

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**ENEA:** Wyniki za 2Q26 [neutralne]**DIAGNOSTYKA:** Wyniki 2Q26: top line wsparty wzrostem średniej ceny za badanie, mix sprzedaży i OPEX z presją na marżę i FCF [lekko negatywne]**DEVELIA:** Wyniki 2Q26: wyniki skorygowane słabsze od oczekiwań, mocna erozja marży brutto [lekko negatywne]**GRUPA AZOTY:** Wyniki za 2Q26 [neutralne]**FINANCIALS****PEKAO:** Fitch potwierdził rating listów zastawnych Pekao Banku Hipotecznego na poziomie AAA, perspektywa negatywna**BANKI:** CNB utrzymuje bufor antycykliczny na 1.5% i sygnalizuje wyższe prawdopodobieństwo jego podwyżki**BANKI:** EBC podnosi stopy o 25pb i rewiduje w górę prognozę inflacji na lata 2027-2028**UTILITES & MINING****RYNEK MIEDZI/KGHM:** USA odkładają decyzję o cłach na miedź rafinowaną, ceny miedzi spadły o ponad 3% [negatywne]**CONSUMER****MODIVO:** Site visit we flagowym sklepie HP, spotkanie z COO grupy**KIK:** KiK kontynuuje optymalizację sieci w Polsce i buduje niezależną logistykę dla e-commerce**RETAIL:** Lidl chce w tym i przyszłym roku przyspieszyć rozwój i otwierać ponad 50 placówek rocznie - prezes**LOGISTICS & TRANSPORT****PKP CARGO:** Sędzia-komisarz zatwierdził układ dla wierzycieli PKP Cargotabor**RYNEK LOTNICZY:** Szef Ryanaira przewiduje „znaczny” wzrost cen biletów, jeśli ropa pozostanie droga do 2027 roku**TMT****CYFROWY POLSAT:** Rodzina Solorz-Żak zawarła ugodę kończącą wszystkie spory prawne**GAMING****GAMING FACTORY:** Ogłoszenie daty premiery trybu multiplayer dla „JDM” na PS 5 i Xbox Series X|S na 16 października 2026 roku**INDUSTRIALS****SAAB:** Saab i WZL-2 podpisały MoU w sprawie współpracy przy systemach AEW&C**VIGO PHOTONICS:** Vigo i Polski Pierścień Amunicyjny chcą rozwijać inteligentną amunicję oraz optoelektronikę dla dronów**THALES ALENIA / AEROSPACELAB / IRIS²:** IRIS²: Aerospacelab zdobył kontrakt za 2,4mld EUR, Thales Alenia Space oczekuje >3mld EUR zamówień**ARLEN:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet**SCANWAY:** Podpisanie z NCBiR umowy o dofinansowanie projektu spółki**WIELTON:** W sierpniu na rynku polskim zarejestrowano 245 naczepty i przyczepy Wieltona (-7% r/r)**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****ROBYG:** Wprowadzenie do sprzedaży 244 mieszkań w ramach V etapu inwestycji przy ul. Krakowskiej we Wrocławiu**BIOTECH****CELON PHARMA:** Spółka ma pozytywną opinię jednostki notyfikacyjnej dla wstrzykiwacza w projekcie Reduzek**MABION:** Spółka wyemitowała 1,6 mln akcji serii W oraz 961,4 tys. akcji serii Y o łącznej wartości ok. 17mln PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ENEA (ENA PW; BUY; TP PLN 22.7)

Wyniki za 2Q26 [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26E	Cons.
Revenues	6 505	6 589	7 099	7 198	5 639	-13%	-22%	5 639	6 625	6 448
EBITDA	1 446	1 271	967	1 548	1 204	-17%	-22%	1 204	1 266	1 286
Generation	453	467	663	637	464	2%	-27%	464	443	
Power Plants	398	412	524	438	397	0%	-9%	397	365	
Heat	21	27	99	118	25	18%	-79%	25	28	
RES	34	28	40	80	42	24%	-47%	42	50	
Distribution	654	701	685	741	708	8%	-4%	708	715	
Mining	22	-106	240	26	81	269%	211%	81	88	
Trading	203	170	-403	71	25	-88%	-65%	24	30	
Others	114	40	-218	74	-74	-	-	-73	-10	
EBIT	1 107	912	-727	1 189	811	-	-	-	896	928
Net profit	874	747	-856	929	568	-35%	-39%	568	580	691
OCF	3 991	2 619	-1 362	1 319	1 929	-52%	46%	-	1 013	
Capex	-1 878	-985	-2 063	-1 523	-1 682	-10%	10%	-	-2 500	
Capex (company)	-2 835	-983	-1 774	-962	-2 196	-23%	128%	-1 963	-2 500	
Net debt (reported)	551	-751	2 711	2 762	2 279	314%	-17%	2 300	4 249	
Economic Net debt	2 539	2 065	3 360	3 440	3 575	41%	4%	-	4 927	
EBITDA margin	22%	19%	14%	22%	21%			21%	19%	
EBIT margin	17%	14%	-	17%	14%			-	14%	
Net profit margin	13%	11%	-	13%	10%			10%	9%	
P/E12M trailing	11.0	14.1	6.3	6.8	8.3					
EV/EBITDA adj. 12M trailing	2.3	2.4	2.8	3.0	3.2					

Source: Company, Trigon DM

KPI	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P
Electricity generation (TWh)	4.2	4.5	5.7	5.9	4.5	7%	-23%	4.5
Conventional	3.4	3.8	5.0	5.1	3.7	8%	-27%	4.0
RES	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	2%	4%	0.5
Coal production (m tonnes)	1.2	1.3	2.4	2.0	2.3	92%	17%	2.3
Distribution (TWh)	4.9	4.9	5.3	5.4	5.0	3%	-7%	5.0
Sales in trading (TWh)	5.8	5.9	6.5	6.5	5.3	-10%	-19%	5.3

Source: Company, Trigon DM

- **Wyniki za 2Q26 są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki.** EBITDA wyniosła 1.2 mld, a zysk netto 0.57 mld PLN. Saldo finansowe wyniosło -77m, a stopa podatkowa 22%.

- **OCF** w 2Q wyniósł 1.9 mld PLN, przy pozytywnym efekcie na **NWC** w kwocie +1 mld. **Capex:** -2.2 mld, a **ekonomiczny dług netto** nieznacznie wzrósł q/q do 3.6 mld (zakładaliśmy konserwatywnie 4.9 mld). ND/EBITDA(kowenantowy, na bazie raportowanego długu netto, bez rezerw CO2) wyniósł 0.46x (vs. 0.53x w 1Q).

