

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**TORPOL:** Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnymi, backlog 2x wyższy niż przed rokiem [neutralne]**FINANCIALS****GPW:** Podsumowanie konferencji z zarządem spółki**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Orlen głównym kandydatem do zakupu do 45% PGZ [negatywne]**RYNEK PALIW:** Hiszpania proponuje unijny fundusz klimatyczny finansowany przez sektor Oil&Gas**CONSUMER****ALLEGRO.EU:** Allegro w sierpniu'26 miało 21,86 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach - 0,2% m/m – Mediapanel**AMREST:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko negatywne]**EUROCASH:** SN definitywnie kończy sprawę kary UOKiK w wysokości 76 mln PLN**ECOMMERCE:** Od listopada zacznie obowiązywać opłata handlingowa od niskowartościowych przesyłek spoza UE - PB**LOGISTICS & TRANSPORT****PKP CARGO:** Sędzia-komisarz zgodził się na przedłużenie terminu złożenia propozycji układowych**GAMING****BOOMBIT:** Przychody ze sprzedaży w sierpniu'26 na poziomie 17,2mln PLN, +10,2% r/r**INDUSTRIALS****ARLEN:** Skorzystanie przez Skarb Państwa – Komendanta Głównego Straży Granicznej z prawa opcji zamówień dodatkowych**RYNEK SPACE / ISAR AEROSPACE:** Isar Aerospace osiągnął orbitę w drugim locie Spectrum - pierwszy prywatny start orbitalny z kontynentalnej Europy**RYNEK DEFENCE / APS:** APS analizuje opcje strategiczne, w tym pozyskanie inwestora, IPO lub sprzedaż - Bloomberg**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MIRBUD / TORPOL:** Sąd Okręgowy w Warszawie odrzucił skargę złożoną przez konsorcjum Mirbud x Torpol [MRB: negatywne / TOR: neutralne/pozytywne]**BIOTECH****BIOTON:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**NANOGROUP:** Spółka otrzymała protokół FDA ze spotkania dotyczącego programu rozwoju i oceny AUX-001 (spotkanie typu C)

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnymi, backlog 2x wyższy niż przed rokiem [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26E	Cons.
Revenues	468	505	621	334	579	24%	73%	579	486	494.9
Gross Profit	35.2	36.4	51.2	24.1	47.5	35%	97%	47.5	38.4	
o/w chg. in contracts val.	2.4	16.7	80.5	-6.3	16.1	+	-			
EBITDA	30.4	29.5	43.2	17.1	39.0	28%	128%	n.a.	31.7	31.8
EBIT	23.6	22.4	36.5	9.8	31.0	31%	217%	31.1	24.4	24.6
Net profit	20.4	17.8	29.8	10.3	23.5	15%	127%	23.5	21.1	21.2
Backlog	3,146	4,481	3,986	3,839	6,336	101%	65%	n.a.	6,353	
OCF	-3	34	347	-130	-64	-	-			
FCF	-5	21	324	-132	-82	-	-			
Net Debt	-279	-269	-591	-455	-375					
Gross Margin	7.5%	7.2%	8.3%	7.2%	8.2%	0.7pp	1.0pp	8.2%	7.9%	
EBITDA margin	6.5%	5.8%	7.0%	5.1%	6.7%	0.2pp	1.6pp	-	6.5%	6.4%
EBIT margin	5.1%	4.4%	5.9%	2.9%	5.4%	0.3pp	2.4pp	5.4%	5.0%	5.0%
Net profit margin	4.4%	3.5%	4.8%	3.1%	4.0%	-0.3pp	1.0pp	4.0%	4.3%	4.3%
P/E12M trailing	22.2	21.0	20.6	20.5	19.8					
EV/EBITDA 12M trailing	12.0	11.5	8.4	9.6	9.6					

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 78)

Podsumowanie konferencji z zarządem spółki

- Giełda patrzy z optymizmem na poziom obrotów na rynku akcyjnym, które w miesiącach letnich wzrósł o 40%;
- Na wyniki w 2H26 wyraźnie wpłynie zaplanowane na początek października wdrożenie, a następnie rozpoczęcie amortyzacji systemu transakcyjnego WATS;
- W 3Q26 spodziewana podobna dynamika kosztów jak w 1H26, a w 4Q26 wzrost dynamiki kosztów operacyjnych;
- W tym momencie nic nie wskazuje na zmianę terminu wprowadzenia systemu WATS, który planowany jest na 5 października 2026 roku. Migracja z systemu UTP planowana jest na 3-4 października 2026 roku.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Orlen głównym kandydatem do zakupu do 45% PGZ [negatywne]

