%	29.6%	30.9%	33.1%	31.5%	1.5pp	-1.5pp	30.3%	
adj. EBITDA** margin	15.8%	16.5%	15.6%	12.7%	14.6%	-1.3pp	1.8pp	15.5%	
EBITDA margin	16.2%	16.9%	15.5%	13.1%	14.9%	-1.3pp	1.8pp	15.5%	16.0%
EBITDA margin CEE	19.7%	20.4%	19.9%	16.2%	18.8%	-1.0pp	2.6pp	18.5%	
EBITDA margin WE	15.3%	14.6%	15.1%	12.2%	14.5%	-0.9pp	2.3pp	14.4%	
EBITDA margin China	23.0%	17.6%	18.2%	16.1%	19.6%	-3.5pp	3.4pp	19.4%	
adj. EBIT** margin	5.0%	5.9%	4.2%	0.6%	3.2%	-1.8pp	2.6pp	4.5%	
EBIT margin	5.4%	6.4%	4.1%	0.9%	3.5%	-1.9pp	2.5pp	4.5%	4.3%
No of restaurants	2103	2110	2139	2129	2133	1%	0%		
OCF	106	109	109	63	124	17%	97%		
FCF	18	27	14	-23	49	166%	-		
Net debt	1479	1454	1477	1508	1451	-2%	-4%		
adj. P/E 12M trailing	17.8	21.4	29.9	157.2	-				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.0	5.0	5.1	5.3	5.3				
adj. EV/EBIT 12M trailing	15.3	16.3	17.8	20.1	22.1				

Source: Company, Trigon, *excl. franchise revenues, ** adj. for other oper. Items, impairment losses

- LFL (SSS) w 2Q26 na poziomie -2,0% r/r
- Wolumen transakcji (SST) na poziomie -3,1% r/r
- ND/EBITDA (pre-IFRS16) 2.5x

DĘBICA

Szacunkowe wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 1,39mld PLN, -8% r/r;
- Zysk netto 57,4mln PLN, -30% r/r.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2534	2515,1	2545,2	2471,6	100%
WIG20	1952,4	2041,0	2106,7	2052,0	93%
WIG40	423,7	382,9	355,6	344,7	119%
sWIG80	73,1	53,9	53,8	63,3	136%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ZAB	209	XTB	515,0	BMC	21,7
KGH	190,2	ACP	46,0	ICE	13,8
PKO	177,9	BFT	38,4	EUR	5,4
PKN	165,9	ASB	30,5	CRQ	3,7
ALE	149,8	TPE	25,9	LWB	3,3
DNP	140,6	ATT	19,2	DIG	3,1
PCO	134,1	SNT	13,5	COG	2,5
CDR	118,0	BHW	11,1	SCW	2,5
PZU	113,9	MDV	10,7	DAD	2,3
PEO	102,5	MIL	8,8	SLV	2,3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	247%	SLV	492%	ICE	707%
PCO	194%	XTB	440%	BMC	628%
EBP	143%	BHW	275%	SLV	492%
ZAB	127%	EUR	237%	UNI	285%
CDR	116%	ATT	176%	DAD	269%
KRU	106%	DVL	163%	AMB	267%
PZU	105%	LWB	154%	EUR	237%
MBK	102%	BFT	152%	AGO	221%
KTY	91%	11B	143%	PCR	195%
LPP	86%	CAR	138%	CRQ	189%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	12	3,2%	PCO	42	-3%
KGH	352	2,3%	PKN	156	-1,3%
PZU	76	1,6%	BDX	687	-0,8%
KTY	1 227	1,1%	MDV	86	-0,4%
DNP	36	0,8%	LPP	20 820	-0,4%
Best			mWIG40		
EUR	5,7	7,2%	XTB	157,2	-10%
LWB	25,9	2,4%	ASB	131,3	-3,2%
ENA	20,0	0,9%	EAT	10,3	-2,6%
DOM	242,0	0,8%	GPW	94,3	-2,4%
SLV	26,8	0,8%	CAR	955,0	-2,4%
Best			sWIG80		
EUR	5,7	7,2%	BMC	17,7	-10%
UNI	15,0	3,9%	ICE	64,5	-7,5%
DIG	290,0	3,1%	SCW	244,0	-3,9%
DCR	83,5	2,6%	VGO	483,0	-3,4%
LWB	25,9	2,4%	CRQ	205,0	-2,9%