- EBITDA w **wytwarzaniu** wyniosła 464m PLN, z czego 397m w elektrowniach systemowych (spadek marży na obrocie o 49m r/r i wzrost przychodów z rynku mocy o 14m r/r), 25m w ciepłe i 42m w OZE (efekt nabycia farm on-shore r/r [+4m PLN r/r w wietrze], +3m r/r w wodzie przez wyższe przychody z rynku mocy). Zreklasyfikowano wyniki w podsegmentach sprzed roku: +19m w elektrowniach systemowych i -19m w OZE.

- W **dystribucji** EBITDA wyniosła 708m PLN – blisko naszych wcześniejszych oczekiwań. Poprawa wyniku r/r to efekt wyższego RAB (+25m PLN r/r), linii pozostałe (+67m PLN r/r), przy spadku WACC (-76m PLN r/r) i niższych kosztach operacyjnych (+32m).

- EBITDA w **wydobyciu:** 81m PLN. Produkcja węgla: +17% q/q do 2.3m ton, sprzedaż: 2m ton (-7% q/q), implikowana cena sprzedaży bez zmian q/q: 15.1 PLN/GJ. Poziom gotówki netto w LWB wzrósł o 75m q/q do 626m PLN, przy OCF 117m i capexie -197m PLN.

- W **tradingu** EBITDA wyniosła 25m PLN. Marża na sprzedaży energii spadła o 3.5% r/r, przy spadku wolumenu sprzedaży o blisko 10% r/r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	154,298	-0.8%	1%	44%
WIG20	4,109	-0.7%	1%	44%
mWIG40	10,437	-1.0%	-2%	31%
sWIG80	31,322	-0.9%	-1%	5%
PX (Prague)	2,802	0.6%	1%	22%
BUX (Budapest)	149,435	1.0%	0%	46%
BET (Bucharest)	33,219	-1.6%	-7%	61%
BIST30 (Istanbul)	17,094	-0.8%	11%	49%
DAX	25,361	-0.8%	-4%	7%
FTSE 100	10,609	-0.6%	-2%	14%
STOXX Europe 600	636	-0.7%	-4%	15%
S&P 500	7,592	-0.6%	-2%	15%
NASDAQ 100	29,104	-1.1%	-1%	21%
Nikkei 225	63,805	0.2%	-5%	44%
Shanghai Comp	3,876	-0.4%	-1%	0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	6.2	48.2	76.2
PL 10Y bond yield	6.3%	1.6	48.1	77.1
CZ 10Y bond yield	5.2%	3.4	36.8	82.6
HU 10Y bond yield	5.6%	5.0	18.0	-150.0
RO 10Y bond yield	7.1%	0.8	17.5	-45.8
WIBOR 3M	3.8%	0.0	-1.0	-91.0
EURIBOR 3M	2.6%	-0.9	15.2	59.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.72	0.0%	-0.1%	3%
EUR/PLN	4.33	0.0%	0.5%	1.6%
EUR/USD	1.16	0.0%	0.6%	-1.0%
GBP/PLN	5.03	0.0%	0.0%	-2.2%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.7%	-2.1%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	-0.7%	-8.4%
RON/PLN	0.82	0.0%	-0.3%	1.9%
CNY/PLN	0.56	0.0%	-0.4%	-8.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,341	-0.7%	-1%	19%
Silver (USD/toz)	63.8	0%	-1%	54%
Copper (USD/t)	14,234	-3.6%	1%	42%
Zinc (USD/t)	3,892	-4.0%	4%	35%
Molybdenum (USD/lb)	33.6	0.2%	1%	29%
Iron ore (USD/t)	98	-1.0%	2%	-7%
HCC (USD/t)	274	0.0%	24%	30%
HRC EU (EUR/t)	710	0.0%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	107.0	-0.6%	20%	61%
CO2 (EUR/t)	85.8	0.3%	4%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	81.8	4%	33%	146%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	133	2.8%	26%	53%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	565	1.4%	16%	32%
Shanghai Freight Index	3,590	2.3%	12%	148%

DIAGNOSTYKA (DIA PW; HOLD; TP PLN 197)

Wyniki 2Q26: top line wsparty wzrostem średniej ceny za badanie, mix sprzedaży i OPEX z presją na marże i FCF [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	588	612	618	671	683	16%	2%	671	678
o/w B2B revenues	369	381	392	422	438	19%	4%	346	
o/w B2C revenues	218	230	225	248	244	12%	-2%	227	
Staff costs	-221	-234	-244	-252	-254	15%	1%	-260	
Raw materials	-119	-123	-136	-137	-151	26%	10%	-180	
Services expense	-86	-91	-99	-97	-108	26%	12%	-110	
Other	-9	-12	-20	-5	-15	64%	213%	-18	
Adj. EBITDA	153	152	122	180	135	-11%	-25%	141	
EBITDA	153	152	120	180	154	1%	-14%	153	155
EBIT	103	101	67	123	95	-8%	-23%	103	100
Net Profit	64	76	36	82	56	-12%	-32%	67	64
Adj. Net Profit	64	63	38	82	42	-35%	-49%	59	
Adj. EBITDA margin	26.0%	24.9%	19.7%	26.8%	19.8%	-615 bps	-693 bps	21.0%	
EBITDA margin	26.0%	24.9%	19.4%	26.8%	22.6%	-339 bps	-417 bps	22.8%	23.1%
EBIT margin	17.5%	16.4%	10.8%	18.3%	13.9%	-355 bps	-442 bps	15.4%	14.9%
Net profit margin	10.8%	12.4%	5.9%	12.2%	8.2%	-266 bps	-402 bps	10.0%	9.5%
Adj. Net profit margin	10.8%	10.3%	6.1%	12.2%	6.1%	-475 bps	-612 bps	8.8%	
Test volume (m)	43.7	43.0	42.5	45.8	45.5	4.2%	-0.7%	45.5	
Price per test (PLN)	13.4	14.2	14.5	14.6	15.0	11.5%	2.5%	14.7	
OCF	163	129	128	138	125	-23%	-9%		
FCF	50	18	31	44	8	-84%	-82%		
Net Debt	982	971	1062	1070	1204	23%	12%		
adj. P/E 12M trailing	25.4	22.2	24.8	22.4	24.7				
EV/EBITDA 12M trailing	12.8	11.6	11.8	10.8	11.1			-	

Source: Company, Trigon, PAP for consensus. Note: Revenues from contracts with customers; adj. EBITDA and adj. net profit exclude ESOP and other one-offs. FCF = OCF - Capex (incl. M&A) - total lease payment.