- Skarb Państwa rozważa sprzedaż do 45% akcji Polskiej Grupy Zbrojeniowej spółce kontrolowanej przez państwo, a głównym kandydatem do przejęcia pakietu jest Orlen - XYZ ([LINK](#))
- Obecnie SP posiada 71,36% PGZ, Polski Holding Obronny 14,82%, a ARP 13,82%.
- „Po pierwsze, spółkę na to stać. Po drugie, Orlen jako duży gracz w biznesie chemicznym i petrochemicznym może być dostawcą produktów dla sektora zbrojeniowego. Jak słyszymy, w paliwowym koncernie opinie na temat potencjalnej transakcji są podzielone. Jedni upatrują w tym szansy na budowę nowej, silnej biznesowej nogi. Inni obawiają się że wchodzi w kolejną branżę Orlen upodobni się do koerańskiego czebola (ogromna, wielobranżowa konglomeracja spółek).”
- „W kuluarach spekuluje się też o możliwości budowy konsorcjum spółek z udziałem Skarbu Państwa, które zaangażowałyby się w PGZ.”
- Wyniki PGZ za 2025: Przychody: 18.5 mld PLN (+33% r/r), EBITDA 4.5 mld PLN, zysk netto 2.8 mld PLN ([LINK](#))

RYNEK PALIW

Hiszpania proponuje unijny fundusz klimatyczny finansowany przez sektor Oil&Gas

- Hiszpania zaapelowała o utworzenie Europejskiego Funduszu Adaptacji Klimatycznej w ramach budżetu UE na lata 2028–2034 ([LINK](#)). Fundusz miałby być finansowany m.in. z podatków od zysków spółek paliwowych i gazowych oraz opłat od biletów lotniczych premium
- KE, komentując 4 września hiszpańską propozycję, wskazała, że finansowanie adaptacji klimatycznej jest elementem negocjacji budżetu UE, natomiast podatki od nadzwyczajnych zysków sektora energetycznego pozostają w kompetencji państw członkowskich.

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	153,948	1.2%	1%	46%
WIG20	4,090	1.4%	2%	46%
mWIG40	10,487	0.9%	-1%	32%
sWIG80	31,253	0.3%	-1%	6%
PX (Prague)	2,813	-0.1%	1%	23%
BUX (Budapest)	147,748	-0.4%	-1%	43%
BET (Bucharest)	34,414	-1.0%	-3%	66%
BIST30 (Istanbul)	16,445	0.9%	5%	41%
DAX	26,046	0.2%	-1%	10%
FTSE 100	10,831	0.0%	-1%	18%
STOXX Europe 600	650	0.1%	-2%	18%
S&P 500	7,719	-0.4%	-1%	19%
NASDAQ 100	29,544	0.2%	-1%	24%
Nikkei 225	66,284	1.3%	1%	54%
Shanghai Comp	3,921	-0.3%	0%	3%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.5%	-0.6	44.3	59.9
PL 10Y bond yield	6.1%	-1.2	46.7	59.7
CZ 10Y bond yield	5.1%	-4.3	26.4	71.2
HU 10Y bond yield	5.5%	-17.0	1.0	-166.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-1.5	19.5	-43.8
WIBOR 3M	3.8%	0.0	-2.0	-97.0
EURIBOR 3M	2.7%	2.4	18.1	60.1

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.72	0.1%	-0.1%	3%
EUR/PLN	4.31	0.0%	0.4%	1.6%
EUR/USD	1.16	0.0%	0.4%	-1.3%
GBP/PLN	5.02	0.0%	-0.1%	-2.6%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.5%	-2.1%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-0.6%	-9.3%
RON/PLN	0.82	-0.1%	-0.2%	1.9%
CNY/PLN	0.55	0.0%	-0.5%	-8.5%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,407	-0.8%	2%	22%
Silver (USD/toz)	65.8	-1%	4%	59%
Copper (USD/t)	14,416	0.6%	2%	46%
Zinc (USD/t)	3,946	0.9%	7%	39%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	0.2%	2%	29%
Iron ore (USD/t)	100	0.8%	6%	-4%
HCC (USD/t)	275	0.4%	29%	32%
HRC EU (EUR/t)	710	0.0%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	97.4	1.1%	17%	49%
CO2 (EUR/t)	84.2	0.8%	3%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	72.5	2%	33%	122%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	121	-1.4%	19%	41%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	533	0.2%	11%	27%
Shanghai Freight Index	3,590	2.3%	12%	148%

CONSUMER

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

Allegro w sierpniu'26 miało 21,86 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach - 0,2% m/m – Mediapanel

- Zasięg wyniósł 74,41% wobec 74,09% w lipcu'26;
- ATS wyniósł 1 godz. 29 min. 19 sek. wobec 1 godz. 29 min. i 23 sek. w lipcu'26.

