

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**TAURON:** Wyniki za 2Q26 [neutralne]**ATAL:** Wyniki 2Q26: powyżej oczekiwań, mocny OCF [pozytywne]**POLTREG:** Wyniki 2Q26 zgodne z oczekiwaniami, kontrolowany cash burn; ścieżka rejestracyjna PTG-007 staje się głównym driverem wartości [neutralne]**MANGATA HOLDING:** Wyniki 2Q26**BOWIM:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26**KINO POLSKA TV:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26**FINANCIALS****BANKI:** RPP utrzymuje stopy NBP bez zmian; komunikat bez istotnych zmian względem lipca**RYNEK WIERZYTELNOŚCI:** Podsumowanie CMD w Hoist Finance**OIL, GAS & CHEMICALS****UNIMOT:** Umowa z Ivchenko-Progress na opracowanie i produkcję silnika turbodrzutowego w Polsce**UTILITES & MINING****KGHM:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezes zarządu ds. aktywów zagranicznych - Parkiet**CONSUMER****INDITEX:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q26 [lekko negatywne]**MODIVO:** Segment off-price wygeneruje 5mld PLN obrotów w 2027, bardzo dobry odbiór ShockPrice - Dariusz Miłek**RYNEK FASHION:** Raport widoczności marek odzieżowych w modelach AI w Polsce – Agencja Widoczni**RYNEK NAPOJÓW:** System kaucyjny ogranicza sprzedaż napojów butelkowanych – WH**RYNEK SMARTFONÓW:** Apple podnosi ceny starszych iPhone'ów po premierze nowego modelu**LOGISTICS & TRANSPORT****PKP CARGO:** Złożenie wniosku do Sądu Okręgowego w Warszawie o podjęcie zawieszonego postępowania w sprawie tzw. decyzji węglowej**TMT****WIRTUALNA POLSKA:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]**GAMING****COFFEE STAIN:** Premiera 1.0 Valheim [lekko pozytywne]**BLOOBER TEAM:** Reveal ONYX: The Dark Grip na 2027r. podczas wczorajszego Nintendo Direct [lekko pozytywne]**ARTIFEX MUNDI:** Konferencja inwestorska po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]**INDUSTRIALS****SAAB:** Holandia podpisała Lol w sprawie zakupu samolotów wczesnego ostrzegania GlobalEye**SAAB:** Saab otrzymał od FMV zamówienie za ~2,9 mld SEK na dalszy rozwój koncepcji przyszłego systemu myśliwskiego**ARLEN:** Zawarcie umowy nabycia 60% udziałów w czeskiej spółce Prabos za 6,4mln EUR**GRUPA WB:** Grupa WB z backlogiem 9 mld USD, zapowiada nowe kontrakty eksportowe i rozważa debiut na GPW**RYNEK DEFENCE / ANDURIL / PGZ:** Anduril chce szerzej wejść do Polski, Barracuda 500M ma być początkiem lokalnej obecności - PB**RYNEK DEFENCE / MBDA:** MBDA i WITU rozwijają tani interceptor CMI przeciwko masowym atakom dronów i pocisków**ICEYE / RYNEK SPACE:** ICEYE i Arianespace podpisały MoU dotyczące potencjalnych startów satelitów ICEYE na Ariane 6**RYNEK SPACE / ARIANE 6:** Amazon zamówił sześć dodatkowych startów Ariane 6, wzmacniając europejski program rakiety – Reuters**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX / MIRBUD / POLIMEX MOSTOSTAL / TORPOL:** Przetargowy rozkład jazdy na najbliższe tygodnie**POLIMEX MOSTOSTAL:** Zawarcie Term Sheet w sprawie warunków nabycia udziałów JELCZ Sp. z o.o. oraz ich zbycia

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 10.8)
Wyniki za 2Q26 [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26E	Cons.
Revenues	7 667	7 819	9 240	9 507	7 755	1%	-18%	7 755	7 604	7 608
EBITDA	1 893	1 918	1 369	2 091	1 606	-15%	-23%	1 606	1 544	1 585
Generation	211	233	209	252	212	0%	-16%	212	172	
Heat	66	-8	115	205	30	-55%	-85%	30	52	
RES	138	101	153	131	114	-17%	-13%	114	105	
Distribution	1 271	1 324	967	1 184	1 177	-7%	-1%	1 177	1 170	
Trading	129	196	-111	279	-7	-	-	-7	-20	
Others	78	72	36	40	80	3%	100%	80	65	
EBIT	1 236	1 266	832	1 413	915	-26%	-35%	915	864	904
Net profit	923	844	416	979	586	-37%	-40%	586	524	601
OCF	1 136	1 328	2 706	2 108	2 659	134%	26%	-	926	
Capex	-1 264	-1 454	-1 895	-1 467	-1 276	1%	-13%	-	-1 500	
Capex (company)	-1 211	-1 384	-1 974	-1 148	-1 275	5%	11%	-1 275	-1 500	
Net debt (incl. leasing/hybrid)	13 672	13 782	12 629	11 830	10 399	-24%	-12%	10 249	12 404	
Economic Net debt	16 861	16 496	16 804	17 373	16 850	0%	-3%	-	17 947	
EBITDA margin	25%	25%	15%	22%	21%			21%	20%	21%
EBIT margin	16%	16%	9%	15%	12%			12%	11%	12%
Net profit margin	12%	11%	5%	10%	8%			8%	7%	8%
P/E12M trailing	5.3	4.9	5.0	5.2	5.9					
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.7	4.4	4.4	4.7	4.8					

Source: Company, Trigon DM

KPI	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P
Net electricity gen. (TWh)	2.3	2.4	3.6	3.8	3.0	32%	-21%	3.0
Conventional (TWh)	1.8	2.1	3.1	3.3	2.6	41%	-21%	2.6
RES (TWh)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	-7%	-18%	0.4
Distribution (TWh)	12.3	12.5	13.5	14.1	12.6	3%	-10%	12.6
Retail sales of electr. (TWh)	5.7	5.8	6.9	7.7	6.1	7%	-21%	6.1
Heat generation (PJ)	1.6	0.8	4.3	5.1	1.7	7%	-66%	1.7

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są **zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki**, EBITDA wyniosła 1.6 mld, a zysk netto 0.59 mld PLN.

- **Brak 1-offów**. Saldo finansowe wyniosło -62m, a stopa podatkowa 31%.

- **OCF** wyniósł 2.7 mld PLN, z czego zmiana na NWC +1.1 mld. **Capex**: -1.28 mld, a **ekonomiczny dług netto** spadł o 0.5 mld q/q do 16.9 mld PLN (zakładaliśmy przy prognozie blisko 18 mld). ND/EBITDA wyniósł 1.2x (kalkulowany na potrzeby kowenantów, bez uwzgl. leasingu i obligacji hybrydowych).

- EBITDA w **wytwarzaniu** wyniosła 212m, zakładaliśmy 172m. W ujęciu r/r marża na sprzedaży energii spadła o 13m PLN (przy wzroście przychodów z mocy bilansujących z 71m do 114m PLN), marża na sprzedaży ciepła spadła o 11m r/r, przy wyższym wyniku na sprzedaży aktywów trwałych i złomu oraz niższych kosztach stałych (łącznie: +25m PLN r/r).

- EBITDA w **cieple** spadła z 66m rok temu do 30m PLN – zakładaliśmy 52m (niższy wolumen przyznaných uprawnień CO2; aktualizacja odpisu na należnościach, wyższe koszty stałe, niższy o 7m r/r wynik w Tameh).

- W **OZE** EBITDA spadła o 17% r/r do 114m PLN – szacowaliśmy 105m. Słabsza wietrzność r/r, efekt redukcji produkcji, niższy wolumen w wodzie i PV. Pozytywny efekt r/r uruchomienia PV Balków/Postomino i on-shore Sieradz/Nowa Brzeźnica.