- **Przychody:** PLN 621m, +14,8% r/r, przy wzroście MLT o 12,7% r/r. B2B wzrósł o 18,8% r/r (+4% q/q), wspierany m.in. programem „Moje Zdrowie”, zwiększając udział w miksie do 64,2% (+1,3pp vs 1Q26). B2C wzrósł o 12% r/r (-2% q/q), wspierany wyższą ceną/mixem i testami specjalistycznymi.
- **MLT:** wolumen 45,5m (+4,2% r/r; -1% q/q), przy średniej cenie PLN 15/test (+12% r/r; +3% q/q). Price/mix pozostaje głównym motorem wzrostu, podczas gdy rosnący udział niżej marżowego, finansowanego publicznie B2B ogranicza poprawę rentowności.
- **DI:** przychody osiągnęły PLN 40,8m (+48% r/r; -3% q/q), wspierane konsolidacją przejętych pracowni i wzrostem wolumenów (+45% r/r). Średnia cena wzrosła jedynie o 2% r/r (-2% q/q); dodatkowym headwindem od 2Q26 jest rozliczanie części nadwykonań TK/MR w stawce 50% taryfy NFZ.
- **Recurring EBITDA:** PLN 135m (-11% r/r; -25% q/q), marża spadła do 19,8% (-6,2pp r/r) mimo dwucyfrowego wzrostu przychodów. Presję generowały przede wszystkim wyższe koszty materiałów i energii (+26% r/r), usług obcych (+26%) i wynagrodzeń (+15%), a także przejściowe koszty ERP i nadal podwyższony koszt materiałów/test.
- **Cash flow/bilans:** OCF wyniósł PLN 125m (-23% r/r), a FCF PLN 8m (-84% r/r). Dług netto wzrósł do PLN 1,204m z PLN 1,070m w 1Q26, implikując ND/EBITDA ok. 2,0x vs. 1,8x w 1Q26.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3565	2547.9	2584.6	2484.2	138%
WIG20	2996.4	2045.4	2136.9	2057.9	140%
WIG40	452.8	405.8	364.9	350.0	124%
sWIG80	72.9	58.8	54.7	63.4	133%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	669	XTB	213.3	1AT	12.1
PKO	514.7	TPE	65.1	CMP	10.8
DNP	227.1	MDV	43.2	DIG	6.2
ALE	212.4	ASB	38.6	ICE	6.2
PKN	207.6	ACP	32.6	LWB	4.8
ZAB	158.5	MIL	23.6	EUR	4.5
PEO	145.9	BFT	15.4	COG	4.4
PGE	128.0	SNT	10.7	UNT	2.9
CDR	127.4	ENA	9.9	CRQ	2.4
PZU	113.8	DOM	6.9	ELT	2.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	251%	WPL	319%	1AT	1065%
PGE	241%	DOM	292%	CMP	617%
KGH	236%	MDV	251%	AMC	252%
PKO	208%	XTB	174%	ICE	248%
KRU	172%	MIL	173%	ZEP	239%
MBK	158%	CAR	171%	VGO	229%
TPE	152%	DVL	169%	DIG	229%
ALE	134%	LWB	164%	STX	218%
DNP	121%	ENA	157%	BLO	196%
CDR	112%	TEN	156%	ARL	181%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PGE	14	4.6%	KGH	347	-8%
MBK	1,443	1.0%	PCO	40	-3.5%
PKO	119	0.9%	DNP	35	-2.2%
PZU	75	0.8%	MDV	86	-2.2%
TPE	10	0.5%	KRU	387	-2.0%
Best	mWIG40		Worst		
APR	31.0	2.1%	XTB	144.3	-5%
ENA	21.7	0.6%	EUR	5.5	-4.6%
ACP	232.3	0.5%	COG	5.6	-3.5%
TPE	9.5	0.5%	PXM	7.2	-3.0%
MIL	21.8	0.5%	DOM	240.0	-3.0%
Best	sWIG80		Worst		
1AT	57.9	5.3%	FRO	32.3	-9%
MRC	59.6	4.6%	CRQ	217.2	-7.4%
CTX	74.5	4.1%	ECH	5.2	-5.3%
DAT	121.4	3.6%	EUR	5.5	-4.6%
ARH	51.6	2.0%	UNT	193.0	-3.5%

DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)**Wyniki 2Q26: wyniki skorygowane słabsze od oczekiwań, mocna erozja marży brutto [lekko negatywne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	495	567	760	892	997	101%	12%	984	976
Revaluations	-3.9	-0.1	-0.1	0.0	-1.0	-	-	0.0	
EBITDA	138.3	171.5	178.3	226.4	180.1	30%	-20%	191.0	182.5
EBIT	136.5	169.0	175.1	223.4	176.9	30%	-21%	188.0	178.3
adj. EBIT	141.2	168.7	166.5	226.5	175.5	24%	-23%	188.0	
JV	1.9	0.8	-1.8	0.0	-0.1	-	-	0.0	
Net profit	108.4	133.4	136.4	177.2	142.0	31%	-20%	146.6	142.0
Gross Margin	39.2%	39.3%	31.4%	31.4%	24.4%	-15pp	-7pp	25.5%	
Rev. per apartment (PLNk)	768	752	763	737	723	-6%	-2%	720	
Handovers (apartments)	670	770	996	1,205	1,367	104%	13%		
Pre-sales (apartments)	748	801	845	860	892	19%	4%		
OCF	177	50	-5	163	139	-21%	-15%		
Net Debt	155	380	361	310	372				
P/E 12M trailing	11.8	10.2	10.9	8.7	8.2				
EV/EBITDA 12M trailing	10.6	9.3	9.7	7.2	6.9				
EBIT margin	27.6%	29.8%	23.1%	25.0%	17.8%	-9.8pp	-7.3pp	19.1%	18.3%
adj. EBIT margin	28.5%	29.7%	21.9%	25.4%	17.6%	#####	-7.8pp	19.1%	
Net profit margin	21.9%	23.5%	18.0%	19.9%	14.2%	-7.7pp	-5.6pp	14.9%	14.5%