AMREST (EAT PW; SELL; TP PLN 10.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko negatywne]

#Outlook

- Zarząd oczekuje obecnie jedynie lekko dodatniej dynamiki przychodów i zyskowości, wobec wcześniej zakładanego 1-cyfr. wzrostu obu pozycji, powodem jest wolniejsza od oczekiwań odbudowa ruchu klientów i utrzymująca się presja na dźwignię operacyjną w części rynków;
- Zarząd ocenia, że sprzedaż ustabilizowała się względem słabego 1Q26, ale podkreśla, że SSS nadal pozostają poniżej ubiegłego roku, a poprawa jest nierównomierna geograficznie;
- Głównym priorytetem na 2H26 jest odbudowa rentownego trafficu i restaurant-level economics, a nie maksymalizacja wolumenu za wszelką cenę;
- Koszty surowców: w 2Q widoczne było pewne złagodzenie presji food cost, dzięki zakupom zabezpieczonym na dłuższy okres;
- Zarząd nie oczekuje istotnego wpływu wzrostu cen żywności w krótkim terminie (w 2026), natomiast wskazał ryzyko presji w 2027, jeżeli konflikt na Bliskim Wschodzie będzie się utrzymywał;
- Spółka mocno akcentuje zmianę podejścia do alokacji kapitału: FCF i zwrot na każde zainwestowane euro stają się kluczowym kryterium decyzji, przy utrzymaniu selektywnego rozwoju sieci;
- Liczba nowych otwarć pozostaje relatywnie stabilna, natomiast wyraźnie ograniczono skalę renowacji po wcześniejszym post-Covidowym programie catch-up;
- Zarząd zamierza dalej aktywnie optymalizować portfolio, rozwijać koncepty i rynki z atrakcyjnym ROIC, inwestować w renowacje tylko tam, gdzie wspierają cash flow i customer experience, oraz wychodzić z aktywności o ograniczonym potencjale długoterminowej kreacji wartości

#Czechy

- Czechy pozostają zdecydowanie największym problemem operacyjnym, sprzedaż nadal jest pod presją po negatywnej prasie, a mimo realizacji kompleksowego programu naprawczego KFC traffic nie odbudował się do wcześniejszych poziomów;
- Zarząd nadal oczekuje stopniowej odbudowy sprzedaży, ale ponownie nie potrafił wskazać terminu normalizacji, stwierdzając wprost, że timing jest „difficult to tell”;

#Pozostałe rynki

- Francja: pierwszy wyraźniejszy pozytywny sygnał, rynek był lekko powyżej oczekiwań Zarządu, działania komercyjne i operacyjne zaczynają przynosić efekty, a poprawa rentowności jest już widoczna jeszcze przed pełną normalizacją sprzedaży;
- Rumunia: Zarząd określił sytuację jako trudną i potwierdził spowolnienie widoczne również u konkurentów, oczekuje cyklicznego odbicia, ale bez konkretnych przesłanek ani terminu poprawy;
- Niemcy: pozostają jednym z rynków obciążających dźwignię operacyjną, priorytetem jest odbudowa trafficu, poprawa produktywności pracy oraz kontrola kosztów, bez wskazania szybkiej ścieżki normalizacji rentowności;
- Chiny: popyt konsumencki pozostaje słaby, jednak biznes nadal utrzymuje relatywnie wysoką rentowność, Zarząd nie sygnalizuje obecnie istotnej zmiany trendu popytowego;

#Taco Bell

- Pierwsze restauracje Taco Bell w Polsce mają zostać otwarte w 4Q26, Zarząd doprecyzował, że planuje 3 otwarcia do końca 2026 roku oraz większą liczbę w 2027, z dalszym wzrostem liczby otwarć w kolejnych latach;
- Roll-out ma być jednak kontrolowany, AmRest chce najpierw zweryfikować unit economics pierwszych lokalizacji i dopiero na tej podstawie przyspieszać ekspansję, przewagą ma być wykorzystanie istniejącej infrastruktury, supply chain, digital i delivery w Polsce;

#Finansowanie / FCF

- Spółka podkreśla, że niższa intensywność inwestycyjna ma mieć charakter trwały, a nie jedynie przejściowego cięcia Capex, celem jest wyższa konwersja EBITDA na FCF przy utrzymaniu selektywnego wzrostu sieci;
- Znowelizowane finansowanie bankowe wydłuża zapadalność do czerwca 2031, wprowadza 2-letni okres karencji, półroczne zamiast kwartalnych spłat, niższą marżę finansowania oraz możliwość dodatkowych transz;
- Zarząd traktuje to jako bufor do działań portfelowych i selektywnych inwestycji, przy zachowaniu konserwatywnego lewarowania.