PASSUS

Wyniki za 2Q26: wzrost przychodów o 210% r/r

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	11.4	14.7	36.6	60.6	23.7	45.5	210%	92%
y/y	34%	0%	46%	2%	107%	210%		
Public sector	3.8	5.4	16.7	24.6	7.6	22.6	322%	198%
Commercial sector	7.7	9.3	20.0	36.0	16.1	22.9	146%	42%
IT Integration	8.6	9.5	28.2	50.3	13.1	34.1	260%	160%
AWS Services	2.8	5.1	8.4	10.3	10.5	11.2	120%	7%
Hardware	1.7	0.2	0.1	4.3	0.0	3.1	1206%	-
Licences	3.3	5.8	26.4	35.4	14.5	26.7	362%	85%
Support / maintenance	5.5	8.0	9.8	20.8	9.0	15.4	94%	71%
Other services	1.0	0.7	0.4	0.0	0.2	0.2	-78%	-15%
Gross profit from sales	-0.9	-1.0	6.5	7.3	1.2	5.7	-	366%
EBITDA	-0.2	0.3	7.0	7.7	1.6	6.0	1888%	287%
EBIT	-0.7	-0.1	6.7	7.4	1.2	5.7	-	375%
y/y	-	-	99%	-35%	-	-		
Net profit a.m.	-0.6	-0.2	4.9	6.0	0.6	4.2	-	605%
Operating CF	-1.5	-4.7	9.1	2.3	-11.5	12.4	-	-
CAPEX	0.0	0.0	0.0	-2.4	-0.1	0.1	-	-176%
Net debt	-13.9	-9.3	-14.9	-14.5	-2.9	-11.6	25%	301%
P/E 12M trailing	14.2	13.3	10.9	21.4	19.2	13.8		

Source: Company, Trigon

- Najwyższy wpływ na wzrost przychodów grupy w 1H26 miała realizacja opóźnionych projektów z roku 2025 w segmencie Integracja IT oraz realizacja nowych projektów w segmencie AWS;

- No koniec 2Q26 liczba akcji Passus wyniosła 1,614mln, w tym ostatnia transza 150 tys. akcji własnych nabytych za 4,7mln PLN w cenie 31,44 za akcję od MR3M Fundacji Rodzinnej i przeznaczonych na program motywacyjny. Wcześniejsze transze skupu akcji własnych zostały umorzone.

FINANCIALS**GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 77.5)**

Obroty na rynku głównym GPW wzrosły o 44,8% r/r do 51,9mld PLN w sierpniu'26

SKARBIEC HOLDING

Wartość aktywów na koniec sierpnia 2026 roku na poziomie 6,45mld PLN, +1,9% m/m

OIL, GAS & CHEMICALS**ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)****CEO o dywidendzie [lekko pozytywne]**

CEO, I. Fąfara zapytany o potencjalną wyższą kwotę dywidendy za wyniki 2026 r/r, odpowiedział, że wyniki w 2026 będą prawdopodobnie wyższe r/r.

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)**Projekt dot. windfall tax 2.0. bez retroaktywności jesienią [lekko negatywne]**

- Nowa wersja projektu podatku od nadzwyczajnych zysków koncernów energetycznych z wyłączeniem retroaktywnego działania daniny ma być gotowa jesienią – M. Motyka, M. Energii. „Rząd pracuje nad nowymi rozwiązaniami i tam prawo ma nie działać wstecz. Nie jest wykluczone, że weźmiemy pod uwagę retroaktywność, bo (...) najlepiej by było, gdyby pan prezydent podpisał tę ustawę (...). Będziemy szukali takich rozwiązań, które w momencie nadzwyczajnych zysków koncernów (paliwowych) sprawiają, że one dokładają się do budżetu”

- Jednym z rozwiązań jest przygotowywane przez M. Finansów dot. wyższego CIT-u degresywnego dla koncernów energetycznych, a kolejną rzeczą jest podatek od nadzwyczajnych zysków z wyłączeniem retroaktywności. „Mam nadzieję, że to nie będzie budziło uwag prezydenta” – Motyka

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review) / ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)**CEO Orlenu oczekuje domknięcia zakupu PDH w najbliższym czasie**

Prezes Orlenu Ireneusz Fąfara jest optymistyczny co do domknięcia transakcji kupna PDH od Grupy Azoty i zakłada, że dojdzie do tego w najbliższym czasie.

UTILITES & MINING

ENERGETYKA

Kontraktacja mocy w aukcji uzupełniającej na 2027 [neutralne]

- Cena zamknięcia aukcji uzupełniającej między 325.55 PLN a 372.04 PLN/kW/rok (średnio 349 PLN/kW vs. 345 PLN rok temu). Wielkość oferty: 7,500 MW
- PGE: kontraktacja nie mniej niż 1,859 MW (średnio 649m PLN vs. nasza prognoza 770m)
- TPE: zakontraktowanie 1,410 MW, w tym 14 MW dla magazynów energii i 1.4 MW dla instalacji hybrydowej (średni przychód 492m PLN vs. nasza prognoza 470m)
- ENA: kontraktacja nie mniej niż 1,595 MW (średni przychód 557m PLN vs. nasz szacunek 530m)
- ENG: zakontraktowanie co najmniej 505.958 MW (średni przychód 177m PLN)
- ZEP: zakontraktowanie 409 MW dla bloku 9 w Elektrowni Pątnów (średni przychód 143m PLN).
- Polityka Insight: „Z uwagi na wysoki korekcyjny współczynnik dyspozycyjności przyznany w tej aukcji magazynom energii, kontrakty mogło zabezpieczyć kilka dużych instalacji tego typu; w tym roku ruszyła m.in. bateria EDF o mocy 50 MW i pojemności 120 MWh w Starym Grodkowie i magazyn Greenvolta o mocy 200 MW i pojemności 800 MWh w Turośni Kościelnej.”