Source: Company, Trigon

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)**Wyniki za 2Q26 [neutralne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26	Cons.
Revenues	3 319	2 894	3 103	3 700	3 373	2%	-9%	3 373	3 946	3 921
EBITDA	-71	391	11	317	294	-	-7%	294	321	315
Agro	26	73	9	239	80	208%	-66%	80	77	
Plastics	-187	197	-15	-27	-38	-	-	-37	-25	
Chemicals	-22	-6	-21	17	177	-	970%	177	191	
Energy	47	48	16	54	-9	-	-	-9	28	
Others	65	78	21	34	83	28%	142%	83	50	
EBIT	-348	105	-4 726	89	68	-	-24%	68	101	95
Net profit	-515	-147	-3 359	-157	-339	-	-	-383	-39	-76
OCF	1 807	2 020	1 950	1 978	1 440	-20%	-27%	-	241	
Capex	-139	-121	-124	-110	-101	-28%	-9%	-	-120	
Net debt	11 954	11 863	11 197	11 159	11 696	-2%	5%	-	11 038	
EBITDA margin	-	14%	0%	9%	9%			9%	8%	
EBIT margin	-	4%	-	2%	2%			2%	3%	
Net profit margin	-	-	-	-	-			-	-	
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-			-		
EV/EBITDA 12M trailing	-	50.3	41.7	20.8	13.8			-		

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami. **EBITDA** wyniosła 294m, a **strata netto** -339m PLN. Koszty finansowe wyniosły -448m PLN, a podatek: -9m.

- Saldo na pozostałej działalności operacyjnej (PDO) wyniosło -67m PLN, w tym **-50m wpływu aktualizacji szacunku rezerwy na CO2** za 2025r. (-53m komunikowano przy wynikach wstępnych). Na koniec 2Q Spółka wykazała **61.7 mln PLN należności z tyt. nieotrzymanych jeszcze rekompensat** dla sektorów energochłonnych.

- OCF w 2Q wyniósł 1.44 mld, capex -101m, a dług netto wzrósł o 0.5 mld q/q do 11.7 mld PLN (zakładaliśmy 11 mld).

- W **agro** EBITDA wyniosła 80m PLN. Saldo na PDO wyniosło -30m. Wysokie ceny nawozów wspierane przez CBAM, ograniczony import i zakłócenia podażowe na Bliskim Wschodzie poprawiły wynik, ale efekt częściowo ograniczyły wysoki koszt gazu i sezonowy spadek popytu po wiosennej aplikacji.

- EBITDA w **tworzywach**: -38m. Saldo na PDO: -8m. Negatywny wpływ zatrzymanej instalacji polipropylenu od 3Q25 i nadal trudne otoczenie popytowe branży tworzyw sztucznych.

- W **chemii** EBITDA wzrosła do 177m PLN. Saldo na PDO: -17m. Kluczowym pozytywnym triggerem były zakłócenia dostaw siarki i mocznika technicznego z Bliskiego Wschodu, które mocno podbiły ceny, ale i wolumeny.

- EBITDA w **energetyce** wyniosła -9m. Saldo na PDO: -20m.

FINANCIALS

PEKAO

Fitch potwierdził rating listów zastawnych Pekao Banku Hipotecznego na poziomie AAA, perspektywa negatywna

BANKI

CNB utrzymuje bufor antycykliczny na 1.5% i sygnalizuje wyższe prawdopodobieństwo jego podwyżki

- Rada CNB pozostawiła CCyB dla ekspozycji czeskich na poziomie 1.5%; kolejna decyzja w listopadzie, gdzie bank centralny sygnalizuje, że prawdopodobieństwo kroku w górę wzrosło;
- Czeska gospodarka przesunęła się dalej w ekspansywną fazę cyklu finansowego w 1H26: wysoka akcja kredytowa gospodarstw domowych wynikała częściowo z wyprzedzania zaostrzenia warunków dla hipotek inwestycyjnych i oczekiwanego wzrostu stóp;
- Wzmocnił się również kredyt inwestycyjny dla przedsiębiorstw niefinansowych;
- Za utrzymaniem poziomu przemawiają umiarkowane historycznie zadłużenie firm i gospodarstw domowych, brak powszechnego łagodzenia standardów kredytowych oraz wysoka rentowność i kapitalizacja sektora;

BANKI

EBC podnosi stopy o 25pb i rewiduje w górę prognozę inflacji na lata 2027-2028

- EBC podniósł trzy główne stopy o 25pb: stopa depozytowa wynosi 2.50%, refinansowa 2.65%, a kredytu marginalnego 2.90%;
- Uzasadnieniem jest presja inflacyjna generowana przez konflikt na Bliskim Wschodzie; inflacja ma pozostać wyraźnie powyżej celu przez dłuższy okres;
- Nowa projekcja inflacji na 2026 - 2028 to odpowiednio: 3.0%, 2.5% i 2.1%;
- Wobec czerwcowych prognoz oznacza to rewizję w górę dla 2027 i 2028, bez zmian dla 2026.

UTILITES & MINING

RYNEK MIEDZI/KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)

USA odkładają decyzję o cłach na miedź rafinowaną, ceny miedzi spadły o ponad 3% [negatywne]

- Cena miedzi na LME spadła o ponad 450 USD do 14,350 USD/t.,
- USA nie podjęły jeszcze decyzji o objęciu miedzi rafinowanej cłami, obawiając się wzrostu kosztów dla amerykańskiego przemysłu i konsumentów. Rynek wcześniej zakładał możliwość wprowadzenia 15% cła od 2027 r. i 30% od 2028 r., co napędzało gromadzenie zapasów w USA i ograniczało dostępność metalu poza tym rynkiem ([LINK](#))

CONSUMER

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)

Site visit we flagowym sklepie HP, spotkanie z COO grupy

#Modelowa struktura oferty sklepu HP i SP

- W obu formatach trzon oferty stanowią rozpoznawalne brandy (45% i 50% oferty odpowiednio w HP i SP, m.in. Reebok, BHPC, Guess, ale żadna z nich nie przekraczała będzie 3-4% oferty);
- Jednocześnie w HP ma znacznie większy udział segmentu marek premium (25% vs. 10% w SP, w tym drugim przypadku głównie w basics, w tym w bieliźnie);
- Dodatkowo w HP jest niewielka ekspozycja na marki designerskie, podczas gdy resztę oferty budują marki podstawowe, w tym licencyjne i marki własne;
- SMU (zamówienie u właściciela marki produkcji pod zamówienie sieci) i marki licencyjne mają odpowiadać łącznie za około połowę sourcingu, dodatkowo ofertę stanowią mają zakupy bezpośrednio od fabryk (niemal cały home) oraz z rynku z hanatłu full-price;
- Kategorie, które mają być bardziej widoczne w sklepie to szeroko rozumiany home, oferta okazjonalna i kategorie impulsowe;

