

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

OIL, GAS & CHEMICALS**ORLEN:** Atak dronów wstrzymał przesył ropy do portu Yanbu [lekko negatywne]**GRUPA AZOTY:** Podsumowanie konferencji wynikowej [negatywne]**UTILITES & MINING****TAURON:** Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**CEZ:** Możliwy cap cenowy dla energii elektrycznej [negatywne]**CONSUMER****FAST FASHION:** Primark uruchomia dostawy do domu w UK – FT**RYNEK ROWEROWY:** Shimano i inni dostawcy podnoszą ceny - BikeEurope**TMT****CYFROWY POLSAT:** Podpisanie aneksu do umowy z Cellnexem, poziom waloryzacji oparty o wskaźnik inflacji, maksymalnie o 4%**CYBER FOLKS:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 3,2 mln akcji serii F z dniem 15 września 2026 roku**GAMING****CD PROJEKT RED:** Kolejne współprace z zewnętrznymi partnerami**INDUSTRIALS****ICEYE / PGZ:** ICEYE i PGZ chcą zbudować suwerenny system łączności satelitarnej MILSATCOM dla Wojska Polskiego**CREOTECH QUANTUM:** List intencyjny z PCO dotyczący rozwoju optycznych ładunków użytecznych dla satelitów**GRUPA WB / KNDS:** Grupa WB i KNDS podpisały Lol ws. współpracy przy systemach artyleryjskich dla Wojska Polskiego**RYNEK DEFENCE / PGZ:** Pierwszy kontrakt wykonawczy na Pioruny za ~3 mld PLN netto**PHOENIX SYSTEMS:** Podsumowanie wywiadu z zarządem spółki**RYNEK DEFENCE / UGV:** Ukraina przyspiesza wykorzystanie bezzałogowych pojazdów lądowych, ograniczając ekspozycję żołnierzy - Reuters**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****ATAL:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [pozytywne]**UNIBEP:** Zawarcie umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej przy ul. Fortecznej w Poznaniu**RYNEK INFRASTRUKTURY:** 8 konsorcjów złożyło wnioski o dopuszczenie do Dialogu Konkurencyjnego na budowę podstacji trakcyjnych dla KDP**CPK / PORT POLSKA:** Osiem wniosków w dialogu na podstacie trakcyjne KDP**STRABAG:** Podpisanie umowy o wartości ok. 280 mln PLN netto z GDDKiA**SKANSKA:** Umowa na modernizację tunelu Lærdal w Norwegii za ok. 1.6 mld NOK**BIOTECH****DIAGNOSTYKA:** Podsumowanie konferencji wynikowej 2Q26: volume/price mix i realizowane optymalizacje powinny wspierać margins & FCF recovery w 2H26 [neutralne]**MABION:** Spółka rozpoczęła proces due dilligence w związku z przejęciem zakładu w USA**BIOMAXIMA:** Podpisanie przez spółkę zależną BioMaxima S.R.L. umowy ramowej ze Szpitalem w Btosani

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)**Atak dronów wstrzymał przesył ropy do portu Yanbu [lekko negatywne]**Source: [LINK](#)

- Drony wyrzuczone z terytorium Iraku uderzyły w piątek w infrastrukturę rurociągu East-West, w efekcie czego Arabia Saudyjska wstrzymała przesył ropy tą trasą.

- East-West transportował w pierwszych 5 msc wojny ok. 4 mb/d ropy (ok. 4% globalnej podaży) do portu Yanbu, ale w sierpniu eksport spadł do 2 mb/d ([LINK](#)). Według Reutersa zapasy zgromadzone w Yanbu pozwalają na utrzymanie eksportu przez 5–7 dni. Jedno ze źródeł Reutersa szacuje czas naprawy na 5–6 tygodni, podczas gdy inne wskazuje na możliwość szybszego usunięcia uszkodzeń i częściowego wznowienia przesyłu jeszcze w trakcie prac naprawczych. Według szacunków pojemność magazynowa Yanbu wynosi ok. 35 m bbl., a terminali Ain Sukhna i Sidi Kerir odpowiednio ok. 18 m i 20 m baryłek ([LINK](#)). Rurociąg ma ok. 1.2 tys. km długości i transportuje ropę z kompleksu Abqaiq na wschodzie Arabii Saudyjskiej do portu Yanbu nad Morzem Czerwonym, skąd surowiec jest eksportowany oraz kierowany do lokalnych rafinerii (Yasref + Samref + Yanbu: 1.1 mb/d capacity).