CONSUMER

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 52)

Allegro udostępni za kilka tygodni dostawę produktów wielkogabarytowych

- Spółka rozpoczęła testy nowej usługi: Allegro XL – metody dostawy produktów wielkogabarytowych i ciężkich, rozwijanej we współpracy z Rohlig SUUS Logistics;
- Nowa usługa usunie jedną z najważniejszych barier rozwoju internetowej sprzedaży dużych produktów i otworzy ten rynek dla tysięcy polskich firm;
- Początkowo rozwiązanie obejmie kategorie Elektronika oraz RTV / AGD a w kolejnych miesiącach będzie stopniowo rozszerzane na kolejne kategorie, takie jak Dom i Ogród, Sport i turystyka;
- Allegro szacuje wartość rynku na kwotę nawet 10mld PLN.

OPONEO.PL (OPN PW; BUY; TP PLN 160)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 60 tys. akcji serii D z dniem 11 września 2026 roku

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST (INPST NA; HOLD; TP EUR 15.6)

Grupa ma 30 tys. paczkomatów w Polsce i 70tys. w całej Europie

- W Wielkiej Brytanii działa 16 tys. paczkomatów, we Francji sieć przekroczyła 12 tys. automatów paczkowych, na Półwyspie Iberyjskim firma ma 5 tys. maszyn, kolejne 5 tys. maszyn znajduje się we Włoszech. Firma działa również w Belgii i Luksemburgu.

TMT

CYBER_FOLKS (CBF PW; BUY; TP PLN 230)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]

#PrestaShop

- W 4Q oczekiwany duży wzrost rentowności w Presta Shop;
- W 2027 spodziewane 7-8 mln EUR adj. EBITDA ;
- Presta Payments: uruchomienie we współpracy z Paypalem, pełna wersja uruchomiona będzie już z początkiem 2027 roku;

#Finanse

- Po zrealizowaniu programu restrukturyzacji w Presta zarząd z dużym komfortem podchodzi do celów z programu ESOP zarówno w tym jak i 2027 roku (cele implikują wzrost adj. EBITDA o 22% w 2026 i o 18% w 2027, średni CAGR 20%);
- W perspektywie kilku lat około 500 tys. akcji do nabycia w skupach, związane z programem ESOP;
- Wzrost adj EBITDA w 2Q26 w Shopperze o niecałe +18% r/r, przychody w Shopperze wzrosły o 10%.

#Produkt

- Odświeżenie platformy Shopper: ponad 9 tys. nowych instalacji nowych szablonów, 60% bazy klientów w technologii storefront; - Nowy panel merchanta na platformie: więcej funkcji, poprawa użyteczności, bardziej przejrzysty widok;
- Dodano moduł cross-border w Shopperze, wbudowano dashboard analityczny zastępujący zewnętrzne narzędzia;

#Akwizycje

- Spółka rozmawia o kolejnych projektach akwizycyjnych, dużo pomysłów, niektóre realne do zamknięcia w tym roku, możliwa też mniejsza transakcja możliwa w hostingu;

VERCOM (VRC PW; BUY; TP PLN 158)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]****#MailerLite**

- Największy wpływ podwyżek w MailerLite na przychody spodziewany jest od jesieni, kiedy odnawiana jest największa część rocznych subskrypcji;

- Klienci przechodzący z freemium na płatny plan MailerLite wchodzi często na plan roczny, nie miesięczny, niższy churn;

#Nowy produkt w obszarze cyberbezpieczeństwa

- OWNROOT: usługa będzie obejmować trzy zintegrowane moduły: 1) regulacyjny, 2) warstwa ataku z sieci, 3) pentesting;

- Działanie systemu ma być w formie ciągłej, dotyczy nie tylko komunikacji ale całej infrastruktury informatycznej;

- Usługa będzie sprzedawana w formie abonamentu;

- Regulacja NIS obejmuje 18 sektorów, przedsiębiorstwa zatrudniające ponad 50 osób lub 10 mln EUR przychodów to potencjalni klienci;

- Średnie ARPU z klienta oczekiwane na poziomie kilku tysięcy euro;

- W 2028 usługa może stanowić znaczący strumień przychodów;