#Ambicje skalowania off-price

- COO zapowiada przyspieszenie tempo otwarć sklepów HP i SP w kolejnych latach, głównym argumentem obecne KPIs HP oraz bardzo niska penetracja off-price w Europie (ok. 1% vs 18% w USA, bazując na szacunkach spółki);
- W przypadku HP w tym roku planowane jest otwarcie ponad 75 sklepów (sieć +35% r/r), a 2027 przyspieszenie do 90 nowych sklepów;
- W SP z kolei po otwarciu ponad 40 sklepów w bieżącym roku obrotowym, planowane otwarcie ponad 50 sklepów w 2027 oraz ok. 100 sklepów średniorocznie w kolejnych latach;
- SP będzie odpowiadać za ok. 35% otwarć sklepów off-price najbliższych 2 latach oraz ok. połowę sklepów w kolejnych latach, z racji niższej powierzchni średniego sklepu vs. HP, udział pod względem powierzchni będzie mniejszy;
- Ambicją jest 3-krotny wzrost sklepów off-price względem ok. 350 sklepów na koniec bieżącego roku obrotowego;
- Zatowarowanie w pożądaną markę oceniane jest jako jedno z największych wyzwań dla szybkiego tempa skalowania sieci off-price obok pozyskiwania atrakcyjnych lokalizacji dla sklepów, wzrost sieci ma natomiast poprawiać pozycję przetargową grupy w kategoriach oferty premium i brandów;
- COO widzi duży potencjał do obniżenia kapitału obrotowego per sklep, poprzez dłuższe terminy płatności.

KIK

KiK kontynuuje optymalizację sieci w Polsce i buduje niezależną logistykę dla e-commerce

- Program optymalizacji sieci ma zakończyć się w FY27. Dotychczas zamknięto 45 placówek (ok. 10% portfolio);
- Cel to ponad 400 rentownych obiektów na koniec 2026, a w nowym koncepcie przebudowano 120 placówek i otwarto 40 nowych;
- Sieć podnosi jakość asortymentu przy korytarzu cenowym +/- 15% względem konkurencji (głównie Pepco) i nie zamierza konkurować w non-food dekoracyjnym z Action i TEDI;
- Zarząd nie wyklucza akwizycji po ustabilizowaniu bazy ponad 400 sklepów;

- KiK buduje niezależną sieć logistyczną dla polskiego e-commerce i celuje w 5% udziału online w obrotach, a bezpośrednie wysyłki e-commerce z Polski ruszą po zakończeniu integracji oprogramowania.

RETAIL

Lidl chce w tym i przyszłym roku przyspieszyć rozwój i otwierać ponad 50 placówek rocznie - prezes

- Rynek pozostaje bardzo konkurencyjny, a w warunkach deflacji branża walczy o wolumeny;
- Spółka jest zadowolona z tegorocznej sprzedaży;
- W marcu'27 planowane jest otwarcie 14. centrum dystrybucyjnego;
- Tegoroczne nakłady inwestycyjne mogą wynieść ok. 1,5mld PLN, a w przyszłym roku mogą być wyższe.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Sędzia-komisarz zatwierdził układ dla wierzycieli PKP Cargotabor

- Układ ten musi zostać jeszcze zatwierdzony przez sąd restrukturyzacyjny.

RYNEK LOTNICZY

Szef Ryanaira przewiduje „znaczny” wzrost cen biletów, jeśli ropa pozostanie droga do 2027 roku

- Perspektywy cen biletów na najbliższe miesiące są „całkowicie niepewne”;
- W odpowiedzi na gwałtownie rosnące koszty paliwa spółka zrewidowała prognozę liczby pasażerów na rok obrotowy kończący się w marcu'27, obniżając ją z 216 milionów do 214 milionów;
- Zmniejszenie zimowej przepustowości mogłoby ograniczyć sezonowe straty spółki o szacunkowo od 70 do 100mln EUR.

TMT

CYFROWY POLSAT

Rodzina Solorz-Żak zawarła ugodę kończącą wszystkie spory prawne

- Ugoda jest następstwem ostatecznych decyzji sądów w Liechtensteinie;
- Pan Zygmunt Solorz podjął decyzję, że nie będzie aktywnie angażował się w bieżącą działalność spółek należących do grup TiVi i Solkomtel;
- "Jestem w pełni spokojny o przyszłość Grupy, wiedząc, że jej prezesem jest mój syn Piotr Żak, a jego rodzeństwo, Tobiasz Solorz i Aleksandra Żak, aktywnie działa w radach nadzorczych" – Z. Solorz.

GAMING

GAMING FACTORY

Ogłoszenie daty premiery trybu multiplayer dla „JDM” na PS 5 i Xbox Series X|S na 16 października 2026 roku

- Po udostępnieniu multiplayera na wszystkich głównych platformach spółka zamierza nadal rozbudowywać grę o kolejne samochody, funkcjonalności, aktywności i elementy fabularne.

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Saab i WZL-2 podpisały MoU w sprawie współpracy przy systemach AEW&C

- Saab i Wojskowe Zakłady Lotnicze Nr 2 podpisały podczas MSPO MoU dotyczące potencjalnej współpracy przy systemach wczesnego ostrzegania i dowodzenia z powietrza AEW&C;
- Porozumienie ma zidentyfikować obszary, w których kompetencje Saab i WZL-2 mogłyby wspierać rozwój przyszłych polskich zdolności AEW&C;
- Saab podkreślił, że rozwój długoterminowej współpracy z polskim przemysłem pozostaje jednym z kluczowych celów strategicznych spółki w Polsce;
- MoU może wspierać lokalizację części kompetencji związanych z obsługą i integracją systemów AEW&C, jednak na obecnym etapie nie oznacza konkretnego zamówienia;
- Saab oferuje w tym segmencie platformę GlobalEye, konkurującą m.in. z Boeingiem E-7 Wedgetail, NATO rozważa GlobalEye jako potencjalnego następcę obecnych samolotów AWACS.

VIGO PHOTONICS (VGO PW; BUY; TP PLN 700)

Vigo i Polski Pierścień Amunicyjny chcą rozwijać inteligentną amunicję oraz optoelektronikę dla dronów

- Vigo podpisało list intencyjny ze spółkami Polskiego Pierścienia Amunicyjnego dotyczący współpracy przy technologiach dla sektora obronnego;
- Współpraca ma objąć rozwój modułów wspierających naprowadzanie oraz innych rozwiązań dla amunicji precyzyjnej, kierowanej i inteligentnej;
- Strony przeanalizują wykorzystanie detektorów i sensorów Vigo w systemach obserwacji i rozpoznania dla dronów, także w trudnych warunkach widoczności;
- Rozwiązania Vigo mogą znaleźć zastosowanie również przy automatyzacji nowych fabryk amunicji wielkokalibrowej, poprawiając jakość, bezpieczeństwo i efektywność produkcji;
- Potencjalna współpraca obejmuje także projekty R&D dotyczące ochrony pojazdów i obiektów, detekcji chemicznej oraz rozwiązań dual-use;
- Polski Pierścień Amunicyjny rozwija zdolności do produkcji amunicji 155 mm i 120 mm oraz docelowo seryjnej produkcji amunicji inteligentnej;

- Dla Vigo porozumienie otwiera nowy perspektywiczny obszar zastosowań detektorów i matryc podczerwieni w krajowych programach defence, choć na obecnym etapie bez wartości kontraktowej.