- Orlen poinformował w sobotę, że mimo przewencyjnego wyłączenia saudyjskiego rurociągu East-West dostawy ropy do rafinerii Grupy są realizowane bez zakłóceń dzięki zdywersyfikowanemu portfelowi dostawców i własnym zasobom.

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)**Podsumowanie konferencji wynikowej [negatywne]**

- Zarząd planuje przeprowadzić emisję jeszcze w tym roku, max. do marca 2027

- Zarząd neutralnie ocenia perspektywę na kolejne kwartały, a utrzymująca się wysoka niepewność ogranicza możliwość formułowania dalszych planów.

UTILITES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 10.8)**Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**

- Spółka ma zabezpieczoną znaczną część pozycji na cenie energii na ten rok. Niższe odkupy energii kompensowane są wyższym CDS.

- Spodziewany IRR w inwestycji w magazyny energii „jest dwucyfrowy”

- Perspektywy wynikowe w tradingu pozostają wymagające na kolejne kwartały, przez niską cenę w taryfie G i rosnące koszty profilu (szczególnie, sezonowo w 3Q)

- Spółka wydała już 2.6 mld PLN z tanich pożyczek z KPO (spadek kosztu odsetkowego o 80 m PLN w 1H26 vs. 2H25).

- Capex w 2H26 powinien znacząco przyspieszyć (OZE [realizacja on-shore Miejska Górka], magazyny energii, OCGT, ciepłownictwo)

- Wg. CFO zakładane w konsensusie 6.6 mld PLN EBITDA na ten rok to „dość ambitny scenariusz”

- W Polsce mamy najgorszą wietrzność w ost. 10 latach. Wykorzystanie mocy z farm wiatrowych spadło r/r z 24% do 19.8%.

CEZ (CEZ CP; HOLD; TP CZK 1,309)**Możliwy cap cenowy dla energii elektrycznej [negatywne]**

Minister przemysłu Karel Havlíček zapowiedział, że rząd jest gotowy wprowadzić limity cen energii elektrycznej dla producentów i dostawców, jeśli ceny będą dalej rosły, nie wskazując jednak poziomu uruchamiającego interwencję ([LINK](#))

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	155,090	0.5%	1%	46%
WIG20	4,139	0.7%	3%	46%
mWIG40	10,414	-0.2%	-3%	32%
sWIG80	31,400	0.2%	-1%	5%
PX (Prague)	2,784	-0.6%	0%	21%
BUX (Budapest)	152,518	2.1%	1%	51%
BET (Bucharest)	33,017	-0.6%	-8%	58%
BIST30 (Istanbul)	17,247	0.9%	8%	50%
DAX	25,569	0.8%	-3%	8%
FTSE 100	10,650	0.4%	-1%	15%
STOXX Europe 600	639	0.5%	-3%	15%
S&P 500	7,657	0.9%	-2%	16%
NASDAQ 100	29,368	0.9%	-2%	22%
Nikkei 225	63,314	-1.9%	-8%	41%
Shanghai Comp	3,885	-1.2%	-1%	0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	1.9	43.4	81.2
PL 10Y bond yield	6.3%	2.9	45.4	83.3
CZ 10Y bond yield	5.2%	2.7	35.3	88.1
HU 10Y bond yield	5.7%	8.0	16.0	-141.0
RO 10Y bond yield	7.1%	1.2	15.2	-40.7
WIBOR 3M	3.8%	1.0	-1.0	-90.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.4	15.7	63.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.74	0.3%	0.4%	3%
EUR/PLN	4.32	0.0%	0.4%	1.8%
EUR/USD	1.16	-0.3%	0.0%	-1.6%
GBP/PLN	5.05	-0.1%	-0.2%	-2.7%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.2%	-2.0%
HUF/PLN	0.012	0.2%	-0.1%	-8.1%
RON/PLN	0.82	0.0%	-0.1%	2.0%
CNY/PLN	0.56	-0.3%	-0.9%	-9.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,335	-0.9%	-1%	19%
Silver (USD/toz)	64.0	-1%	-1%	50%
Copper (USD/t)	14,240	0.0%	1%	42%
Zinc (USD/t)	3,881	-0.3%	4%	34%
Molybdenum (USD/lb)	33.7	0.4%	1%	30%
Iron ore (USD/t)	97	-0.5%	1%	-8%
HCC (USD/t)	271	-1.1%	20%	29%
HRC EU (EUR/t)	710	0.0%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	107.3	2.6%	21%	60%
CO2 (EUR/t)	85.5	-0.3%	4%	10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	80.2	0%	32%	146%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	133	0.0%	25%	53%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	564	-0.3%	15%	32%
Shanghai Freight Index	3,662	2.0%	12%	154%