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

SN definitywnie kończy sprawę kary UOKiK w wysokości 76 mln PLN

- Sąd Najwyższy odmówił przyjęcia skargi kasacyjnej Prezesa UOKiK w sprawie kary 76,0 mln PLN nałożonej na Eurocash w 2021 roku za rzekome nieuczciwe wykorzystywanie przewagi kontraktowej;
- Tym samym prawomocny pozostaje wyrok Sądu Apelacyjnego ze stycznia 2026, podtrzymujący wcześniejsze uchylenie decyzji UOKiK w całości przez SOKiK;
- Postępowanie zostało definitywnie zakończone, a postanowienie SN nie podlega zaskarżeniu;
- Spółka nie tworzyła rezerwy na karę, dlatego decyzja nie wpłynie pozytywnie na bieżący P&L, usuwa natomiast potencjalny wpływ gotówki w wysokości 76 mln PLN i ryzyko prawne.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2793	2529.8	2537.6	2472.5	110%
WIG20	1852.0	2046.2	2098.6	2050.8	88%
WIG40	778.8	388.8	355.1	346.2	219%
sWIG80	89.7	54.6	53.8	63.2	167%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	228	XTB	168.8	LWB	5.4
CDR	204.5	BFT	57.9	ICE	4.3
PEO	181.0	ACP	27.6	EUR	4.2
KGH	172.9	TPE	17.5	BMC	3.7
PKN	136.6	MDV	14.3	UNT	3.2
PZU	127.1	ING	13.1	KGN	2.7
DNP	115.5	GPW	12.2	DIG	2.4
ALE	89.8	ASB	11.8	TOA	2.1
PGE	88.3	SNT	11.5	SCW	2.0
ZAB	67.8	BHW	10.1	BRS	1.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	213%	EAT	297%	UNI	772%
CDR	190%	LWB	230%	AGO	346%
PEO	123%	BHW	228%	TOA	241%
PZU	114%	CAR	220%	UNT	236%
LPP	105%	BFT	213%	BCX	232%
BDX	104%	DVL	172%	LWB	230%
EBP	104%	EUR	172%	ICE	206%
PKO	98%	ING	154%	STX	195%
MBK	86%	XTB	141%	ZEP	179%
MDV	74%	NEU	127%	EUR	172%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
BDX	709	3.2%	KRU	395	-1%
EBP	746	2.8%	CDR	232	-0.3%
MDV	88	2.7%	PCO	42	-0.1%
PGE	13	2.6%	ZAB	32	0.2%
LPP	21,340	2.5%	KTY	1,230	0.2%

Best	mWIG40		Worst		
MDV	87.9	2.7%	EAT	10.2	-2%
SNT	331.4	2.5%	GPP	56.3	-1.1%
TEN	103.9	2.3%	PXM	7.0	-0.8%
ABE	153.6	2.3%	ATC	6.7	-0.6%
MIL	21.4	2.2%	SLV	26.6	-0.6%

Best	sWIG80		Worst		
AGO	9.6	4.8%	ICE	61.6	-4%
DIG	301.8	4.1%	ERB	22.0	-3.5%
UNT	183.0	3.4%	ROB	31.2	-3.0%
TOA	11.0	3.0%	BCX	77.5	-2.1%
SGN	87.3	2.6%	ZRE	8.7	-1.4%

ECOMMERCE

Od listopada zaczną obowiązywać opłaty handlingowa od niskowartościowych przesyłek spoza UE - PB

- W artykule PB przytoczona jest opłata manipulacyjna w wysokości 2 EUR, choć KE oficjalnie komunikuje, że prace wciąż trwają i nie podała jeszcze szczegółów;
- Zgodnie z wcześniejszą komunikacją KE opłata ma obowiązywać od 1 listopada.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Sędzia-komisarz zgodził się na przedłużenie terminu złożenia propozycji układowych

- Termin został wydłużony z 31 sierpnia na 15 września 2026 roku.

GAMING

BOOMBIT

Przychody ze sprzedaży w sierpniu '26 na poziomie 17,2mln PLN, +10,2% r/r

- Przychody pomniejszone o koszty UA i prowizje platform wyniosły 6,1mln PLN, -1,4% r/r;
- Skorygowane przychody pomniejszone o koszty UA i prowizje platform (bez uwzględnienia wpływu segmentu blockchain, bonusu IronSource oraz jednorazowych transakcji) wyniosły 5,77mln PLN, -2,9% r/r.

INDUSTRIALS

ARLEN

Skorzystanie przez Skarb Państwa – Komendanta Głównego Straży Granicznej z prawa opcji zamówień dodatkowych

- Łączna wartość opcji wynosi 1,65mln PLN brutto;
- Przedmiotem zamówienia jest dostawa ubrań.