- Obecnie MessageFlow obsługuje około 10 tys. klientów, ale z bardzo dużymi różnicami w przychodach od poszczególnych podmiotów;

- Grupa docelowa produktu cyber to średnie firmy z segmentu MessageFlow, nie te największe;

#Finanse, produkty, pozostałe

- Spółka jest na etapie testów komercyjnych wysyłek w kanale WhatsApp, spodziewany pozytywny wpływ w kolejnych okresach;

- Do osiągnięcia celu z planu motywacyjnego spółka powinna poprawić wynik EBITDA o 8 mln PLN w 3Q26 i o 10 mln PLN w 4Q26;

- Na dziś zarząd ma duży komfort jeśli chodzi o realizację celu adj. EBITDA 165mln PLN w 2026 roku i 195 mln PLN w 2027 roku;

- Nadwyżki ponad ten wynik będą reinwestowane w marketing;

- Nadal trwają prace nad inicjatywami M&A, ale mało jest jakościowych spółek, a jeśli są na sprzedaż, to na mnożnikach znacznie wyższych niż Vercom

- Nowy przetarg dla COI wygrany w lipcu 2026, Vercom jako jedyny operator poza komórkowymi który spełnił wszystkie wymagania.

FABRITY (FAB PW; HOLD; TP PLN 30)**Podsumowanie konferencji 2Q26 [lekko pozytywne]**

- Fabrity widzi potencjał w nowo wygranych przetargach, w tym w umowie z Centrum Zakupów dla Sądownictwa (usługi informatyczne dla Ministerstwa Sprawiedliwości, sądów powszechnych), gdzie jest tylko czterech wykonawców, łączny budżet aż 90mln PLN na 4 lata;

- Aktywowana została nowa umowa ramowa we Frontex z łącznym budżetem do 186,5mln EUR dla wszystkich wykonawców;

- Ostatni okres to wzmoczone skanowanie rynku, jeżeli chodzi o możliwości zakupu spółek do grupy, ale przy ewentualnej akwizycji istotna będzie kwestia atrakcyjności inwestycji wobec wzrostu organicznego;

- Kluczowym sektorem dla spółki jest wciąż sektor przemysłowy, a Polska jest obecnie jednym z bardziej perspektywicznych rynków przemysłowych w Europie;

- Widać u klientów przemysłowych wzrost zainteresowania inwestycjami w automatyzację i cyfryzację procesów produkcyjnych;

- Spółka utrzymuje bardzo niski churn, poniżej 6%;

- W 1H26 zwiększenie skali współpracy z PKP PLK i PZU, nowe umowy ramowe z PAP, TVP i PGE, nowa umowa ramowa z OECD na maks. 5 lat;

- W ramach rozwiązań z obszaru oprogramowania, danych oraz IoT, Fabrity pozyskała 10 nowych, znaczących klientów m.in. z branży chemicznej, motoryzacyjnej, spożywczej, materiałów budowlanych, logistycznej oraz medialnej;

- Niższa aktywność zakupowa klientów na rynkach DACH;

- Wzrost średniego zatrudnienia w kwartale na stanowiskach produkcyjnych z 202 osób w 1Q do 224 w 2Q, spadek w back office z 36 w 1Q do 34 w 2Q;

- Wzrost przychodów powinien rosnać szybciej od wzrostu zatrudnienia ze względu na wzrost efektywności na pracownika;

- Rynek pracy: wysoka dostępność ekspertów i atrakcyjne stawki, rośnie koszt narzędzi AI;

- Marża brutto powinna się stabilizować w kolejnych okresach na wyższych poziomach niż w 1H (początkowe fazy niektórych kontraktów);

- Duży nacisk na AI w kontaktach z nowymi klientami (rozwój Vision AI, więcej wdrożeń z AI wbudowanym w rozwiązania klienta).

APN PROMISE**Spółka chce podwoić przychody w ciągu 2-3 lat, wspierając wzrost ekspansją geograficzną i współpracą z Microsoftem - prezes**

- W najbliższych latach spółka chce wejść organicznie lub poprzez akwizycje na 8-10 rynków w regionie EMEA, obejmującym Europę, Bliski Wschód i Afrykę;

- Spółka pozytywnie ocenia perspektywy rynkowe, przede wszystkim ze względu na oczekiwany skokowy wzrost globalnego rynku oprogramowania, napędzany przez rozwój sztucznej inteligencji.

GAMING**11 BIT STUDIOS (11B PW; HOLD; TP PLN 140)****Podsumowanie premiery 1.0 Moonlighter 2 [neutralne]**

- Peak graczy na Steam: 3,492 (vs 2,992 na premierę EA);

- Odsetek pozytywnych za tylko wczorajszy dzień 67% (dotychczasowy wynik od EA to 84% (ponad 3 tys. ocen);

- Miejsce na topsellerach Steam: dzień premiery 1.0 – 34; na premierę EA najwyższą pozycją było 20 miejsce;

- Premierze 1.0 towarzyszy 30% przecena, najgłębsza do tej pory;

- Gra wczoraj zadebiutowała też na konsolach oraz w usłudze GamePass.