CONSUMER

FAST FASHION

Primark uruchamia dostawy do domu w UK – FT

- Dostawy do domu w UK, oznaczają istotną zmianę strategii względem dotychczasowego modelu opartego wyłącznie na sklepach stacjonarnych, spółka nabyła w tym celu dedykowany dla e-commerce magazyn;
- Dotychczas Primark argumentował, że przy relatywnie niskich cenach produktów ekonomika dostaw do domu była nieatrakcyjna, umożliwił klientom usługę Click & Collect;
- W całym roku LFL w Wielkiej Brytanii ma wzrosnąć o 0,6%, podczas gdy sprzedaż grupy ma spaść o 2,6%, w tym o 4,7% w Europie kontynentalnej.
- Primark posiada obecnie 508 sklepów globalnie, z czego ok. 40% znajduje się w Wielkiej Brytanii.
- ABF planuje wydzielenie Primarka ze struktur grupy; proces ma zostać zakończony w grudniu 2027 roku.

RYNEK ROWEROWY

Shimano i inni dostawcy podnoszą ceny - BikeEurope

- Shimano wprowadziło tymczasową 3% dopłatę do wszystkich zamówień z dostawą między 1 sierpnia a 30 listopada 2026, uzasadniając decyzję wzrostem kosztów surowców, energii i logistyki;
- Presja kosztowa jest szersza niż samo Shimano – producenci wskazują na inflację cen komponentów, a także rosnące koszty aluminium, plastiku, pracy, energii i transportu;
- Giant wskazał podwyżkę Shimano jako jeden z czynników presji na marże w 2H26 i zapowiedział poszukiwanie alternatywnych źródeł komponentów w wybranych kategoriach, Woom, ze względu na ograniczone wykorzystanie komponentów Shimano, nie oczekuje istotnego wpływu na marże w FY26/FY27;
- Jeśli wyższe ceny komponentów okażą się trwałe, presja kosztowa może zostać częściowo przeniesiona na ceny rowerów lub przełożyć się na dalszą kompresję marż producentów;
- W dłuższym terminie możliwe są zmiany w strukturze dostawców - europejscy producenci oczekują wejścia nowych dostawców i większej konkurencji ze strony chińskich producentów komponentów.

TMT

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 18.5)

Podpisanie aneksu do umowy z Cellnexem, poziom waloryzacji oparty o wskaźnik inflacji, maksymalnie o 4%

- Polkomtel podpisał z Towerlink Poland oraz Cellnex Poland aneks do umowy z 2021 roku oraz złożył zamówienie na usługi kolokacji, emisji i transmisji;
- Umowa obejmuje modernizację infrastruktury nadawczej oraz jej rozbudowę o około 5 tys. punktów do 2041 roku;
- Oczekiwane obniżenie jednostkowego kosztu infrastruktury pasywnej w związku z jej konsolidacją w ramach grupy Cellnex;
- Modernizacja sieci RAN obejmie jej wymianę w oparciu o rozwiązania Nokii i Ericssona;
- Usługi będą corocznie waloryzowane o wskaźnik inflacji, przy czym maksymalny roczny poziom waloryzacji to 4%.

CYBER_FOLKS (CBF PW; BUY; TP PLN 230)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 3,2 mln akcji serii F z dniem 15 września 2026 roku

GAMING

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

Kolejne współprace z zewnętrznymi partnerami

- Na 2027 ogłoszono crossover Cyberpunk: Edgerunners x Overwatch;
- Pod koniec roku gra Cyberpunk 2077 ma trafić na platformę Battle.net;
- Postaci z Cyberpunk: Edgerunners pojawią się także seasonpass Fortnite.