RYNEK SPACE / ISAR AEROSPACE

Isar Aerospace osiągnął orbitę w drugim locie Spectrum - pierwszy prywatny start orbitalny z kontynentalnej Europy

- Rakieta Spectrum wystartowała 5 września z Andøya w Norwegii, osiągnęła LEO i skutecznie wypuściła ładunki klientów;
- Spectrum wyniósł na orbitę pięć małych satelitów oraz eksperyment technologiczny, realizując jednocześnie misję kwalifikacyjną rakiety i pierwszy lot z ładunkami;
- Spectrum to dwustopniowa raketa o wysokości 28 m, projektowana do wynoszenia do 1.000 kg ładunku na niską orbitę okołozemską;
- Isar ma pięć kolejnych rakiet w produkcji i docelowo celuje w ~40 startów rocznie, odpowiadając na główne wąskie gardło sektora wg CEO, czyli dostępność launch capacity;
- Spółka rozwija również drugą bazę startową w Nowej Szkocji w Kanadzie, która może rozpocząć operacje w 2028 roku;
- Był to dopiero drugi lot Spectrum, pierwszy test w 2025 roku trwał ~30 sekund i zakończył się po opuszczeniu stanowiska;
- W drugim locie poprawnie wykonano m.in. separację stopni, zapłon drugiego stopnia, manewr cyrkularyzacji orbity oraz separację ładunków;
- Isar jako pierwszy uczestnik European Launcher Challenge spełnił wymagany do 2027 kamień milowy osiągnięcia orbity;
- Kontrakt Isar w European Launcher Challenge wynosi 197,8 mln EUR i jest finansowany głównie przez Niemcy, przy udziale Austrii i Norwegii;
- Spółka rozpoczęła już produkcję rakiet Spectrum nr 3-7, nowy zakład 40 tys. m2 ma docelowo umożliwić produkcję do 40 rakiet rocznie;
- Portfel zakontraktowanych misji sięga poza 2028 rok, ostatnio Isar podpisał m.in. umowę na wyniesienie japońskiej misji usuwania śmieci orbitalnych ADRAS-J2.

RYNEK DEFENCE / APS

APS analizuje opcje strategiczne, w tym pozyskanie inwestora, IPO lub sprzedaż - Bloomberg

- Polski producent systemów antydronowych Advanced Protection Systems zatrudnił Morgan Stanley do przeglądu opcji strategicznych, obejmujących m.in. pozyskanie inwestora, IPO lub sprzedaż;
- Morgan Stanley rozpoczął już kontakt z potencjalnie zainteresowanymi stronami, jednak proces znajduje się na wczesnym etapie i nie ma gwarancji transakcji;
- Według źródeł Bloombergu APS ma w 2026 roku wygenerować 30-40 mln EUR EBITDA, wskazując na istotną skalę i rentowność biznesu;
- APS dostarcza oprogramowanie, czujniki i radary C-UAS oraz uczestniczy w budowie „ściany antydronowej” na wschodniej granicy Polski;
- Spółka została założona w 2015 roku przez Macieja Klemma i Radosława Piesiewicza, a od 2023 mniejszościowym udziałowcem jest Enterprise Investors;
- Wiosną APS pozyskał 650 mln PLN finansowania od konsorcjum trzech banków i KUKE, wspierającego dalszy rozwój działalności;
- Potencjalna transakcja wpisuje się w rosnące zainteresowanie kapitałowe europejskim sektorem C-UAS, napędzane szybkim wzrostem popytu na systemy zwalczania dronów;
- MON proceduje objęcie APS ochroną jako spółki strategicznej, po wejściu regulacji w życie potencjalna sprzedaż lub przejęcie istotnego udziału wymagałoby akceptacji państwa.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

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

Sąd Okręgowy w Warszawie odrzucił skargę złożoną przez konsorcjum Mirbud x Torpol [MRB: negatywne / TOR: neutralne/pozytywne]

#Wyrok

- Sąd Okręgowy odrzucił skargę złożoną przez konsorcjum, co jak rozumiemy kończy dyskusję na temat wykonawcy, który podpisze umowę z PKP PLK na realizację polskiego odcinka Rail Baltica.
- Obecnie najbliższym podpisaniu umowy jest konsorcjum Track Tec x Intop x Unibep, którego oferta o wartości 5.22mld PLN brutto została już wybrana przez PKP PLK.

#Konsekwencje

- W wyniku odrzucenia skargi Mirbud S.A. jest obecnie zobowiązany do przejścia procedury samooczyszczenia.
- Dla Torpolu sytuacja nie ma ww. konsekwencji prawno-biznesowych.

#Zarys sytuacji

- Przypominamy, że cała sprawa dotyczyła pośrednio oferty konsorcjum Mirbud x Torpol o wartości 4.6mld PLN brutto w przetargu na budowę pierwszego odcinka polskiej części Rail Baltica.
- KIO odrzuciło ofertę konsorcjum ze względu na domniemane zatajenie przez Mirbud otrzymania 15 tys. PLN kary środowiskowej związanej z realizacją jednego z kontraktów dla GDDKiA.

BIOTECH

BIOTON

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Tegoroczne plany zakładają poszerzenie portfolio o dwa leki – Semglee, zawierający insulinę glargine, oraz produkt zawierający jako substancję czynną liraglutyd z grupy analogów GLP-1;
- Plany spółki związane z analogami insuliny wykraczają poza dystrybucję leków produkowanych przez podmioty trzecie;
- Trwają prace nad pozyskaniem dofinansowania ze środków publicznych, obecnie nie ma tematu dokapitalizowania spółki;
- Spółka ma potencjał by w tym roku dalej zwiększać przychody na polskim rynku, m.in. dzięki poszerzaniu oferty produktowej;
- W odniesieniu do rynków zagranicznych spółka pracuje nad średnio i długoterminowym wzrostem sprzedaży, bazującym m.in. na wykorzystywaniu szans związanych z lukami podażowymi insuliny RHI.