THALES ALENIA / AEROSPACE LAB / IRIS²

IRIS²: Aerospace Lab zdobył kontrakt za 2,4mld EUR, Thales Alenia Space oczekuje >3mld EUR zamówień

- Aerospace Lab otrzymał od Eutelsat kontrakt za 2,4mld EUR na budowę 264 satelitów LEO IRIS², czyli 76% całej planowanej konstelacji;
- Spółka odpowiada za platformy oraz dostawę kompletnych satelitów Layer Two, przy wartości kontraktu oznacza to średnio ~9,1mldn EUR na satelitę;
- Thales Alenia Space podpisał umowę na payloady rządowe dla wszystkich 330 satelitów LEO, pierwszy ujawniony tranche ma wartość ~500mldn EUR;
- Łączna wartość kontraktów IRIS² dla Thales Alenia Space ma przekroczyć 3 mld EUR, obejmując cyfrowe, bezpieczne payloady telekomunikacyjne;
- Airbus rozpoczął realizację pierwszej warstwy 66 satelitów LEO, dostarczając platformy i integrując je z payloadami Thales Alenia Space, wartości kontraktu nie ujawniono;
- Pierwsze 66 satelitów Layer One ma zostać wyniesionych w 2029 roku, natomiast starty 264 satelitów Layer Two mają rozpocząć się w 2030 roku;
- IRIS² ma obejmować łącznie 348 satelitów: 330 LEO na wysokości ~1200 km oraz 18 MEO, wcześniej powierzonych OHB;
- Najnowsze kontrakty znacząco doprecyzowują podział przemysłowy programu: Aerospace Lab dominuje w platformach LEO, Thales w payloadach, Airbus w pierwszej warstwie, OHB w MEO.

ARLEN

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet

- Chcemy zbudować grupę firm tworzących pełen łańcuch wartości w dziale dostaw odzieży i akcesoriów dla służb mundurowych;
- Z perspektywy strategicznej największe znaczenie dla spółki ma rozwój kompetencji w obszarze odzieży i wyrobów przeznaczonych dla służb mundurowych oraz sektora obronnego. W tym obszarze spółka będzie koncentrować dalsze inwestycje i rozwój mocy produkcyjnych;
- Nie ma scenariusza zakładającego wygaszanie produkcji śpioszków;
- Przejście firmy w Hiszpanii nie dojdzie do skutku ze względu m.in. na brak wspólnej wizji dalszego rozwoju, tempa działania i kierunków strategicznych;
- Trwają prace nad jednym projektem akwizycyjnym o zbliżonej skali do niedosłusznego przejścia w Hiszpanii.

SCANWAY

Podpisanie z NCBiR umowy o dofinansowanie projektu spółki

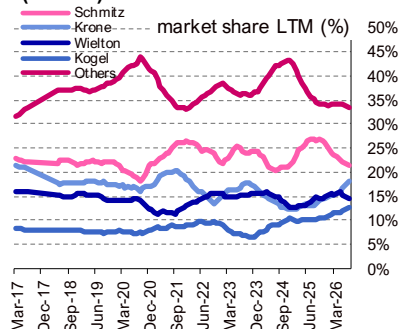
- Przedmiotem dofinansowania jest projekt „Innowacyjny system wizyjny: nowatorska technologia kamer multispektralnych dla zastosowań przemysłowych wraz z nowym systemem produkcji”;
- Całkowity koszt realizacji projektu wynosi ok. 6,7mldn PLN, przy czym całkowita kwota wydatków kwalifikowanych udzielona spółce wynosi ok. 4,2mldn PLN;
- Całkowita kwota dofinansowania projektu wynosi ok. 5,2mldn PLN, przy czym całkowita kwota dofinansowania udzielona spółce wynosi ok. 2,8mldn PLN.

WIELTON

W sierpniu na rynku polskim zarejestrowano 245 naczepy i przyczepy Wieltona (-7% r/r)

Registration >3.5t	Aug 25	Jul 26	Aug 26	Y/Y	M/M	YTD25	YTD26	Y/Y
SCHMITZ	376	440	338	-10%	-23%	3,855	3,200	-17%
KRONE	126	375	289	129%	-23%	1,863	2,789	50%
WIELTON	263	234	245	-7%	5%	2,007	2,126	6%
WLT mkt share (%)	20.6%	12.1%	15.8%	-4.8%	3.7%	14.9%	14.3%	-0.6%
KOEGEL	89	251	225	153%	-10%	1,335	1,975	48%
Others	423	632	452	7%	-28%	4,424	4,750	7%
Total	1,277	1,932	1,549	21%	-20%	13,484	14,840	10%
Curtain	520	909	777	49%	-15%	5,221	7,484	43%
Tipper	122	171	92	-25%	-46%	1,523	1,083	-29%
Closed boxed	328	414	304	-7%	-27%	3,599	2,739	-24%

Source: PZPM, Trigon



CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ROBYG

Wprowadzenie do sprzedaży 244 mieszkań w ramach V etapu inwestycji przy ul. Krakowskiej we Wrocławiu

- Łącznie w ramach osiedla powstanie 1.856 mieszkań.

BIOTECH

CELON PHARMA (CLN PW; BUY; TP PLN 38.8)

Spółka ma pozytywną opinię jednostki notyfikacyjnej dla wstrzykiwacza w projekcie Reduzek

- Celon Pharma otrzymał pozytywną opinię jednostki notyfikowanej TÜV Rheinland dotyczącą zgodności fabrycznie napełnionego wstrzykiwacza będącego integralną częścią produktu semaglutyd Celon Pharma (Reduzek).
- Ocena potwierdziła zgodność urządzenia z wymaganiami dotyczącymi bezpieczeństwa, działania, projektowania i produkcji; pozytywnie oceniono również proces wytwarzania, walidację oraz Human Factors Studies.
- Opinia stanowi wymagany element dokumentacji rejestracyjnej produktu i pozwala kontynuować proces rozwoju zgodnie z harmonogramem.