- W **dystrybucji** EBITDA była porównywalna q/q (-7% r/r) i wyniosła 1.18 mld PLN – zgodnie z naszymi prognozami. Wpływ konta regulacyjnego: -111m r/r, efekt niższego WACC (spadek z 10.8% do 9.5%) wyniósł -85m PLN r/r, wyższego RAB: +55m PLN r/r (wzrost z 24.6 mld do 26.6 PLN r/r), a zmiana kosztu różnicy bilansowej była: -22m PLN r/r. Wpływ wyższych wolumenów r/r: +70m PLN. Wynik na pozostałej działalności operacyjnej: +31m PLN r/r (w tym KPO)

- W **tradingu** EBITDA wyniosła -7m PLN, zakładaliśmy wcześniej -20m. Spadek marży na gospodarstwach domowych (efekt taryfy G nie pokrywającej kosztów) wyniósł -117m PLN r/r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	155,497	-0.8%	2%	47%
WIG20	4,136	-0.7%	3%	47%
mWIG40	10,548	-1.1%	-1%	34%
sWIG80	31,598	0.2%	0%	6%
PX (Prague)	2,786	-0.7%	0%	22%
BUX (Budapest)	147,922	-0.7%	0%	46%
BET (Bucharest)	33,751	-1.7%	-6%	64%
BIST30 (Istanbul)	17,239	0.8%	10%	48%
DAX	25,576	-1.7%	-3%	8%
FTSE 100	10,670	-1.3%	-2%	16%
STOXX Europe 600	640	-1.4%	-3%	16%
S&P 500	7,636	-0.5%	-2%	17%
NASDAQ 100	29,422	-0.3%	-1%	23%
Nikkei 225	64,988	-0.2%	-3%	48%
Shanghai Comp	3,939	0.3%	-1%	3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.6%	3.6	53.7	73.5
PL 10Y bond yield	6.2%	9.7	58.7	79.6
CZ 10Y bond yield	5.2%	4.1	42.0	78.2
HU 10Y bond yield	5.5%	4.0	17.0	-154.0
RO 10Y bond yield	7.1%	0.3	9.1	-44.7
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-1.0	-92.0
EURIBOR 3M	2.6%	-3.4	16.1	60.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.71	0.0%	-0.5%	2%
EUR/PLN	4.32	0.0%	0.3%	1.2%
EUR/USD	1.16	0.1%	0.8%	-0.5%
GBP/PLN	5.03	0.0%	0.2%	-1.9%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.3%	-1.7%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-0.4%	-8.5%
RON/PLN	0.82	-0.1%	-0.1%	2.2%
CNY/PLN	0.55	0.1%	0.0%	-7.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,433	0.1%	2%	21%
Silver (USD/toz)	67.8	1%	3%	65%
Copper (USD/t)	14,768	0.4%	5%	49%
Zinc (USD/t)	4,053	0.8%	9%	42%
Molybdenum (USD/lb)	33.5	0.1%	1%	29%
Iron ore (USD/t)	99	-0.3%	5%	-7%
HCC (USD/t)	274	-0.7%	24%	30%
HRC EU (EUR/t)	710	0.0%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	100.5	-0.7%	15%	49%
CO2 (EUR/t)	85.6	0.2%	3%	8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	79.0	2%	43%	140%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	130	2.9%	29%	49%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	557	1.3%	16%	31%
Shanghai Freight Index	3,590	2.3%	12%	148%

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 75)

Wyniki 2Q26: powyżej oczekiwań, mocny OCF [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	253	383	494	315	445	76%	41%	374	374
Gross profit	89.6	108.6	130.4	92.6	158.4	77%	71%	114.2	
EBITDA	78.3	100.1	121.2	76.4	139.1	78%	82%	96.4	98.0
EBIT	77.2	98.8	120.0	75.2	137.9	79%	83%	95.2	96.1
Net profit	40.3	74.1	91.8	55.3	106.8	165%	93%	71.4	72.7
Gross margin	35.4%	28.4%	26.4%	29.4%	35.6%	0.2pp	6.2pp	30.5%	
Rev. per apartment (PLNk)	647	587	615	630	868	34%	38%	730	
Handovers (apartments)	392	652	803	500	513	31%	3%		
Pre-sales (apartments)	388	425	534	639	908	134%	42%		
Net Debt	1,476	1,905	1,926	1,962	1,757	19%	-10%		
OCF	-274	-160	-21	1	260	-	>260x		
P/E12M trailing	12.0	13.8	10.7	9.1	7.3				
EV/EBITDA 12M trailing	14.2	17.0	13.0	11.5	9.5				
EBITDA margin	30.9%	26.2%	24.5%	24.3%	31.2%	0.3pp	7.0pp	25.7%	26.2%
EBIT margin	30.4%	25.8%	24.3%	23.9%	31.0%	0.5pp	7.1pp	25.4%	25.7%
Net profit margin	15.9%	19.4%	18.6%	17.6%	24.0%	8.1pp	6.4pp	19.1%	19.5%

Source: Company, Trigon

POLTREG (PTG PW: BUY; TP PLN 36.5)

Wyniki 2Q26 zgodne z oczekiwaniami, kontrolowany cash burn; ścieżka rejestracyjna PTG-007 staje się głównym driverem wartości [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-	-	0.2	0.0
Partnerings / ATMP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-	-		
Other revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-		
Operating costs	-10.7	-8.2	-9.1	-9.1	-8.1	-24%	-11%		
Gross profit	-10.7	-8.2	-9.1	-9.1	-7.9	-27%	-14%		
Other operating income	2.3	2.2	3.4	2.6	2.4	4%	-8%		
Other operating costs	0.0	0.0	-0.3	0.0	-0.1	-	-		
EBITDA	-1.9	-3.1	-2.8	-5.1	-4.1	115%	-19%	-3.5	-4.7
Amortization	-6.5	-3.0	-3.1	-1.4	-1.4	-78%	-1%		
EBIT	-8.5	-6.1	-6.0	-6.5	-5.6	-34%	-15%	-6.5	-6.7
Financial income/costs net	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-	-		
EBT	-8.5	-6.1	-6.0	-6.8	-5.6	-34%	-17%		
Tax	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-		
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-		
Net profit	-8.5	-6.1	-6.0	-6.8	-5.6	-34%	-17%	-6.5	-6.7
OCF	-9	-8	-6	-8	-6				
Net cash	31	25	18	9	23				
TREG ATMP sales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2				
Partnerings	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
External services costs	-1.7	-2.3	-2.0	-3.4	-2.6				
Payroll	-0.7	-1.3	-1.5	-2.5	-2.3				
P/E12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** 0.2m PLN, w całości związane ze sprzedażą TREG/ATMP, po przywróceniu możliwości komercyjnych podań preparatów TREG przez GIF. Rozpoznanie przychodów z dotacji: 2.4m PLN (vs 2.6 w 1Q26 i 2.3m PLN w 2Q25).

- **Koszty operacyjne:** 8.1m PLN (-24% y/y; -11% q/q). Największą pozycją pozostają usługi obce na poziomie 2.6m PLN wobec 1.7m PLN w 2Q25, natomiast koszty wynagrodzeń wzrosły do 2.3 z PLN 0.7m PLN w 2Q25. Wyższa baza kosztowa w tych pozycjach odzwierciedla przechodzenie projektów do bardziej zaawansowanych etapów prac klinicznych, produkcyjnych i regulacyjnych.

- **Cash burn i płynność:** OCF w 2Q26 wyniósł ok. -PLN 6m, natomiast pozycja gotówkowa netto wzrosła do ok. PLN 23m z PLN 9m na koniec 1Q26. Obecny szacowany cash runway: 2H27.

- **Status pipeline:** PTG-007 w objawowej cukrzycy typu 1 staje się kluczowym triggerem pipeline R&D. Po uzyskaniu od EMA/CHMP eligibility letter umożliwiającego wejście PTG-007 do centralnej procedury rejestracyjnej w UE, w tym w populacji pediatrycznej, PolTREG zrezygnował z przygotowań do wcześniej planowanego badania TregVac 3.0 fazy II/III. To istotna zmiana względem wcześniejszego scenariusza, ponieważ proces rejestracyjny przesuwa się z kolejnego dużego badania klinicznego bezpośrednio w stronę przygotowania wniosku MAA.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2474	2522.7	2557.4	2473.9	97%
WIG20	2003.1	2026.1	2114.8	2050.4	95%
WIG40	406.6	402.6	359.7	347.8	113%
sWIG80	81.7	57.2	54.3	63.2	150%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	464	XTB	110.3	UNT	9.2
DNP	402.2	TPE	80.7	CRQ	8.4
ZAB	341.4	ACP	48.8	DIG	7.8
KGH	298.1	ASB	37.0	EUR	4.0
PKN	276.9	MIL	30.8	SCW	3.7
ALE	182.3	BFT	21.0	LWB	3.6
PZU	163.6	MDV	20.6	BMC	3.4
CDR	154.0	ENA	12.8	ICE	3.0
PEO	151.1	GPW	10.8	COG	2.4
PGE	111.7	SNT	9.9	VGO	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	269%	WPL	431%	UNT	463%
PGE	232%	DOM	291%	CRQ	420%
DNP	217%	MIL	238%	ZEP	416%
ZAB	213%	ENA	207%	ECH	328%
TPE	195%	TPE	195%	DIG	317%
PKO	192%	CAR	177%	VGO	298%
PKN	146%	SLV	173%	PLW	278%
PZU	145%	BHW	159%	SCW	191%
CDR	137%	EUR	144%	OPN	174%
LPP	135%	TEN	136%	SLV	173%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	378	0.9%	DNP	36	-4%
PKN	160	0.6%	CDR	232	-3.0%
PKO	118	0.3%	LPP	21,480	-2.7%
MBK	1,429	0.2%	KTY	1,226	-2.5%
KRU	395	-0.3%	MDV	88	-2.3%