INDUSTRIALS

BUMECH DEFENSE PARTNERS

Spółka zawiązała konsorcjum z firmą SKB Drive Tech S.A. w celu wspólnego pozyskania i realizacji zamówień na seryjną modernizację oraz remonty pojazdów wojskowych

- Umowa ramowa obowiązuje do dnia 31 grudnia 2027 roku z opcją automatycznego przedłużenia po spełnieniu warunków progowych.

RYNEK MOTORYZACYJNY

Rejestracje nowych aut wzrosły w sierpniu'26 o 8,1% r/r – Samar

- Udział chińskich marek wynosi 15,9%.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)

Spółka podpisała umowę z Wojskową Akademią Techniczną na budowę pierwszego mostu składanego pod ruch ciężki

- System umożliwia organizację ruchu dwukierunkowego oraz przeprawę najcięższego sprzętu gąsienicowego i kołowego w najwyższych klasach obciążenia wojskowego;

- Wg wiceministra obrony narodowej Cezarego Tomczyka most zostanie wyprodukowany w ciągu najbliższych 2-3 miesięcy, a następnie poddany testom poligonowym na poligonie drawskim oraz procesowi certyfikacji;

- Mosty tego typu mają stanowić podstawę mobilności wojskowej w ramach Tarczy Wschód - na wschodzie i północy Polski powstaną magazyny, w których będą składowane; konstrukcja ma charakter dual use i może służyć również do odtwarzania przepraw zniszczonych np. w wyniku powodzi.

MIRBUD (MRB PW; Under Review) / TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Dzisiaj Sąd Okręgowy w Warszawie wyda wyrok w sprawie skargi złożonej przez konsorcjum Mirbud x Torpol

- Przypominamy, że wyrok będzie dotyczyć skargi złożonej przez konsorcjum Mirbud x Torpol dotyczącej odrzucenia oferty konsorcjum z przetargu na budowę pierwszego polskiego odcinka Rail Baltica.

- Ogłoszenie wyroku wpisane jest do e-wokandy na godz. 10:30.

MIRBUD (MRB PW; Under Review) / BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Oferta BDX na przetargu GDDKiA odrzucona przez KIO

- KIO nakazała odrzucić ofertę BDX na przetargu dot. obwodnicy Brzostku i Kołaczyc oraz ponownie przeprowadzić ocenę ofert;

- Oferta Spółki wynosiła 357 mln PLN netto i była odchylona o 6% od drugiej najniższej Mirbudu wynoszącej 377 mln PLN netto;

- Obecnie w przetargu pozostała jedynie oferta Mirbudu, wszystkie pozostałe zostały odrzucone;

- Budżet zamawiającego wynosił 494 mln PLN netto.

UNIBEP

Podpisano umowę o wartości 84 mln PLN netto z OPEC Grudziądz

- Przetarg dotyczy budowy wielkoskalowej farmy kolektorów słonecznych ze zintegrowanym magazynem ciepła;

- Drugą najniższą ofertę o wartości 85 mln PLN netto złożyła spółka AB Industry SA co daje odchylenie ok. 1%;

- Budżet zamawiającego wynosił 98 mln PLN netto;

- Zakończenie inwestycji planowane jest w 4Q27.

BIOTECH

POLTREG (PTG PW; BUY; TP PLN 36.5)

Spółka planuje złożyć do EMA wniosek o rejestrację PTG-007 w 1Q27

- Otrzymanie decyzji o rejestracji spółka spodziewa się w 2028 roku.

SELVITA (SLV PW; BUY; TP PLN 39)

Otrzymanie zlecenia od europejskiej firmy biofarmaceutycznej o maksymalnej wartości ok. 21,6mln PLN

- Zlecenie będzie realizowane przez okres 12 miesięcy w Krakowie oraz w Zagrzebiu.

MABION (MAB PW; Under Review)

Pożyczkodawcy skonwertowali ok. 17mln PLN zadłużenia spółki na kapitał własny

- Po konwersji TWITI Investments i ACRX Investments Limited rozszerzyli linie kredytowe, zapewniając spółce dostęp do dodatkowego finansowania w kwocie do 24mln PLN na wsparcie kolejnego etapu rozwoju.

OTHER INFORMATION

MOVIE GAMES: Komornik sądowy zajął wierzytelności z rachunków bankowych spółki na kwotę 5,2mln PLN

- Zajęcie komornicze jest następstwem wydania postanowienia o zabezpieczeniu roszczeń w ramach pozwu zgłoszonego przez p. Rafała Pęcherzewskiego przeciwko spółce.