NANOGROUP

Spółka otrzymała protokół FDA ze spotkania dotyczącego programu rozwoju i oceny AUX-001 (spotkanie typu C)

- Spotkanie dotyczyło w szczególności: a) wyboru produktu referencyjnego do planowanego badania klinicznego fazy 1b względnej biodostępności, czyli wczesnego badania klinicznego prowadzonego na zdrowych uczestnikach, mającego porównać szybkość i stopień wchłaniania AUX-001 oraz produktu zawierającego nikorandyl o natychmiastowym uwalnianiu; b) zakresu badań nieklinicznych wymaganych przed rozpoczęciem planowanego badania fazy 1b oraz przed i w trakcie późniejszego badania klinicznego fazy 3; c) zakresu danych klinicznych, nieklinicznych oraz dotyczących jakości produktu, które powinny zostać przedstawione we wniosku Investigational New Drug ("IND"), tj. dokumentacji składanej do FDA przed rozpoczęciem badania klinicznego regulowanego przez tę agencję; d) możliwości wykorzystania planowanego programu badań jako podstawy przyszłego wniosku New Drug Application ("NDA"), tj. wniosku o dopuszczenie produktu leczniczego do obrotu w Stanach Zjednoczonych;
- Otrzymany protokół istotnie ogranicza niepewność dotyczącą zakresu badań nieklinicznych wymaganych przed planowanym badaniem fazy 1b.

OTHER INFORMATION

ELEKTROTIM: Wybór przez Tauron Nowe Technologie S.A. oferty spółki na bieżącą konserwację i eksploatację infrastruktury oświetleniowej

- Łączna maksymalna wartość oferty wynosi 18,4mln PLN netto.

GAMIVO: Spółka otrzymała pozew w postępowaniu przed sądem w Stanach Zjednoczonych

- Zarzuty dotyczą w szczególności sposobu prezentowania i naliczania określonych opłat oraz usług w procesie zakupowym na platformie Gamivo.com.

TOWER INVESTMENTS: Zawarcie aneksu do umowy przedwstępnej sprzedaży nieruchomości

- Na podstawie aneksu, termin zawarcia umowy przyrzeczonej został wydłużony do dnia 13 października 2026 roku.

XPLUS: Szacunkowy zysk netto w 3Q26 wyniósł 1,3mln PLN

- Szacunkowy wynik netto za 2Q26 zmniejszył się o kwotę 1,45mln PLN q/q, jednocześnie był niższy o 45% od średniej wyników netto osiągniętych w ciągu ostatnich czterech kwartałów;

- Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 2Q26 wyniosły 16,3mln PLN;

- Szacunkowa wysokość kapitału własnego na koniec 2Q26 wyniosła 8,7mln PLN.

INSIDER TRADING

ARTIFEX MUNDI

Prezes zarządu objął 24,6 tys. akcji serii E @ 0,01 PLN.

ARTIFEX MUNDI

Przewodniczący RN objął 25,7 tys. akcji serii E @ 0,01 PLN.

BUMECH

MS Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 21,1 tys. akcji @ 17,74 PLN.

NEUCA

Prezes zarządu sprzedał 3 tys. akcji @ 768 PLN.

NEUCA

ARD Fundacja Rodzinna, podmiot związany z wiceprezesem zarządu, sprzedał 913 akcji @ 773,08 PLN.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupiło 1,3 tys. akcji @ 2,40 EUR.

SOPHARMA

Insider kupił 800 akcji @ 2,38 EUR.

SOPHARMA

Insider sprzedał 52 tys. warrantów @ 0,36 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 5,9 tys. akcji @ 264,11 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

BIG CHEESE STUDIO

Rada nadzorcza odwołała p. Łukasza Dębskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

GPW

Zgłoszenie przez Skarb Państwa kandydatury p. Jakuba Karnowskiego na stanowisko członka Rady Giełdy.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CYBER_FOLKS

Zmniejszenie zaangażowania przez Fundację Rodzinną Jakuba i Magdaleny Dwernickich z 17,09% do 13,37% kapitału zakładowego i głosów.

CYBER_FOLKS

Zmniejszenie zaangażowania przez Fundację Rodzinną Ducha z 25,59% do 20,82% kapitału zakładowego i głosów.

GENOMTEC

Zwiększenie zaangażowania przez 5HT Fundacja Rodzinna z 14,48% do 7,53% kapitału zakładowego i głosów.

LUMINA METALS CORP.