Best	mWIG40		Worst		
ASB	143.7	4.5%	ENA	21.6	-5%
SLV	27.5	3.0%	CAR	945.0	-4.7%
PXM	7.4	2.5%	WPL	61.5	-3.0%
GRX	2.8	1.5%	XTB	151.8	-2.8%
TXT	42.0	1.2%	APR	30.4	-2.6%

Best	sWIG80		Worst		
CRQ	234.5	10.6%	CRJ	496.0	-8%
UNT	200.0	7.5%	SNK	21.2	-6.2%
DIG	360.0	6.3%	ICE	58.6	-3.9%
SEL	57.2	4.0%	BMC	16.1	-2.6%
BOS	10.5	3.6%	SGN	84.2	-2.3%

- Zawarcie umowy z Parexel: w 07.2026 PTG podpisał umowę z Parexel International dotyczącą przygotowania i koordynacji dokumentacji MAA, kontaktów z EMA, Risk Management Plan, PIP oraz dokumentacji do Joint Clinical Assessment. Harmonogram prac pozostaje zależny od pytań EMA i ewentualnej potrzeby uzupełnienia danych.
- PreTREG / przedobjawowa cukrzyca typu 1: projekt znajduje się w II fazie b/k. i przeszedł z etapu przygotowań do rekrutacji pacjentów. Kolejnym istotnym kamieniem milowym będzie analiza interim planowana na 2027 r.
- CAR-TREG / PTG-021: Spółka wyprodukowała pierwszą serię transferową w warunkach GMP i przygotowuje dokumentację regulacyjną do programu klinicznego w PPMS i ALS.

MANGATA HOLDING

Wyniki 2Q26:

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	201	199	173	206	207	3%	0%
Automotive&components	106.1	103.6	94.4	110.9	112.5	6%	1%
Fittings and Industrial Auto	45.4	45.7	41.8	46.5	47.2	4%	2%
Fasteners	49.1	49.7	36.3	48.3	46.6	-5%	-3%
Gross profit	43.6	42.7	31.7	37.1	44.9	3%	21%
Automotive&components	17.8	18.6	12.8	16.4	19.2	8%	17%
Fittings and Industrial Auto	14.5	13.3	11.1	12.7	15.1	4%	18%
Fasteners	11.3	10.7	8.0	8.1	10.7	-5%	33%
Other operating items, net	-0.3	8.9	0.9	0.2	0.3	-	54%
EBITDA	26.4	34.9	12.2	18.2	25.2	-5%	38%
adj. EBITDA	26.7	26.0	11.4	18.0	24.9	-7%	38%
EBIT	14.8	23.2	1.4	7.6	14.3	-3%	87%
Net financial costs	-2.0	-1.7	-2.6	-0.2	-1.6	-	-
EBT	12.8	21.5	-1.2	7.4	12.7	-1%	72%
Net profit	8.4	8.4	8.4	8.4	10.2	22%	22%
Gross Margin	21.7%	21.4%	18.4%	18.0%	21.7%	0.0pp	3.7pp
Automotive&components	16.7%	18.0%	13.5%	14.8%	17.0%	0.3pp	2.2pp
Fittings and Industrial Auto	31.9%	29.1%	26.5%	27.4%	31.9%	0.0pp	4.5pp
Fasteners	23.1%	21.6%	22.0%	16.7%	23.0%	-0.1pp	6.3pp
EBITDA margin	13.2%	17.5%	7.1%	8.9%	12.2%	-1.0pp	3.3pp
EBIT margin	7.4%	11.7%	0.8%	3.7%	6.9%	-0.4pp	3.2pp
Net profit margin	4.2%	4.2%	4.8%	4.1%	4.9%	0.8pp	0.9pp
OCF	23	35	41	-1	20	-13%	-
Net debt	192	163	133	148	167	-13%	13%
P/E 12M trailing	10.3	12.4	12.4	12.4	11.7		
EV/EBITDA 12M trailing	7.5	5.6	5.6	6.1	6.4		

Source: Company, Trigon

BOWIM

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 876,3mln PLN, -5% r/r;
- Zysk operacyjny 30,2mln PLN, +332,6% r/r;
- Zysk netto 19mln PLN vs. strata netto 1,6mln PLN w 1H25.

KINO POLSKA TV

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26

- Przychody ze sprzedaży 81,5mln PLN, -4% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 24,5mln PLN, -1% r/r;
- Zysk netto 20,6mln PLN, +3% r/r.

FINANCIALS

BANKI

RPP utrzymuje stopy NBP bez zmian; komunikat bez istotnych zmian względem lipca

- Decyzja zgodna z oczekiwaniami - brak zmian we wrześniu;
- NBP wskazuje na przyspieszony wzrost PKB w 2Q26 z ożywieniem inwestycji i spowolnieniem konsumpcji; wzrost CPI napędzany cenami paliw, inflacja bazowa wzrosła przy jednoczesnym osłabieniu wzrostu płac i dalszym spadku zatrudnienia;
- Narracja dotycząca polityki pieniężnej bez zmian względem lipca: dalsze decyzje uzależnione od perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, przy niezmięnionej liście ryzyk: kształt polityki fiskalnej, dynamika aktywności oraz dynamika płac;
- CPI w sierpniu w okolicy górnej granicy odchylił od celu (3.4% r/r), NBP wskazuje, że w sierpniu inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii prawdopodobnie również wzrosła.

RYNEK WIERZYTELNOŚCI

Podsumowanie CMD w Hoist Finance

#Założenia i cele finansowe strategii 2026-30

- Cztery filary wzrostu: dalszy rozwój na obecnych rynkach i w obecnych klasach aktywów, selektywna ekspansja geograficzna w Europie, większy fokus na segment SME oraz selektywne M&A zwiększające wartość portfela;
- Podwyższony cel ROE do >20% względem 15% w dotychczasowej strategii, payout ratio 30–40% od 2027;
- Wzrost EPS o średnio 15% rocznie do 2030; w latach 2022–2025 CAGR EPS wyniósł 16%;
- CET1 na poziomie 2,3–3,3pp powyżej wymogów regulacyjnych, na koniec 2Q CET1 wynosił 13,03%;
- Wzrost portfela NPL do 60mld SEK w 2030 r. z 39mld SEK w 2026 r., co implikuje ok. 15% CAGR, priorytetem rentowny wzrost, a nie maksymalizacja wolumenu;
- Planowane wejście do Szwecji, Portugalii, Finlandii i Węgier i rozszerzenie w ten sposób sourcingu do 15 krajów Europy;

#Rynek NPL w Europie

- Europejski rynek NPL pozostaje duży, na poziomie ok. 400–406mld EUR, największe zasoby NPL pozostają we Francji, Hiszpanii, Niemczech i Włoszech, chociaż rośnie znaczenie Europy Północnej (slajd 33);
- Regulacje, w tym prudential backstop i NPL Directive, przyspieszają sprzedaż portfeli przez banki i zwiększają podaż relatywnie świeższych ekspozycji;
- Rynek przesuwają się od dużych, jednorazowych transakcji w stronę częstszych, mniejszych sprzedaży, co premiuje platformy o dużej skali, lokalnej obecności i szerokich kompetencjach;
- [LINK](#) do prezentacji w ramach CMD.