MABION (MAB PW; Under Review)

Spółka wyemitowała 1,6 mln akcji serii W oraz 961,4 tys. akcji serii Y o łącznej wartości ok. 17mln PLN

- Akcje serii W objęła cypryjska spółka Twiti Investments, w cenie 6,72 PLN za akcję;
- Akcje serii Y trafiły do cypryjskiej spółki ACRX Investments, po cenie 6,57 PLN za akcję.

OTHER INFORMATION

MOVIE GAMES: Sąd Okręgowy w Warszawie wydał pozytywną decyzję dla spółki, zezwalając na dokonywanie okresowych wypłat z zajętych rachunków bankowych

SECO/WARWICK: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu procesu rewizji strategii spółki z powodu warunków rynkowych

INSIDER TRADING

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Jakuba i Magdaleny Dwernickich, podmiot związany z prezesem zarządu oraz członkiem RN, kupił 1,6 tys. akcji @ 186,80 PLN.

NEUCA

Prezes zarządu sprzedał 1,4 tys. akcji @ 763,43 PLN.

SOPHARMA

Industrial Holding - Doverie AD kupił 36 tys. akcji @ 2,49 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD sprzedał 17,2 tys. warrantów @ 0,61 EUR, 7,8 tys. warrantów @ 0,40 EUR oraz 3 tys. warrantów @ 0,33 EUR.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupił 11,8 tys. akcji @ 2,49 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

BOGDANKA

Rezygnacja p. Bartosza Krystę z pełnienia funkcji członka RN.

LARQ

Powołanie p. Marcina Dąbrowskiego na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ACTION

Zmniejszenie zaangażowania przez spółkę z 8,8531% do 0,3476% kapitału zakładowego i głosów.

KRAKCHEMIA

Zmniejszenie zaangażowania przez Ragnar Trade Sp. z o.o. z 5,00% do 0% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

BOGDANKA

Wolumen: 20 tys. @ 16,50
% kapitału: 0,06

ULMA

Wolumen: 32 tys. @ 51,00
% kapitału: 0,61

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

GPW: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Jakuba Karnowskiego na stanowisko członka RN

PKO BP: Zwołanie NWZA na dzień 14 października 2026 roku w sprawie zmiany statutu banku

FINANCIAL RESULTS

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			CDR, CBF, SHO		TOR
07-11			TPE, ART, ITX	ATT, CAR, DIA, 1AT, ENA, ERB, MGT, OND	DVL, ICE
14-18	GPW	PGE, JSW, ARH, CTX, MAB, MUR	HUG, CLN, UNT	ALE, APR, ECH, PCF, RVU, SLV	NWG, AMC
21-25	GTC	ANR	BCX, FRO, SKA	RBW, ARL, ASMDEE, BLO, CIG, HMB, MFO, PBX, WLT, WTN	PLW, SEL, VGO
28-30	CRI, CRJ, XTP	ENT	ALE, LBW, DIG, GEA, MOC, SCP		
OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	JMT	MBK, PEO, ING	EBP, EBS, MOC, OTP
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06			MCOVB	DNP, PKO, ASB, BHW, BNP, ATC, MTGB, RHM	ICE, MOL
09-13	TEN	RIGHT	ART	CEZ, OTP, WIZZ	MLG, STP
16-20	CBF, GPW, ERB, OND, SHO	CAR, WPL, ANR, DAD, INPST, MAB, OPN	KGH, CPS, ENA, TPE, CLN, UNT	PKN, PZU, APR, ATT, BFT, DOM, DVL, EUR, GPP, MBR, NEU, PEP, CTX, FRO, MFO, MGT, PBX, RVU, SLV	NWG, XTB, AMC, CMP, SEL
23-27	GTC, PXM	CDR, PGE, HUG, JSW, ARH, ARL, BLO, CRJ	11B, MUR, SKA, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, VOX, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WLT, WTN	MDV, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, SCP				