INSIDER TRADING

BUMECH

MS Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 20 tys. akcji @ 15,33 PLN.

DADELO

Prezes zarządu kupił 2,2 tys. akcji @ 82,20-84,00 PLN.

SOPHARMA

Insider sprzedał 3 tys. warrantów @ 0,35 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD sprzedał 5 tys. warrantów @ 0,496 EUR.

SOPHARMA

Insider kupił 40,4 tys. akcji @ 2,30 EUR.

SOPHARMA

Insider kupił 7,2 tys. akcji @ 2,32 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

COLUMBUS ENERGY

Rezygnacja p. Dariusza Kowalczyka-Tomerskiego z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

JSW

Powołanie p. Tomasza Dąbrowskiego na stanowisko członka RN.

MBANK

Powołanie p. Aleksandry Gren na stanowisko przewodniczącej RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CYBER_FOLKS

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz Polska OFE z 5,26% do 4,35% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

ALLEGRO.EU

Wolumen: 4,3 mln @ 44,76

% kapitału: 0,42

BBI DEVELOPMENT

Wolumen: 200 tys. @ 6,00

% kapitału: 1,97

LENTEX

Wolumen: 88 tys. @ 4,38

% kapitału: 0,22

XTB

Wolumen: 9,4 mln @ 160,00

% kapitału: 8,00

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

GRODNO: Zwołanie ZWZA na dzień 29 września 2026 roku w sprawie wypłaty 0,17 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 15 października, a termin wypłaty na 19 listopada 2026 roku;
- DY=1,1%.

MCR: Zwołanie ZWZA na dzień 30 września 2026 roku w sprawie m.in. przeznaczenia zysku netto za 2025/26

- Akcjonariusze mają zdecydować o przeznaczeniu kwoty ok. 135mln PLN na kapitał rezerwowy z przeznaczeniem na pokrycie zobowiązań związanych z nabyciem akcji własnych w 2026 roku oraz kwoty 95,1mln PLN na kapitał zapasowy.

PEPEES: Zwołanie NWZA na dzień 30 września 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

FINANCIAL RESULTS

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			CDR, CBF, SHO		TOR
07-11			TPE, ART, ITX	ATT, CAR, DIA, 1AT, ENA, 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
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06			MCOVB	DNP, PKO, ASB, BHW, BNP, ATC, MTGB, RHM	ICE, MOL
09-13	TEN	RIGHT	ART	CEZ, OTP, WIZZ	MLG, STP
16-20	CBF, GPW, ERB, OND, SHO	CAR, WPL, ANR, DAD, INPST, MAB, OPN	KGH, CPS, ENA, TPE, CLN, UNT	PKN, PZU, APR, ATT, BFT, DOM, DVL, EUR, GPP, MBR, NEU, PEP, CTX, FRO, MFO, MGT, PBX, RVU, SLV	NWG, XTB, AMC, CMP, SEL
23-27	GTC, PXM	CDR, PGE, HUG, JSW, ARH, ARL, BLO, CRJ	11B, MUR, SKA, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, VOX, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WLT, WTN	MDV, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, SCP				