Market	Total loans (€bn)	NPL stock (€bn)	NPL ratio	Coverage ratio	NPL stock YoY	SME NPL ratio
France	6 084	131	2,2%	44,0%	+7,4%	5,1%
Spain	2 582	67	2,6%	46,3%	-9,4%	5,4%
Germany	3 123	50	1,6%	33,1%	+11,8%	4,3%
Italy	1 710	34	2,0%	51,8%	-12,5%	4,9%
Netherlands	2 145	29	1,3%	25,4%	-1,4%	3,1%
Austria	723	16	2,3%	38,6%	+6,5%	5,6%
Belgium	1 027	14	1,4%	43,9%	+10,8%	3,6%
Poland	173	6	3,6%	50,8%	-4,6%	5,2%
Finland	561	6	1,1%	21,7%	-9,1%	2,3%
Greece	174	5	2,7%	35,9%	-21,7%	4,1%
Portugal	213	4	1,9%	60,6%	-6,8%	4,2%
Sweden	864	3	0,3%	24,9%	-15,6%	0,5%
Cyprus	40	0	0,8%	52,2%	-50,0%	2,1%
EU/EEA aggregate	20 696	377	1,8%	41,3%	+0,3%	4,4%
Sum of markets shown	19 417	366	1,9%			

Non-EBA market — separately sourced, different framework

United Kingdom	3 000	29*	0,9%
EU/EEA aggregate + UK	23 696	406	1,8%

OIL, GAS & CHEMICALS

UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Umowa z Ivchenko-Progress na opracowanie i produkcję silnika turbodrzutowego w Polsce

- PZL Defence, spółka z Grupy Unimot, podpisała z Ivchenko-Progress, ukraińskim biurem konstrukcyjnym, umowę na opracowanie i produkcję silnika turbodrzutowego AI-04G w Polsce. Kolejnym etapem współpracy będzie przygotowanie i uruchomienie jego produkcji seryjnej w Polsce.
- Projekt zakłada przygotowanie procesu industrializacji oraz uruchomienie w Polsce seryjnej produkcji silnika AI-04G, z udziałem polskich przedsiębiorstw posiadających odpowiednie kompetencje technologiczne i produkcyjne, w tym podmiotów wywodzących się z branży motoryzacyjnej.

UTILITES & MINING

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)

Podsumowanie wywiadu z wiceprezes zarządu ds. aktywów zagranicznych - Parkiet

- Podjęto decyzję o budowie w Sierra Gorda czwartej linii produkcyjnej, czyli nowego zakładu przerobczego, kosztem ponad 720mln USD. Inwestycja potrwa 3 lata, a pełna operacjonalizacja planowana jest na 2H30.;
- Dzięki czwartej linii moce przerobowe i produkcja w Sierra Gorda wzrosną o ok. 20%, a LOM skróci się o ok. 3 lata;
- Obecny LOM kopalni Robinson to 2036 rok, trwają prace nad jego wydłużeniem;
- Żywotność kopalni Carlota w stanie Arizona kończy się w 2029 roku, aktywo jest przeznaczone do zbycia;
- Trwają prace nad studium wykonalności, który precyzyjnie oszacuje zasoby geologiczne Victorii, finalizacja planowana w przyszłym roku. Pierwsze komercyjne wydobywanie z kopalni Victoria szacowane jest w ciągu 10 lat.

CONSUMER

INDITEX (ITX SM; HOLD; TP EUR 61.5)

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q26 [lekko negatywne]

#Przychody

- Spółka odnotowała wzrost sprzedaży we wszystkich conceptach i kanałach sprzedaży;
- Przychody wszystkich regionów wzrosły, natomiast w strukturze przychodów Azja & RoW zmniejszyły swój udział o 100bps (15%), a Europa ex-Spain zwiększyła o 80bps (51.5%);
- W ujęciu półrocznym, mniejsze concepty rosły szybciej w porównaniu do linii Zara (Bershka +16,7%, Stradivarius +18,5%, Zara +4,8% r/r);
- Zarząd podał 4-letni CAGR sprzedaży (2022 do 1H26) na poziomie 12% dla Bershki i 15% dla Stradivarius, wskazując na relatywnie szybszy wzrost młodszych conceptów w stosunku do Zary;

#Marża brutto i OPEX

- Spółka podtrzymała guidance marży brutto na 2026 (57,8%–58,8%). Wobec zaraportowanej marży 58,7% w 1H26, brak podniesienia górnego pułapu sugeruje, że Zarząd zakłada wyraźnie słabszą drugą połowę roku;
- Wyższe koszty transportu wynikające z sytuacji na Bliskim Wschodzie obciążyły marżę brutto oraz zwiększyły OPEX;
- Zarząd podkreśla, że jest to efekt przejściowy, natomiast będzie on również widoczny w 2H26;
- Zanika wspierający efekt FX (szacujemy ok. 15-25bps) na marżę brutto w 1H26, a Zarząd oczekuje neutralnego efektu na sourcing w 2H26;

#Bliski Wschód

- Sprzedaż jest nadal pod wpływem presji geopolitycznej, natomiast Zarząd zauważa poprawę względem 1Q26;
- W regionie jest 480 sklepów w modelu franczyzowym (9% wszystkich sklepów);

#Pozostałe KPIs

- 60% zwrotów online oraz 20% odbiorów zamówień online jest realizowane w sklepach;
- Technologia soft-tag (RFID) jest wdrożona we wszystkich conceptach i sklepach.

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)

Segment off-price wygeneruje 5mld PLN obrotów w 2027, bardzo dobry odbiór ShockPrice - Dariusz Miłek

- Pod koniec sierpnia grupa otworzyła pierwszy sklep marki ShockPrice w Wałbrzychu, drugiego po HalfPrice konceptu off-price, zdaniem CEO odbiór nowego konceptu jest bardzo dobry;
- ShockPrice ma być jedynym konceptem otwieranym w mniejszych miastach (poniżej 30 tys. mieszkańców) w sklepach o powierzchni ok. 2 tys. m², z ofertą znanych marek w niskich cenach;
- Do końca FY26 planowane jest otwarcie ponad 40 sklepów ShockPrice, z zastrzeżeniem możliwych przesunięć, a plany na FY27 mają być zależne od dostępności powierzchni handlowej.

RYNEK FASHION

Raport widoczności marek odzieżowych w modelach AI w Polsce – Agencja Widoczni

- Badanie agencji Widoczni oparte na narzędziu Surfer AI Tracker, oceniło widoczność marek w odpowiedziach popularnych modeli językowych;
- Czołówka widoczności: Reserved i H&M z niemal identycznym wynikiem, a na trzecim miejscu znajduje się Zara;
- Sinsay ma wysoką widoczność (4 miejsce), ale najniższy sentyment w swojej grupie, a modele wiążą markę z niską ceną i szybkim zużyciem ubrań;
- Źródła wiedzy modeli różnią się: w Perplexity dominuje YouTube (recenzje i osobiste zakupy tzw. haule), ChatGPT sięga po Reddit i media biznesowe, Gemini nie ujawnia źródeł i opiera się na wiedzy zakodowanej w modelu;
- Link do raportu: [LINK](#)

RYNEK NAPOJÓW

System kaucyjny ogranicza sprzedaż napojów butelkowanych - WH

- Odsetek konsumentów deklarujących korzystanie z systemu depozytowego wzrósł z 16% w grudniu 2025 do 90% w fali badania z maja 2026;
- 35% badanych zmieniło podejście do planowania zakupów napojów; 27% deklaruje, że kupuje mniej napojów i wód, aby unikać opakowań objętych kaucją;
- Spadki wolumenu sprzedaży w ujęciu październik-marzec 2025 vs 2026: woda butelkowana -9,0%, piwo i cydr -7,0%, soki, nektary i napoje owocowe -6,6%, napoje gazowane -5,6%;
- Wzrost odnotowały syropy +4,6% oraz napoje energetyczne i izotoniki +0,5%.

RYNEK SMARTFONÓW

Apple podnosi ceny starszych iPhone'ów po premierze nowego modelu

- Apple zaprezentowało nową serię: iPhone 18 Pro, 18 Pro Max i składany iPhone Duo, a także Apple Watch Series 12 i Ultra 4 oraz AirPods 5;
- Cena tegorocznego flagowca (18 Pro) w bazową pamięcią (256GB) wzrosła w Polsce o 17% względem zeszłorocznej premiery 17 pro;
- Przy okazji premiery podniesiono ceny części starszych modeli o 500 PLN (100 USD) oraz wycofano ubiegłoroczne flagowce iPhone 17 Pro i 17 Pro Max.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Złożenie wniosku do Sądu Okręgowego w Warszawie o podjęcie zawieszonego postępowania w sprawie tzw. decyzji węglowej

- Spółka domaga się odszkodowania w kwocie ponad 1,5mld PLN za wykonanie tzw. decyzji węglowej Prezesa Rady Ministrów z lipca 2022 roku.