Zwiększenie zaangażowania przez Capital Research and Management Company do 5% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS**INTERBUD-LUBLIN**

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie emisji obligacji serii C o wartości nominalnej do 10mln PLN.

PHN

Spółka rozważy przeprowadzenie w 3Q26 emisji obligacji serii F2.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS**INPRO: Zwołanie NWZA na dzień 1 października 2026 roku**

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie zmian w RN i regulaminie RN.

IZOBLOK: Zwołanie NWZA na dzień 5 października 2026 roku w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego**MOSTOSTAL WARSZAWA: Zwołanie NWZA na dzień 6 października 2026 roku**

- Akcjonariusze mają zdecydować o podwyższeniu kapitału zakładowego o kwotę nie mniejszą niż 375mln PLN i nie wyższą niż 520mln PLN w drodze emisji od 375 mln do 520 mln akcji serii VI;

- Emisja w trybie subskrypcji prywatnej.

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

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	135.7	16%	17,710	10.7	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	149.0	21%	22,044	10.5	8.3	7.3	1.1	1.0	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	123.9	0%	50,863	12.9	11.6	10.8	1.9	1.8	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	114.8	11%	15,000	10.6	10.8	9.9	1.6	1.5	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	445.2	-6%	57,921	14.2	12.3	10.5	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,091	-2%	207,344	12.4	11.6	11.2	1.7	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,408.5	-18%	59,929	15.7	13.1	11.3	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.4	-16%	25,949	17.6	11.6	10.2	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	196.5	-12%	100,412	14.7	13.8	13.3	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	44,940	15%	12,583	10.4	8.8	8.4	1.9	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	263.9	4%	69,266	11.8	10.4	9.5	2.0	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	116.9	4%	146,125	13.3	11.0	9.9	2.4	2.2	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	745.6	-1%	76,192	14.6	12.3	10.7	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	395.0	39%	7,720	6.4	6.1	5.7	1.3	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	76.1	-3%	65,731	10.7	10.2	9.7	1.8	1.7	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	128.8	9%	311	—	—	13.9	6.9	18.6	5.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	153.6	11%	2,688	10.9	12.0	11.8	7.3	7.8	7.5	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.5	13%	192	10.9	10.0	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.6	14%	46,424	23.4	18.4	15.5	12.7	10.7	9.3	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	10.2	-2%	2,231	32.3	12.4	11.3	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.2	20%	404	13.2	10.4	8.8	7.0	6.1	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.8	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%	249	11.7	11.7	8.1	8.1	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	132.8	-10%	7,370	12.0	9.4	8.8	8.6	7.1	6.4	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	157.5	-4%	37,284	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	235.6	-12%	19,555	23.7	22.7	21.4	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.7	-5%	4,084	18.1	16.7	15.0	10.5	9.3	8.4	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	55.1	36%	2,384	5.9	5.8	5.7	7.9	7.0	6.7	8%	14%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.3	11%	3,958	14.5	12.3	10.9	10.0	8.6	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	24.9	—	2,472	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	77.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.8	68%	459	18.7	16.1	3.3	5.8	4.9	1.3	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	71.3	63%	453	—	11.5	—	—	6.7	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	232.0	38%	23,179	56.5	36.3	8.6	48.1	28.7	5.5	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	22.2	75%	1,194	8.6	123.3	39.9	64.0	18.7	13.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,380.0	-5%	742,426	23.8	21.2	27.3	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-11%	534	—	8.4	7.6	36.1	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	544	23%	391	8.9	11.5	30.3	5.1	5.8	10.3	7%	11%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	687.0	43%	2,407	102.1	46.6	30.9	40.5	22.7	14.5	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.12	38%	4,268	25.4	22.1	11.1	6.0	5.9	4.6	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	94.3	0%	1,855	22.8	13.6	11.8	11.8	8.2	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	16.6	39%	16,602	15.6	11.7	9.8	9.4	7.5	6.3	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.2	48%	6,970	6.4	3.9	3.8	9.2	6.6	6.7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	188.4	22%	2,885	35.5	20.0	15.5	15.8	11.8	9.4	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	82.5	27%	973	26.6	21.9	17.3	16.3	13.7	10.7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.4	10%	4,892	10.3	9.7	9.4	9.3	8.3	7.9	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	171.0	15%	5,772	21.3	19.3	18.3	10.8	9.8	9.1	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	301.8	-14%	1,378	21.6	17.8	15.6	11.6	10.1	8.9	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	36.0	11%	35,275	20.8	16.6	14.0	12.7	10.2	8.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	243.0	23%	6,269	9.1	8.8	8.1	7.3	7.2	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,175	14.8	6.9	4.2	9.2	6.1	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.0	14%	262	—	40.5	12.8	8.3	4.8	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.3	12%	10,764	4.6	4.7	5.8	4.0	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	51.0	41%	895	—	13.9	12.8	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.7	—	793	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	36.1	11%	767	12.4	10.4	9.2	8.2	7.1	6.