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158,0	133,6	18%	17 442	10,5	9,2	8,2	1,3	1,3	1,2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181,0	149,2	21%	22 074	10,5	8,3	7,3	1,1	1,0	1,0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124,2	123,8	0%	50 822	12,9	11,5	10,8	1,9	1,8	1,6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128,0	115,2	11%	15 052	10,7	10,9	10,0	1,6	1,5	1,5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420,0	441,8	-5%	57 478	14,1	12,2	10,4	2,8	2,6	2,4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1 070	1 100	-3%	209 054	12,5	11,7	11,3	1,7	1,6	1,6	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1 150,0	1 402,5	-18%	59 674	15,6	13,1	11,2	2,4	2,1	1,9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18,0	20,9	-14%	25 378	17,2	11,3	10,0	2,1	1,8	1,7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173,0	196,8	-12%	100 565	14,7	13,9	13,4	3,1	3,0	2,9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51 714	44 990	15%	12 597	10,4	8,9	8,5	1,9	1,8	1,6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274,0	258,9	6%	67 953	11,6	10,2	9,3	1,9	1,8	1,7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122,0	114,8	6%	143 475	13,1	10,8	9,7	2,4	2,2	2,0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740,0	725,2	2%	74 108	14,2	11,9	10,4	2,1	2,0	1,8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550,0	399,3	38%	7 804	6,5	6,2	5,8	1,3	1,1	1,0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74,0	75,5	-2%	65 196	10,6	10,1	9,6	1,7	1,6	1,6	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	128,0	9%	309	—	—	13,8	6,9	18,5	5,4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170,0	150,2	13%	2 629	10,7	11,7	11,6	7,2	7,6	7,3	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17,4	15,0	16%	186	10,5	9,7	8,4	5,9	5,1	4,4	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52,0	45,1	15%	45 900	23,1	18,1	15,3	12,5	10,6	9,2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22,0	18,2	21%	459	9,5	9,0	8,9	4,4	4,2	3,9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10,0	10,3	-3%	2 266	32,8	12,6	11,5	5,1	5,1	4,9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25,5	21,3	20%	406	13,3	10,5	8,9	7,0	6,2	5,4	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	20,0	29%	240	11,3	11,3	7,9	7,8	4,0	3,2	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120,0	131,3	-9%	7 287	11,8	9,3	8,7	8,5	7,0	6,3	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151,0	157,4	-4%	37 260	77,0	69,5	58,7	33,4	31,0	27,3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	84,8	11%	2 834	16,7	16,2	14,6	12,0	11,3	10,5	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208,0	231,8	-10%	19 239	23,3	22,3	21,0	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75,0	79,0	-5%	4 100	18,2	16,8	15,1	10,5	9,4	8,5	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	55,3	36%	2 392	5,9	5,9	5,7	7,9	7,1	6,7	8%	14%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33,5	30,4	10%	3 964	14,6	12,3	10,9	10,0	8,6	7,6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	24,6	—	2 436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5 850,0	5 275,0	11%	17 413	17,7	15,7	14,4	11,2	9,7	8,2	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128,4	79,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40,0	23,5	70%	454	18,5	15,9	3,3	5,7	4,8	1,3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	687	31%	17 534	23,1	19,5	16,3	13,8	11,5	9,5	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,3	71,5	63%	454	—	11,5	—	—	6,8	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319,0	232,7	37%	23 249	56,7	36,4	8,7	48,3	28,8	5,5	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	1 379,0	-5%	741 888	23,8	21,2	27,2	8,5	8,0	8,6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2,2	2,5	-11%	536	—	8,4	7,6	36,2	3,3	3,2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671,0	540	24%	388	8,9	11,4	30,1	5,1	5,7	10,2	7%	11%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980,0	682,0	44%	2 390	101,3	46,3	30,6	40,1	22,5	14,4	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26,30	19,52	35%	4 356	25,9	22,6	11,4	6,2	6,0	4,7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94,0	94,4	0%	1 857	22,8	13,6	11,8	11,8	8,2	7,2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23,0	17,0	35%	17 032	16,0	12,0	10,0	9,6	7,7	6,4	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	14,3	47%	7 000	6,4	3,9	3,8	9,2	6,6	6,7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230,0	186,1	24%	2 850	35,1	19,7	15,3	15,7	11,7	9,3	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18,5	15,9	16%	10 169	16,9	12,3	10,6	6,5	6,0	5,6	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105,0	81,0	30%	955	26,1	21,5	17,0	16,1	13,5	10,5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11,5	10,2	12%	4 807	10,2	9,5	9,3	9,1	8,2	7,8	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197,0	166,2	19%	5 610	20,7	18,8	17,8	10,5	9,5	8,9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260,0	290,0	-10%	1 324	20,7	17,1	15,0	11,2	9,7	8,6	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40,0	35,8	12%	35 138	20,7	16,5	13,9	12,6	10,1	8,4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300,0	242,0	24%	6 243	9,1	8,8	8,1	7,2	7,2	6,2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,3	32%	2 183	14,9	7,0	4,2	9,2	6,1	4,1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25,0	22,8	10%	272	—	41,9	13,3	8,4	4,9	4,7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22,7	20,0	13%	10 595	4,5	4,7	5,8	3,9	4,6	5,3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72,0	50,9	41%	893	—	13,9	12,8	4,4	4,0	3,9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5,7	—	788	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30,0	26,5	13%	74	12,3	10,0	9,3	7,0	5,9	5,3	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	40,0	36,0	11%	765	12,3	10,3	9,2	8,2	7,0	6,2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13 171,0	12 810,0	3%	2 387 462	8,2	7,8	6,1	5,6	4,9	3,6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	94	-18%	3 958	16,5	15,5	15,1	13,3	12,1	11,6	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	57	-5%	3 920	14,8	13,9	13,2	10,4	9,6	8,9	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3,0	2,6	16%	1 482	—	98,3	20,8	50,5	25,0	20,6	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28,5	20,8	37%	931	4,1	4,8	5,6	1,9	2,3	2,7	24%	22%	19%	5