TMT

WIRTUALNA POLSKA (WPL PW; HOLD; TP PLN 65)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

#Reklama i subskrypcje

- Widać spadek ruchu z Google Search i Google Discovery (funkcja wyszukiwarki Google, która wyświetla spersonalizowany kanał informacyjny z artykułami, wiadomościami dopasowany do użytkownika), ale ruch direct, stanowiący znaczną większość, jest stabilny;
- Liczba publikowanych materiałów wideo wzrosła ponad czterokrotnie r/r do ok. 1,5 tys. miesięcznie, co przekłada się na wzrost przychodów, mimo niższego ruchu;
- Wzrost stałych kosztów w segmencie mediów powinien wyhamować z końcem tego roku, co powinno wesprzeć poprawę wyniku EBITDA segmentu od 2027 r.;

#Travel

- Wzrost kosztu pozyskania użytkownika ogranicza przełożenie silnego wzrostu przychodów na poprawę wyniku;
- Spółka postawiła w Niemczech na strategię wzrostu wolumenu, co skutkowało wzrostem dynamiki TTV, ale też niższą marżą;
- W 2H raczej nie uda się raczej nadrobić spadku wyniku EBITDA odnotowanego w 1H;
- Spółka nie widzi istotnej presji ze strony Allegro, które nie konkuruje o użytkownika poza ekosystemem własnej platformy.

GAMING

COFFEE STAIN (COFFEEb SS; BUY; TP SEK 26.3)

Premiera 1.0 Valheim [lekko pozytywne]

- Wyjście z EA poskutkowało wzrostem peaku graczy na Steam wczoraj do niemal 170 tys.;
- Valheim 1.0 zadebiutował 9 września, kończąc ponad 5-letni Early Access; premiera objęła PC, Xbox, PS5 i Switch 2, z cross-playem między platformami;
- Kluczową nowością jest Deep North, finałowy biome domykający główną progresję, wraz z dużym pakietem nowych przeciwników, broni, pancerzy, budowli, surowców i mechanik;
- Start został przyjęty bardzo dobrze – wysokie oceny krytyków i mocny powrót graczy na Steam sugerują udane odświeżenie zainteresowania tytułem i szerszy potencjał sprzedażowy po wejściu na nowe platformy.

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 40)

Reveal ONYX: The Dark Grip na 2027r. podczas wczorajszego Nintendo Direct [lekko pozytywne]

- Bloober oficjalnie ujawnił ONYX: The Dark Grip, wcześniej znany jako Projekt M. Gra została pokazana podczas Nintendo Direct i zadebiutuje w 2027 r. wyłącznie na Nintendo Switch 2;
- [LINK](#);
- To 2.5D supernatural horror, łączący eksplorację, walkę i zagadki środowiskowe. Kluczową mechaniką będzie ingerowanie w świat jako nadnaturalna istota pomagająca głównemu bohaterowi;
- Tytuł ma mocno wykorzystywać funkcje Switcha 2, m.in. ekran dotykowy, żyroskop i mikrofon;

ARTIFEX MUNDI (ART PW; BUY; TP PLN 25.8)

Konferencja inwestorska po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]

#Unsolved

- Słabość przychodów w ostatnich kwartałach to wynik głównie konkurencyjnego otoczenia w ramach UA (brak poprawy LTV przy poprawie u konkurencji uniemożliwia efektywne wydawanie środków na marketing, droższy CPI), kwestie makro (słabszy USD), i skupienie się na rozwoju metagry;
- Spółka wierzy, że ten marazm przychodowy jest kontrolowany i tymczasowy, a wdrożenie metagry pozwoli na powrót do wzrostów płatności; liczy na namacalne efekty ze wprowadzanych zmian w P&L od stycznia (dobry okres na skalowanie wydatków UA przy wyższym LTV po bardzo konkurencyjnym okresie końca roku);
- Wdrożenie metagry - timeline: lato to okres rolloutu technicznego, w sierpniu miał miejsce rollout na wybranych rynkach tier 3, od ostatniego tygodniu sierpnia wrażenie builda dla części nowych graczy (50% z nich) na wszystkich rynkach (tier 1-3), weryfikacja KPI retencyjnych, zaangażowania jak i monetyzacji, od września pełne wdrożenie (dla wszystkich nowych graczy) i dalsza iteracyjna praca rozwijająca build MVP (minimum viable product) w oparciu o wyniki, w przypadku potwierdzenia założeń dla metagry zastosowane będzie stopniowe zwiększanie inwestycji w UA;
- W zachowawczym scenariuszu spółka liczy na poprawę LTV o kilkadziesiąt %, co przełoży się na jeszcze wyższe poprawienie płatności;
- Wdrożenie sklepu DTC dla Unsolved „niebawem”;

#Void Hunter

- Ciągłe trwają prace nad przerabianiem (w większości pozytywnego) feedbacku graczy z testów alpha w poprawki w grze;
- Wg spółki odbiór alpha testów jest dowodem to dobry kierunek wybory unique selling points w grze, które dają szansę na wyróżnienie się na rynku (ponad 14 tys. graczy, ponad 1 tys. peak w grze, ponad 20 tys. członków na serwerze);
- Jako najbliższe benchmarki Artifex traktuje gry takie jak: Dragonstride, Watcher of Realms, Darkest Dungeon II; leader w gatunku to Raid: Shadow Legends;
- Gra w wersji alpha odnotowuje najlepszą retencję w historii studia, mimo hardcore'owego charakteru rozgrywki (w przypadku takich gier retencja jest co do zasady niższa niż w przypadku gier casual). To parametry powyżej benchmarków dla gier RPG;
- Timeline dla rozwoju gry: 3Q – działania na Discord, aktywizacja community; 4Q – playtesty, potwierdzenie kierunku zmian; przełom roku - globalna beta, test monetyzacji; 1Q27 – Global launch;

#Guidance

- Bez zmian wobec poprzedniej komunikacji;
- 2026: Relatywnie płaskie wyniki w tym roku, z lekko rosnącym capex i wykorzystaniem net cash;
- 2027: istotny wzrost wszystkich linii P&L oraz net cash; powrót do ścieżki wzrostu biznesu.

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Holandia podpisała Lol w sprawie zakupu samolotów wczesnego ostrzegania GlobalEye

- Holandia podpisała ze Szwecją Letter of Intent dotyczący pozyskania samolotu Saab GlobalEye w konfiguracji AEW&C;
- Strony nie podpisały jeszcze kontraktu, a Saab nie otrzymał dotychczas formalnego zamówienia;
- GlobalEye zapewnia wielodomenowe zdolności wczesnego ostrzegania i rozpoznania celów w powietrzu, na morzu i na lądzie;
- System wykorzystuje zestaw aktywnych i pasywnych sensorów do dalekiego wykrywania i identyfikacji obiektów oraz przekazywania danych w czasie rzeczywistym;
- Saab wskazuje, że potencjalne wdrożenie GlobalEye zwiększyłoby zdolności Holandii i NATO w zakresie świadomości sytuacyjnej oraz wcześniejszego wykrywania zagrożeń.

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Saab otrzymał od FMV zamówienie za ~2,9 mld SEK na dalszy rozwój koncepcji przyszłego systemu myśliwskiego

- Saab otrzymał od szwedzkiej FMV kontrakt o wartości ~2,9 mld SEK na dalsze prace koncepcyjne nad przyszłym systemem lotnictwa bojowego „future fighter system”;
- Umowa obejmuje lata 2026-2028, z opcjami przedłużenia prac na 2029 i 2030 rok;
- Zakres obejmuje rozwój i demonstrację nowych technologii, w tym demonstratory latające i naziemne oraz koncepcje przyszłych systemów załogowych i bezzałogowych;
- Program rozwija kompetencje Szwecji m.in. w integracji systemów, autonomii, redukcji sygnatury, napędach, cyfrowym rozwoju oraz przyszłych technologiach produkcyjnych;
- Celem prac jest ograniczenie ryzyka technologicznego i zachowanie elastyczności Szwecji przy wyborze docelowej architektury przyszłych zdolności bojowych w powietrzu;
- Zamówienie jest kontynuacją kontraktów podpisanych w 2024 i 2025 roku, potwierdzając dalsze finansowanie rozwoju technologii przyszłego systemu myśliwskiego Saab.

ARLEN

Zawarcie umowy nabycia 60% udziałów w czeskiej spółce Prabos za 6,4mln EUR

- Umowa reguluje również zasady dotyczące nabycia dodatkowo 1506 tys. akcji (pakiet b), przewidując zawarcie przez sprzedającego i Arlen w przyszłości umowy sprzedaży tych akcji za 1,6mln EUR.