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	134.7	17%	17,579	10.6	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	151.8	19%	22,459	10.7	8.4	7.5	1.1	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	122.1	2%	50,124	12.7	11.4	10.6	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	116.4	10%	15,209	10.8	11.0	10.1	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	446.8	-6%	58,129	14.3	12.3	10.5	2.9	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,079	-1%	205,063	12.3	11.5	11.1	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,442.5	-20%	61,376	16.1	13.4	11.5	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.8	-17%	26,385	17.9	11.8	10.4	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	198.8	-13%	101,587	14.9	14.0	13.5	3.2	3.1	3.0	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,920	13%	12,858	10.6	9.0	8.6	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	265.6	3%	69,712	11.9	10.5	9.5	2.0	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	119.4	2%	149,300	13.6	11.2	10.1	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	749.6	-1%	76,601	14.7	12.3	10.7	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	387.0	42%	7,563	6.3	6.0	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	75.5	-2%	65,179	10.6	10.1	9.6	1.7	1.6	1.6	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	129.7	8%	314	—	—	14.0	7.0	18.8	5.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	148.6	14%	2,601	10.6	11.6	11.5	7.1	7.5	7.2	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.8	10%	196	11.1	10.2	8.9	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.0	16%	45,808	23.1	18.1	15.3	12.5	10.6	9.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.0	22%	455	9.5	9.0	8.8	4.4	4.1	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.2	-2%	2,244	32.4	12.5	11.4	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.0	21%	400	13.1	10.3	8.7	6.9	6.1	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.6	26%	3,018	7.3	7.0	5.3	7.2	6.7	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	22.2	16%	266	12.5	12.5	8.7	8.7	4.6	3.6	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	144.1	-17%	7,998	12.9	10.2	9.5	9.2	7.6	6.9	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	162.3	-7%	38,420	79.2	71.5	60.4	34.3	31.9	28.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.6	11%	2,827	16.7	16.1	14.6	11.9	11.3	10.4	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	232.3	-10%	19,281	23.3	22.4	21.1	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.3	-4%	4,063	18.0	16.6	15.0	10.4	9.3	8.4	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.9	30%	2,505	6.2	6.1	6.0	8.1	7.3	6.9	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	31.0	8%	4,049	14.9	12.6	11.1	10.2	8.8	7.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	22.9	—	2,274	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,155.0	13%	17,017	17.3	15.3	14.0	11.0	9.5	8.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	77.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.3	72%	450	18.4	15.8	3.2	5.7	4.8	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	717	25%	18,310	24.2	20.3	17.0	14.5	12.1	10.1	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	74.5	56%	473	—	12.0	—	—	7.1	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	230.6	38%	23,039	56.2	36.1	8.6	47.8	28.5	5.5	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.5	80%	1,159	8.3	119.7	38.7	62.3	18.2	12.9	—	—	—	—
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	-11%	538	—	8.5	7.6	36.3	3.3	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	480	40%	345	7.9	10.1	26.7	4.3	4.9	8.8	8%	12%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	714.0	37%	2,502	106.1	48.4	32.1	42.6	23.9	15.4	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.36	36%	4,320	25.7	22.4	11.3	6.1	6.0	4.6	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	96.1	-2%	1,890	23.2	13.8	12.1	12.0	8.3	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	16.4	40%	16,432	15.4	11.5	9.7	9.3	7.5	6.2	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.2	59%	6,490	6.0	3.7	3.5	9.0	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	200.6	15%	3,072	37.8	21.3	16.5	16.4	12.2	9.8	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	16.7	11%	10,690	17.8	13.0	11.2	6.7	6.2	5.8	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	92.9	13%	1,096	29.9	24.7	19.5	18.0	15.0	11.7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.3	11%	4,845	10.2	9.6	9.3	9.2	8.2	7.8	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	163.0	21%	5,502	20.3	18.4	17.4	10.4	9.4	8.7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	366.0	-29%	1,671	26.1	21.5	18.9	13.8	12.1	10.7	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.0	14%	34,314	20.2	16.1	13.6	12.4	9.9	8.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	240.0	25%	6,192	9.0	8.7	8.0	7.2	7.1	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,146	14.6	6.8	4.1	9.1	6.1	4.0	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	21.8	15%	259	—	40.0	12.7	8.3	4.8	4.6	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	21.7	5%	11,495	4.9	5.1	6.2	4.1	4.7	5.5	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	50.8	42%	891	—	13.9	12.7	4.4	3.9	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.5	—	764	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.2	15%	73	12.1	9.9	9.2	6.9	5.8	5.3	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	32.3	24%	686	11.1	9.3	8.2	7.5	6.4	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,490.0	5%	2,327,822	8.0	7.6	6.0	5.4	4.7	3.5	4%	4%	6%	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%	3,838	14.5	13.6	13.0	10.2	9.4	8.7	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	27%	1,361	—	90.2	19.1	49.9	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.3	34%	953	4.2	4.9	5.7	2.0	2.4	2.8	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	164.4	-23%	262,775	20.6	19.4	18.3	8.0	7.9	7.6	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	54.6	13%	170,107	23.6	21.6	19.7	13.1	12.0	11.0	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,627	44.9	36.0	27.4	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	932.0	18%	13,205	12.6	10.8	9.6	9.0	7.8	6.8	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.8	24%	11,195	16.9	13.2	12.1	6.0	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	37.9	-39%	4,446	57.2	11.7	6.8	2.2	1.6	1.1	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,213.0	15%	11,960	16.8	14.7	12.1	10.8	9.9	8.7	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	347.1	-6%	69,410	9.0	9.7	11.1	5.3	5.6	6.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,440.0	19%	39,851	14.8	13.3	11.8	7.5	6.5	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	11.0	43%	3,267	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	236	15%	3,237	33.3	28.1	24.0	10.8	9.8	8.9	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	58.0	23%	606	5.1	7.3	—	3.5	4.5	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.6	16%	1,279	10.2	10.2	8.9	6.6	6.8	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	404.5	-4%	1,421	14.7	13.2	12.7	9.8	8.8	8.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	86.0	7%	6,624	24.8	15.3	11.5	7.1	5.7	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,180.0	-13%	3,893	9.0	7.7	7.1	4.4	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.8	71%	168	3.5	3.2	—	1.7	1.2	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.5	40%	1,528	6.0	5.7	5.4	6.6	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	129	29%	15,416	25.3	18.1	14.6	6.3	5.4	4.4	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	746.0	15%	3,464	16.5	14.7	13.3	9.0	8.0	7.2	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.4	-2%	457	31.6	28.3	22.8	8.8	7.4	6.5	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	103.8	54%	1,173	12.8	11.5	10.4	8.0	7.5	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.7	18%	18,025	16.3	14.6	12.5	5.1	5.0	4.7	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	159.6	-2%	185,240	6.8	8.1	9.4	3.6	4.2	4.8	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.5	18%	1,347	12.8	11.4	9.8	5.6	4.5	4.0	3%	5%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.7	—	171	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	153.3	44%	76,650	5.1	4.2	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.4	—	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	40.1	14%	23,144	15.1	13.6	12.3	6.9	6.3	5.9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	14.2	-16%	31,872	5.7	8.2	8.2	4.2	5.6	5.5	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	55.0	17%	4,247	42.2	40.2	24.4	13.1	12.6	5.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.2	61%	1,838	11.8	9.9	9.1	4.7	3.2	2.4	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	22.4	63%	133	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	142.1	37%	2,068	9.0	9.2	8.7	6.1	6.0	5.3	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,013.8	68%	47,435	30.9	21.7	15.9	17.2	12.1	8.9	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	17.4	95%	401	—	13.8	32.4	—	6.6	10.6	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	577.7	30%	313,913	36.9	26.7	21.3	20.2	15.5	12.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	130.0	76%	412	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	27.5	42%	519	—	31.1	17.2	11.3	8.3	6.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	52.5	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	84.2	19%	1,062	12.5	10.7	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	336.4	18%	2,869	16.3	14.7	12.6	11.4	9.7	8.2	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.5	14%	16,660	7.2	6.9	7.1	5.6	5.7	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	103.0	-5%	667	12.2	8.9	8.3	7.9	5.7	5.2	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.3	23%	1,592	17.0	11.5	7.5	8.7	5.0	2.8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.9	10%	804	8.8	8.1	7.3	7.0	6.5	5.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	299.3	34%	412,965	4.9	4.5	4.2	4.2	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	193.0	-10%	1,515	5.1	16.1	12.4	4.3	7.2	6.3	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	508.0	38%	511	50.8	26.0	14.5	17.3	13.7	8.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	144.0	-10%	1,512	18.0	14.8	13.4	8.7	7.0	6.1	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.4	—	1,275	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	60.6	7%	1,804	10.3	15.5	13.6	5.9	5.3	5.1	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.0	-31%	240	15.8	14.8	15.1	4.7	4.9	4.7	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.2	18%	1,057	—	28.7	12.7	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	144.3	0%	16,970	10.5	12.4	10.6	7.0	8.0	6.6	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	76.6	57%	226	—	37.5	10.4	—	15.2	6.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,594	25.0	19.4	15.5	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.