H&M	HMB	Sell	126,0	172,4	-27%	275 646	21,6	20,4	19,2	8,3	8,2	7,9	5%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61,5	56,8	8%	177 026	24,6	22,5	20,5	13,6	12,5	11,4	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15,6	15,6	0%	33 583	44,8	35,9	27,3	10,4	9,0	7,8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1 100,0	955,0	15%	13 531	12,9	11,0	9,8	9,1	8,0	6,9	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22,0	18,0	22%	11 334	17,1	13,4	12,2	6,1	5,5	5,3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23,1	35,3	-35%	4 143	53,3	10,9	6,4	2,1	1,5	1,0	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1 400,0	1 227,0	14%	12 098	17,0	14,9	12,2	10,9	10,0	8,8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325,7	352,2	-8%	70 440	9,1	9,8	11,3	5,4	5,7	6,2	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25 500,0	20 820,0	22%	38 698	14,3	12,9	11,4	7,3	6,4	5,6	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15,8	11,0	44%	3 238	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	144	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	245	11%	3 410	35,0	29,6	25,2	11,2	10,1	9,2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71,2	64,5	10%	674	5,7	8,1	—	4,0	5,1	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12,8	—	1 409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120,0	123,0	-2%	2 951	10,6	7,1	5,5	11,4	9,6	8,0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387,7	400,5	-3%	1 407	14,5	13,0	12,6	9,7	8,7	8,2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92,0	85,6	8%	6 592	24,7	15,2	11,4	7,1	5,7	4,8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4 527,0	5 025,0	-10%	3 777	8,7	7,5	6,9	4,3	3,9	3,6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11,6	6,4	80%	159	3,3	3,0	—	1,5	1,1	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52,5	36,7	43%	1 495	5,9	5,6	5,2	6,5	6,1	5,6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	132	26%	15 774	25,9	18,5	14,9	6,4	5,6	4,5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860,0	773,0	11%	3 589	17,1	15,2	13,7	9,2	8,3	7,4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8,2	8,4	-2%	457	31,6	28,3	22,8	8,8	7,4	6,5	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160,0	102,6	56%	1 159	12,7	11,3	10,2	8,0	7,4	6,8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16,2	13,8	17%	18 117	16,4	14,6	12,6	5,2	5,1	4,7	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156,5	156,0	0%	181 061	6,7	7,9	9,2	3,6	4,1	4,7	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78,3	64,5	21%	1 307	12,4	11,0	9,5	5,5	4,4	3,9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3,7	—	171	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220,0	148,2	48%	74 100	5,0	4,1	3,8	4,3	4,4	4,9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8,5	—	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45,6	41,9	9%	24 178	15,8	14,2	12,9	7,2	6,6	6,1	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11,9	12,2	-3%	27 441	4,9	7,0	7,1	3,9	5,2	5,1	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	236,0	65%	1 573	9,4	9,0	8,1	5,6	5,2	4,7	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64,6	54,1	19%	4 178	41,5	39,5	24,0	12,9	12,4	5,6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11,5	7,1	62%	1 824	11,7	9,9	9,0	4,6	3,1	2,4	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36,5	22,1	65%	131	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195,0	143,4	36%	2 087	9,1	9,3	8,8	6,2	6,0	5,3	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1 700,0	1 072,4	59%	50 177	32,7	22,9	16,8	18,1	12,7	9,4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33,9	17,0	100%	393	—	13,5	31,7	—	6,4	10,4	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750,0	597,7	25%	324 780	38,1	27,6	22,0	20,9	16,0	12,9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	127,6	79%	404	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39,0	26,8	46%	506	—	30,3	16,7	11,1	8,2	6,1	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	84,4	18%	1 065	12,5	10,8	10,5	7,5	6,5	6,1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398,0	323,2	23%	2 757	15,6	14,1	12,1	10,9	9,3	7,8	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10,8	8,6	26%	15 012	6,5	6,2	6,4	5,4	5,5	5,8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98,3	101,6	-3%	658	12,0	8,8	8,2	7,7	5,6	5,1	10%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	69,2	23%	1 590	17,0	11,5	7,5	8,6	5,0	2,8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	10,7	12%	791	8,6	8,0	7,2	6,9	6,4	5,8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400,0	291,5	37%	402 270	4,7	4,4	4,1	4,1	3,6	3,3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173,8	177,0	-2%	1 389	4,7	14,8	11,4	4,1	6,9	6,0	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158,0	123,2	28%	2 738	23,3	18,0	14,6	16,8	12,9	10,3	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700,0	483,0	45%	423	42,0	21,5	12,0	14,3	11,4	7,0	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130,0	135,6	-4%	1 424	16,9	13,9	12,6	8,2	6,6	5,8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5,4	—	1 275	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65,0	61,5	6%	1 831	10,5	15,8	13,8	6,0	5,4	5,1	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9,0	13,5	-33%	249	16,3	15,3	15,6	4,9	5,0	4,9	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	10,8	12%	1 113	—	30,2	13,4	5,1	4,6	4,4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144,0	157,2	-8%	18 487	11,5	13,5	11,6	7,8	8,9	7,3	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	78,7	52%	232	—	38,5	10,7	—	15,7	6,2	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
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna 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 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.