GRUPA WB

Grupa WB z backlogiem 9 mld USD, zapowiada nowe kontrakty eksportowe i rozważa debiut na GPW

- WB szacuje potrzeby inwestycyjne na najbliższe lata na ~1,5 mld PLN;
- Wartość podpisanego backlogu na kolejne cztery lata sięga 9 mld USD i nie obejmuje zamówień z Ukrainy, realizowanych zwykle krótkoterminowo;
- Prezes zapowiedział, że w najbliższych miesiącach grupa poinformuje o kolejnych kontraktach z państwami europejskimi, wspieranych przez mechanizm wspólnych zakupów SAFE;
- SAFE ma jednocześnie zwiększać wieloletnią widoczność zamówień i przyspieszać ekspansję zagraniczną poprzez wymóg wspólnych zakupów realizowanych przez co najmniej dwa państwa;
- WB deklaruje pozycję największego polskiego eksportera uzbrojenia, sprzedając m.in. do USA, Ukrainy, Turcji, Malezji, Holandii i Japonii;
- Grupa chce rozwijać sprzedaż kompletnych, zintegrowanych systemów, łączących drony z C4I, łącznością, efektorami i pozostałymi elementami systemu bojowego;
- Po silnej pozycji w systemach powietrznych WB rozwija drony morskie, systemy przeszły już testy wojskowe, a grupa prowadzi negocjacje z europejskimi marynarkami;
- Na lądzie rozwijane są lekkie bezzałogowe systemy logistyczne i bojowe, a strategicznym kierunkiem pozostają kompletne systemy uderzeniowe i rozwiązania C-UAS;
- Potencjalny debiut na GPW pozostaje jedną z rozważanych opcji finansowania rozwoju, nie podjęto jeszcze formalnej decyzji o rozpoczęciu procesu.

RYNEK DEFENCE / ANDURIL / PGZ

Anduril chce szerzej wejść do Polski, Barracuda 500M ma być początkiem lokalnej obecności - PB

- Anduril rozpoczął współpracę z PGZ i WZL nr 2 przy planowanej produkcji w Polsce pocisków Barracuda 500M;
- Spółka widzi potencjał do szerszej obecności w Polsce, obejmującej lokalne zespoły inżynieryjne, wspólne R&D i kolejne programy autonomicznych systemów bojowych;
- Barracuda 500M ma być produkowany początkowo w wariantcie odpalaniem z ziemi, o zasięgu przekraczającym 900 km;
- Wielkość pierwszego polskiego zamówienia pozostaje negocjowana, choć publicznie pojawiała się liczba około 3 tys. pocisków;
- Produkcja ma ruszyć w WZL nr 2 w Bydgoszczy, początkowo z montażem dostarczanych komponentów i stopniowo rosnącą polonizacją;
- Polska ma docelowo stać się głównym europejskim ośrodkiem produkcji Barracudy 500M, potencjalnie również dla innych państw europejskich;
- Estonia i Łotwa wyraziły zainteresowanie zakupem systemu produkowanego w Polsce, wzmacniając potencjał eksportowy przyszłych lokalnych mocy;
- Anduril chce budować w Polsce większe moce niż wymagane przez pierwszy kontrakt i rozwijać współpracę także z uczelniami oraz instytucjami;
- Firma wskazuje również potencjalne zastosowanie swoich autonomicznych systemów Fury i Thunder odpowiednio przy polskich F-35 i śmigłowcach Apache;
- Dalsza skala inwestycji ma zależeć od potrzeb polskiego wojska, wielkości zamówień oraz opłacalności konkretnych projektów.

RYNEK DEFENCE / MBDA

MBDA i WITU rozwijają tani interceptor CMI przeciwko masowym atakom dronów i pocisków

- MBDA i WITU (Wojskowy Instytut Techniczny Uzbrojenia) rozwijają Counter Mass Interceptor, niskokosztowy pocisk przeznaczony do zwalczania masowych ataków dronów, śmigłowców i pocisków manewrujących;
- CMI ma być rozwiązaniem produkowanym na dużą skalę, ograniczającym niekorzystną relację kosztu pomiędzy tanimi dronami a klasycznymi pociskami przeciwlotniczymi;
- Naddźwiękowy interceptor ma zwalczać cele na dystansie i wysokości >6 km, wykorzystując sprawdzone technologie MBDA i WITU;
- We wrześniu 2026 partnerzy zakończą w Polsce próby terenowe głowicy naprowadzającej przeciwko reprezentatywnym typom dronów;
- Po udanych testach głowica zostanie zintegrowana z prototypowym pociskiem zaprojektowanym przez WITU, pierwsza kampania strzelań planowana jest na 2027 rok;
- Współpraca opiera się na MoU podpisanym podczas MSPO 2026 i ma doprowadzić do powstania suwerennego polskiego rozwiązania dla krajowej obrony powietrznej;
- MBDA i WITU zakładają również stworzenie niskokosztowego europejskiego rozwiązania dla państw sojuszników, wykorzystującego polski projekt pocisku i głowicę naprowadzającą MBDA;
- Projekt rozszerza współpracę MBDA z Polską obok programów PILICA+ i NAREW oraz transferu technologii rakietowych.

ICEYE / RYNEK SPACE

ICEYE i Arianespace podpisały MoU dotyczące potencjalnych startów satelitów ICEYE na Ariane 6

- ICEYE i Arianespace podpisały MoU dotyczące wykorzystania Ariane 6 do przyszłych misji ICEYE, szczególnie dla europejskich klientów rządowych i instytucjonalnych;
- Spółki prowadzą rozmowy o rezerwacji usług startowych w kolejnych latach, wzmacniając europejski, suwerenny dostęp do przestrzeni kosmicznej;
- Potencjalna współpraca połączy możliwości Ariane 6 z konstelacjami radarowymi SAR ICEYE, wspierając niezależny europejski dostęp do danych obserwacji Ziemi;
- ICEYE zwiększa moce produkcyjne z obecnych 50 satelitów rocznie do docelowych 100 rocznie od 2027 roku;
- Rosnąca produkcja ma iść w parze z dywersyfikacją i zwiększaniem odporności kanałów wynoszenia satelitów na orbitę;
- ICEYE oferuje suwerenne konstelacje bez ograniczeń ITAR, obejmujące satelity, segment naziemny, szkolenia i aktualizacje oprogramowania;
- Według spółki kompletny system może zostać wyniesiony, wdrożony i osiągnąć gotowość operacyjną w ciągu 12 miesięcy;
- Dotychczas siedem europejskich rządów zamówiło od ICEYE suwerenne konstelacje satelitarne.

RYNEK SPACE / ARIANE 6

Amazon zamówił sześć dodatkowych startów Ariane 6, wzmacniając europejski program rakietowy - Reuters

- Amazon Leo zamówił sześć dodatkowych startów Ariane 6, zwiększając łączną liczbę zakontraktowanych misji Arianespace dla Amazon do 24 do 2031 roku;
- Nowe misje rozpoczną się w 2029 roku i będą realizowane cięższą wersją Ariane 64 o podwyższonej zdolności wynoszenia;
- Kontrakt może wesprzeć zwiększenie tempa produkcji Ariane 6 po wcześniejszych opóźnieniach programu i poprawić widoczność harmonogramu startów;
- Francja liczy, że stabilizacja programu ograniczy niemieckie obawy dotyczące dostępności Ariane 6 i wzmocni poparcie Berlina dla europejskiej autonomii launchowej;
- Francja chce, aby europejskie satelity rządowe korzystały z europejskich rakiet, podczas gdy Niemcy nadal chcą zachować dostęp do SpaceX;
- Amazon Leo buduje konstelację tysięcy satelitów LEO mającą konkurować ze Starlinkiem, dotychczas wykorzystując głównie rakiety Atlas V;
- Marlan Space zapowiedział inwestycję 1 mld USD w 50 satelitów obserwacyjnych Loft Orbital wyposażonych w rozwiązania AI Mistral AI;
- Eutelsat ogłosił podczas szczytu kilka porozumień z francuskimi i niemieckimi startupami w obszarze technologii podczerwieni i infrastruktury naziemnej;
- The Exploration Company, rozwijająca europejską wielokrotnego użytku kapsułę cargo, poinformowała wcześniej o pozyskaniu 450 mln USD nowego kapitału.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900) / **MIRBUD** (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5) / **POLIMEX MOSTOSTAL** (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5) / **TORPOL** (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Przetargowy rozkład jazdy na najbliższe tygodnie

- Bazując na publicznych dostępnie źródłach spodziewamy się, że najbliższe 5-6 tygodni może przynieść rekordową falę rozstrzygnięć na kluczowych przetargach infrastrukturalnych. Szacujemy, że w okresie 15 września – 28 października kluczowi zamawiający, tj. GDDKiA, PKP PLK oraz CPK/Port Polska **otworzą oferty na przetargach o łącznej wartości nawet 15mld PLN**. Co istotne, nasze szacunki nie obejmują większych kontraktów energetycznych, np. **CCGT + kotłownia gazowa EC Siekierki realizowane przez ORLEN Termika, który od maja br. znajduje się w fazie prekwifikacji (ticket powinien wynieść kilka mld PLN), a do którego faworytem pozostaje niezmiennie Polimex Mostostal.**

- **Kolej:** pod koniec września oraz na początku października PKP PLK otworzy kopert m.in. na przetargach dotyczących trasy Fornale-Szczyrzyc / Porąbka-Stróża (>1mld PLN wg zamawiającego), Pilawa – Łuków (>1mld PLN) oraz Gdów – Szczyrzyc (>2.5mld PLN).