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,820.0	3%	2,389,326	8.2	7.8	6.2	5.6	4.9	3.6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	94	-17%	3,939	16.4	15.4	15.1	13.2	12.0	11.5	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	56	-4%	3,879	14.6	13.7	13.1	10.3	9.5	8.8	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.6	16%	1,482	—	98.4	20.8	50.5	25.0	20.6	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.1	35%	942	4.2	4.8	5.7	1.9	2.3	2.8	24%	21%	19%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	175.5	-28%	280,602	22.0	20.7	19.6	8.4	8.3	8.0	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	57.4	7%	179,020	24.8	22.7	20.7	13.8	12.6	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,562	44.8	35.9	27.3	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	967.0	14%	13,701	13.1	11.2	9.9	9.2	8.0	7.0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.2	21%	11,472	17.3	13.5	12.4	6.1	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	37.0	-38%	4,344	55.9	11.4	6.7	2.2	1.6	1.1	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,230.0	14%	12,128	17.1	14.9	12.2	11.0	10.1	8.8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	356.0	-9%	71,200	9.2	9.9	11.4	5.5	5.7	6.2	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,340.0	19%	39,665	14.7	13.2	11.7	7.4	6.5	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.9	45%	3,141	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	242	12%	3,352	34.4	29.1	24.8	11.1	10.0	9.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	61.6	16%	644	5.4	7.8	—	3.8	4.9	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12.1	—	1,334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	404.0	-4%	1,419	14.7	13.1	12.7	9.7	8.7	8.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	87.9	5%	6,769	25.4	15.6	11.8	7.2	5.8	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,952.0	-9%	3,722	8.6	7.4	6.8	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.3	85%	155	3.2	2.9	—	1.5	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.5	40%	1,530	6.0	5.8	5.4	6.6	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	132	26%	15,738	25.8	18.5	14.9	6.4	5.5	4.5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	775.0	11%	3,598	17.1	15.2	13.8	9.3	8.3	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.4	-2%	456	31.5	28.2	22.7	8.8	7.4	6.4	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	102.2	57%	1,154	12.6	11.3	10.2	7.9	7.4	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.8	17%	18,130	16.4	14.7	12.6	5.2	5.1	4.7	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	158.0	-1%	183,429	6.8	8.1	9.3	3.6	4.1	4.8	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	64.8	21%	1,313	12.5	11.1	9.5	5.5	4.4	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.6	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	148.7	48%	74,350	5.0	4.1	3.8	4.3	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.4	—	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	41.8	9%	24,155	15.8	14.2	12.9	7.2	6.6	6.1	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	12.5	-5%	28,147	5.1	7.2	7.2	3.9	5.2	5.2	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	239.0	63%	1,593	9.5	9.1	8.2	5.7	5.3	4.7	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	54.2	19%	4,185	41.6	39.6	24.1	12.9	12.5	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.0	63%	1,808	11.6	9.8	8.9	4.6	3.1	2.3	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.9	67%	130	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	143.5	36%	2,088	9.1	9.3	8.8	6.2	6.0	5.3	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,032.6	65%	48,315	31.5	22.1	16.1	17.5	12.3	9.1	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	17.1	98%	395	—	13.6	31.9	—	6.4	10.4	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	589.4	27%	320,270	37.6	27.3	21.7	20.6	15.8	12.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	128.0	78%	406	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	26.6	47%	503	—	30.1	16.7	11.0	8.1	6.1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	52.5	41.1	28%	1,185	21.6	17.0	13.5	12.4	10.0	7.9	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.8	19%	1,057	12.5	10.7	10.4	7.5	6.4	6.1	—	—	—	—
Syntetik	SNT	Hold	398.0	331.4	20%	2,827	16.0	14.5	12.4	11.2	9.5	8.0	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.6	25%	15,117	6.5	6.2	6.5	5.4	5.5	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	103.9	-5%	673	12.3	9.0	8.4	7.9	5.8	5.2	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.0	21%	1,608	17.2	11.6	7.6	8.8	5.1	2.8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	11.0	9%	814	8.9	8.2	7.4	7.1	6.6	5.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	296.0	35%	408,480	4.8	4.4	4.2	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	183.0	-5%	1,436	4.9	15.3	11.7	4.2	7.0	6.1	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	125.8	26%	2,796	23.8	18.4	14.9	17.2	13.2	10.6	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	494.0	42%	432	42.9	22.0	12.3	14.6	11.7	7.2	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	144.8	-10%	1,521	18.1	14.8	13.5	8.8	7.1	6.2	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	13.6	-34%	251	16.5	15.4	15.7	4.9	5.1	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	157.7	-9%	18,545	11.5	13.5	11.6	7.9	8.9	7.4	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	75.2	60%	222	—	36.8	10.2	—	15.0	5.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.6	8%	31,644	25.0	19.4	15.6	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI 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.