- **Drogi:** Generalna Dyrekcja w charakterystyczny dla siebie sposób planuje otworzyć rekordową liczbę kopert w ostatnim kwartale roku. Oprócz „zwykłych” kontraktów realizowanych w trybie przetargu nieograniczonego (m.in. kilka odcinków S19 oraz S11), planowane jest również wybranie GW, który przejmie pracę na odcinku S19 Domaradz-Krosno, który uprzednio został zerwany z Mostostalem Warszawa. Łączna wartość ww. zamówień może wynieść 4.5-5mld PLN.

- **CPK / Port Polska:** 1 października (wg stanu na dzisiaj) CPK planuje otworzenie ofert na przetargu na budowę terminala CPK, którego wartość szacowana jest na min. 5mld PLN. Zamówienie realizowane jest w trybie dialogu konkurencyjnego, a w ramach procesu oceny ofert cena będzie stanowić **jedynie <80% wagi**. Z punktu widzenia pokrywanych przez nas Spółek (z uwagi na referencje konsorcjantów) największych szans na pozyskanie tego zamówienia upatrujemy w konsorcjum **POLIMEX x HOCHTIEF** oraz drugim **BUDIMEX x STRABAG**, choć zwracamy uwagę, że w procesie bierze udział również konsorcjum **MIRBUD x ADAMIETZ x OPEX x FORMOPEX x KOBYLARNIA x BUDPOL**, choć w tym przypadku referencje są obiektywnie słabsze od ww. dwójki.

Poniżej prezentujemy zbiorcze zestawienie przetargów:

Lp.	Data	Zamawiający	Projekt	Tryb	Orientacyjny Ticket (mld PLN)
1	15.09.2026	GDDKiA	S19 gr. woj. podlaskiego - Łosice	Przetarg nieograniczony	0.7
2	15.09.2026	GDDKiA	S19 Łosice - gr. woj. lubelskiego	Przetarg nieograniczony	0.7
3	18.09.2026	GDDKiA	S12 Wieniawa-Radom	Przetarg nieograniczony	0.64
4	18.09.2026	PKP PLK	Fornale - Szczyrzyc / Porąbka - Stróża	Przetarg nieograniczony	1.0
5	21.09.2026	PKP PLK	Gdów - Szczyrzyc	Przetarg nieograniczony	2.5
6	1.10.2026	CPK	Terminal pasażerski	Dialog konkurencyjny	5.0
7	2.10.2026	PKP PLK	Pilawa - Łuków	Przetarg nieograniczony	1.0
8	12.10.2026	GDDKiA	S19 Domaradz - Krosno*	Przetarg nieograniczony	1.05
9	28.10.2026	GDDKiA	S11 Ujście - Budzyń	Przetarg nieograniczony	0.95
10	28.10.2026	GDDKiA	S11 Budzyń - Oborniki	Przetarg nieograniczony	1.05
TOTAL					14.5

Źródło: platformy zakupowe zamawiających, Trigon, *dokończenie kontraktu po Mostostalu Warszawa

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

Zawarcie Term Sheet w sprawie warunków nabycia udziałów JELCZ Sp. z o.o. oraz ich zbycia

- Polimex Mostostal zawarł Term Sheet z PGZ, HSW, ARP, TFS „Silesia”, JELCZ i RFK, określający warunki nabycia i zbycia udziałów w JELCZ. To kolejny krok w kierunku połączenia JELCZ (spółka przejmująca) z RFK, o którym Spółka informowała;

- Dokument jest niewiążący i wyznacza warunki brzegowe przyszłej Umowy Inwestycyjnej: ograniczenia w rozporządzaniu udziałami objętymi po Połączeniu (Emitent, ARP, TFS), opcje put dla ARP i TFS z tag-along oraz opcje call dla Emitenta, PGZ i HSW na 8 lat od Połączenia.

- Wycena udziałów JELCZ i RFK ma odpowiadać wartości godziwej ustalonej przez niezależny podmiot (metodami SAN i DCF).

- Intencją stron jest realizacja Połączenia do 30 czerwca 2027 r.

OTHER INFORMATION

ESOTIQ&ENDERSON: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'26 na poziomie 30,4mln PLN, - 5% r/r (YTD 224,8mln PLN, +7% r/r)

- Przychody grupy ze sprzedaży internetowej w sierpniu'26 wyniosły ok. 10,6mln PLN, +5% r/r (YTD 74,3mln PLN, +17% r/r);
- Szacunkowa marża brutto na sprzedaży grupy w sierpniu'26 wyniosła 62%, +2 p.p. r/r (YTD 67%, bez zmian r/r);
- Powierzchnia handlowa sieci sprzedaży marki Esotiq w sierpniu'26 wynosiła 18,1 tys. m kw., -0,3% r/r.

MOSTOSTAL WARSZAWA: Zawarcie umowy na realizację budowy budynku kubaturowego dla spółki Skarbu Państwa
- Szacunkowa wartość umowy wynosi 105,6mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

BEST

Prezes zarządu oraz wiceprezes zarządu objęło nieodpłatnie po 30 tys. warrantów subskrypcyjnych serii D4.

BEST

Dwóch członków zarządu objęło nieodpłatnie po 8,3 tys. warrantów subskrypcyjnych serii D4.

BUMECH

MS Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 198,9 tys. akcji @ 16,26 PLN oraz 20 tys. akcji @ 17,18 PLN.

CYBER_FOLKS

Wiceprezes zarządu kupił 580 akcji @ 184,48 PLN.

DADELO

Prezes zarządu kupił 1,4 tys. akcji @ 90,50-93,90 PLN.

HIPROMINE

Wigar sarl, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 117,2 tys. akcji @ 46 PLN.

HIPROMINE

Pan Czesław Domarecki, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 117,2 tys. akcji @ 46 PLN.

LUMINA METALS CORP.

CEO kupił 10 tys. akcji @ 10,95 CAD.

OPONEO.PL

Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 2 tys. akcji @ 103,00-103,80 PLN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD sprzedało 11,8 tys. warrantów @ 0,55 EUR.

SOPHARMA

Industrial Holding - Doverie AD kupiło 47,7 tys. akcji @ 2,41 EUR.

SOPHARMA

Insider sprzedał 2 tys. warrantów @ 0,32 EUR.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupił 7,1 tys. akcji @ 2,42 EUR.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

BUMECH

Zmniejszenie zaangażowania przez MS Fundacja Rodzinna w organizacji z 25,06% do 23,33% kapitału zakładowego i głosów.

CAPITEA

Zmniejszenie zaangażowania przez DNLD Holdings S.a.r.l. z 9,90% do 3,90% kapitału zakładowego i głosów.

HIPROMINE

Zwiększenie zaangażowania przez Wigar S.a.r.l. z 9,50% do 18,17% kapitału zakładowego i głosów.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

VIGO PHOTONICS: Złożenie przez TFI PZU wniosku o zwołanie NWZA i głosowanie w sprawie zmian w składzie RN

CORPORATE CALENDAR

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	136.5	16%	17,821	10.7	9.4	8.4	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	154.0	18%	22,784	10.9	8.6	7.6	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	122.0	2%	50,083	12.7	11.4	10.6	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	116.2	10%	15,183	10.8	11.0	10.1	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	452.0	-7%	58,805	14.4	12.4	10.6	2.9	2.7	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,075	0%	204,303	12.2	11.5	11.0	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,428.5	-19%	60,780	15.9	13.3	11.4	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.7	-17%	26,264	17.8	11.7	10.3	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	199.5	-13%	101,945	14.9	14.1	13.5	3.2	3.1	3.0	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,400	14%	12,712	10.5	8.9	8.5	2.0	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	266.3	3%	69,896	11.9	10.5	9.5	2.0	1.9	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	118.3	3%	147,900	13.5	11.1	10.0	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	747.8	-1%	76,417	14.7	12.3	10.7	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	394.9	39%	7,718	6.4	6.1	5.7	1.3	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	74.9	-1%	64,643	10.5	10.0	9.5	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	130.9	7%	316	—	—	14.1	7.1	19.0	5.5	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	150.8	13%	2,639	10.7	11.8	11.6	7.2	7.6	7.3	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.5	12%	192	10.9	10.0	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.0	16%	45,829	23.1	18.1	15.3	12.5	10.6	9.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.1	21%	457	9.5	9.0	8.8	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.2	-2%	2,244	32.5	12.5	11.4	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.4	19%	407	13.3	10.5	8.9	7.0	6.2	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	50.6	28%	2,960	7.2	6.9	5.2	7.1	6.6	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.9	18%	263	12.4	12.4	8.6	8.6	4.5	3.6	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	143.7	-16%	7,975	13.0	10.2	9.5	9.2	7.6	6.9	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	157.0	-4%	37,165	76.9	69.4	58.7	33.4	31.0	27.3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.2	10%	2,847	16.8	16.2	14.7	12.0	11.4	10.5	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	231.1	-10%	19,181	23.2	22.3	20.9	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	79.4	-6%	4,120	18.3	16.9	15.2	10.6	9.4	8.5	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	55.0	36%	2,379	5.9	5.8	5.7	7.9	7.0	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	-	23.4	—	2,325	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,185.0	13%	17,116	17.4	15.4	14.1	11.0	9.5	8.1	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	77.3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.6	69%	456	18.6	16.0	3.3	5.7	4.9	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	718	25%	18,336	24.2	20.4	17.0	14.5	12.1	10.1	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	71.6	62%	455	—	11.5	—	—	6.8	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	232.3	37%	23,209	56.6	36.4	8.6	48.2	28.7	5.5	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.8	78%	1,175	8.4	121.4	39.2	63.1	18.4	13.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,395.0	-6%	750,496	24.0	21.4	27.6	8.6	8.1	8.7	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-12%	540	—	8.5	7.7	36.4	3.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	496	35%	356	8.2	10.4	27.6	4.5	5.1	9.2	8%	12%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	769.0	27%	2,695	114.3	52.2	34.6	46.9	26.4	17.0	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.79	33%	4,418	26.3	22.9	11.5	6.3	6.1	4.8	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	97.0	-3%	1,908	23.5	14.0	12.2	12.1	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	16.3	41%	16,270	15.2	11.4	9.6	9.2	7.4	6.2	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.6	54%	6,667	6.1	3.8	3.6	9.1	6.5	6.6	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	197.1	17%	3,018	37.2	20.9	16.2	16.2	12.1	9.7	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	16.9	9%	10,821	18.0	13.1	11.3	6.7	6.2	5.8	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	93.3	13%	1,100	30.1	24.8	19.6	18.1	15.1	11.8	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.4	10%	4,901	10.4	9.7	9.4	9.3	8.3	7.9	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	164.1	20%	5,539	20.4	18.5	17.5	10.4	9.4	8.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	360.0	-28%	1,644	25.7	21.2	18.6	13.6	11.9	10.5	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.8	12%	35,098	20.7	16.5	13.9	12.6	10.1	8.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	247.5	21%	6,385	9.3	9.0	8.3	7.4	7.4	6.4	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	28%	2,266	15.4	7.2	4.3	9.4	6.2	4.2	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	21.9	14%	261	—	40.3	12.8	8.3	4.8	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	21.6	5%	11,421	4.9	5.0	6.2	4.1	4.7	5.5	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	51.4	40%	902	—	14.1	12.9	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.8	—	801	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.4	14%	73	12.2	10.0	9.3	6.9	5.8	5.3	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.4	13%	752	12.1	10.2	9.0	8.1	6.9	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,580.0	5%	2,344,596	8.1	7.6	6.0	5.5	4.7	3.5	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	92	-15%	3,845	16.0	15.0	14.7	12.9	11.7	11.2	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	56	-3%	3,851	14.5	13.7	13.0	10.2	9.4	8.7	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	25%	1,378	—	91.5	19.4	50.0	24.8	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.4	33%	958	4.3	4.9	5.8	2.0	2.4	2.8	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	167.7	-25%	268,051	21.0	19.8	18.7	8.1	8.0	7.7	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	54.5	13%	169,795	23.6	21.5	19.6	13.1	12.0	10.9	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,555	44.8	35.9	27.3	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	945.0	16%	13,389	12.8	10.9	9.7	9.1	7.9	6.9	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.2	21%	11,447	17.3	13.5	12.4	6.1	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	38.8	-40%	4,557	58.6	12.0	7.0	2.3	1.7	1.2	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,226.0	14%	12,088	17.0	14.9	12.2	10.9	10.0	8.8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	378.0	-14%	75,600	9.8	10.5	12.1	5.8	6.1	6.6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,480.0	19%	39,925	14.8	13.3	11.8	7.5	6.5	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	11.4	39%	3,270	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	239	14%	3,304	33.9	28.6	24.5	11.0	9.9	9.0	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	58.6	22%	612	5.2	7.4	—	3.5	4.6	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.8	15%	1,294	10.3	10.4	9.0	6.6	6.9	5.6	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	121.0	-1%	2,903	10.4	6.9	5.4	11.3	9.5	7.9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	409.0	-5%	1,437	14.9	13.3	12.9	9.9	8.8	8.4	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	87.9	5%	6,772	25.4	15.7	11.8	7.2	5.8	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,005.0	-10%	3,762	8.7	7.5	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.8	70%	169	3.5	3.2	—	1.7	1.2	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.8	43%	1,501	5.9	5.6	5.3	6.5	6.2	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	130	28%	15,476	25.4	18.2	14.6	6.3	5.5	4.4	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	758.0	13%	3,519	16.7	14.9	13.5	9.1	8.1	7.3	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.5	-3%	462	31.9	28.6	23.0	8.9	7.5	6.5	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	106.0	51%	1,197	13.1	11.7	10.6	8.1	7.6	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.0	16%	18,399	16.6	14.9	12.8	5.2	5.1	4.8	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	159.5	-2%	185,193	6.8	8.1	9.4	3.6	4.2	4.8	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.8	17%	1,353	12.9	11.4	9.8	5.6	4.5	4.0	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.7	—	172	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	154.7	42%	77,350	5.2	4.2	4.0	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.5	—	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	41.5	10%	23,987	15.7	14.1	12.8	7.1	6.5	6.0	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.6	-12%	30,458	5.5	7.8	7.8	4.1	5.4	5.4	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	234.0	67%	1,560	9.3	8.9	8.0	5.6	5.1	4.6	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	55.8	16%	4,309	42.8	40.8	24.8	13.2	12.7	5.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.4	56%	1,896	12.1	10.2	9.4	4.9	3.4	2.6	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	22.3	64%	132	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	143.6	36%	2,090	9.1	9.3	8.8	6.2	6.0	5.3	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,011.2	68%	47,314	30.8	21.6	15.8	17.2	12.1	8.9	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	17.6	93%	407	—	14.0	32.9	—	6.6	10.8	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	574.9	30%	312,391	36.7	26.6	21.2	20.1	15.4	12.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	129.0	77%	409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	27.5	42%	520	—	31.1	17.2	11.3	8.3	6.3	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	84.0	19%	1,060	12.5	10.7	10.4	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synteetik	SNT	Hold	398.0	337.0	18%	2,874	16.3	14.7	12.6	11.4	9.7	8.2	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.5	14%	16,579	7.2	6.8	7.1	5.6	5.7	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	106.0	-7%	686	12.6	9.2	8.5	8.1	5.9	5.4	9%	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	10.9	10%	807	8.8	8.1	7.3	7.1	6.5	5.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	301.0	33%	415,380	4.9	4.5	4.2	4.2	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	200.0	-13%	1,570	5.3	16.7	12.8	4.4	7.4	6.4	3%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	127.2	24%	2,827	24.1	18.6	15.0	17.4	13.4	10.7	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	499.0	40%	502	49.9	25.6	14.3	17.0	13.5	8.4	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	148.8	-13%	1,563	18.6	15.2	13.8	9.0	7.3	6.3	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.4	—	1,261	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	13.2	-32%	243	16.0	14.9	15.2	4.8	4.9	4.8	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.1	18%	1,050	—	28.5	12.6	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	151.8	-5%	17,842	11.1	13.0	11.2	7.5	8.5	7.0	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	77.5	55%	229	—	37.9	10.5	—	15.4	6.1	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,564	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 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.