INDUSTRIALS

ICEYE / PGZ

ICEYE i PGZ chcą zbudować suwerenny system łączności satelitarnej MILSATCOM dla Wojska Polskiego

- ICEYE i PGZ podpisały MoU dotyczące budowy polskiego, wojskowego systemu łączności satelitarnej o rozproszonej, szyfrowanej architekturze;
- Według PB segment kosmiczny ma obejmować kilkadziesiąt satelitów, uzupełnionych krajową infrastrukturą naziemną i centrum operacji satelitarnych;
- Program planowany jest na lata 2026-2030, z osiągnięciem pełnej gotowości operacyjnej do końca 2030 roku;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3626	2547.6	2593.6	2495.5	140%
WIG20	2922.4	2040.8	2145.4	2066.9	136%
WIG40	535.3	408.8	360.0	351.8	149%
sWIG80	84.6	60.1	55.0	63.9	154%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PZU	1204	XTB	118.8	1AT	27.1
KGH	277.1	TPE	59.0	CMP	9.5
PKO	251.4	ACP	32.4	LWB	3.9
PKN	210.8	MDV	23.2	CRQ	3.3
ZAB	200.9	ATT	21.0	DAD	3.2
PEO	185.2	ASB	18.2	DIG	3.1
ALE	144.0	BFT	17.9	ROB	2.8
PGE	91.0	MIL	14.9	SCW	2.6
CDR	63.5	ING	9.8	BMC	2.2
DNP	61.8	SNT	9.1	VGO	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PZU	708%	DVL	372%	1AT	1095%
PGE	163%	DOM	338%	VRG	625%
TPE	141%	NEU	318%	CMP	433%
KTY	133%	ATC	223%	ROB	324%
MDV	130%	CAR	170%	ENT	316%
PEO	125%	WPL	164%	DAD	247%
ZAB	118%	ATT	163%	VGO	242%
PKN	108%	TPE	141%	STX	241%
PKO	101%	MDV	130%	ZEP	232%
BDX	100%	LWB	128%	ATC	223%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CDR	235	2.1%	PGE	14	-1%
BDX	730	1.8%	TPE	9	-1.1%
MBK	1,464	1.5%	KTY	1,204	-0.7%
KGH	352	1.4%	ZAB	31	-0.1%
PZU	76	1.2%	ALE	45	-0.1%
Best	mWIG40		Worst		
NEU	770.0	3.2%	ATT	21.0	-8%
ASB	148.7	3.2%	ATC	6.2	-4.4%
XTB	148.5	2.9%	APR	29.8	-4.0%
MIL	22.2	2.1%	ENA	20.9	-3.6%
MBR	412.0	1.9%	DVL	10.0	-3.2%
Best	sWIG80		Worst		
CRQ	236.4	8.8%	ATC	6.2	-4%
DAD	99.8	7.4%	ARL	23.9	-3.8%
SCW	284.0	5.6%	PCR	64.5	-3.0%
1AT	60.9	5.2%	APT	26.2	-3.0%
ECH	5.4	3.5%	SNK	20.3	-2.9%

- ICEYE ma odpowiadać za architekturę systemu, projektowanie i produkcję platform kosmicznych oraz operacje satelitarne, PGZ zorganizuje krajowe zaplecze przemysłowe;
- Według PB zarówno satelity, jak i segment naziemny mają być produkowane w Polsce, partnerzy deklarują otwartość na inne krajowe firmy i instytuty;
- Wspólny zespół ma opracować koncepcję techniczną i finansową projektu oraz rozpocząć dialog z MON, dokładny podział zadań pozostaje nieustalony;
- Premier Donald Tusk określił docelową ambicję projektu jako budowę „polskiego Starlinka”, podkreślając znaczenie suwerennej infrastruktury komunikacyjnej;
- Partnerzy mają już referencję z MikroSAR: system czterech satelitów POLSARIS i segment naziemny przekazano wojsku około rok od podpisania kontraktu.

CREOTECH QUANTUM (CRQ PW; No recommendation)

List intencyjny z PCO dotyczący rozwoju optycznych ładunków użytecznych dla satelitów

- Creotech Quantum i PCO podpisały 5-letni list intencyjny dotyczący rozwoju i komercjalizacji optycznych payloadów dla satelitów i innych platform kosmicznych;
- Pierwsze projekty mają łączyć kompetencje PCO w optoelektronice z doświadczeniem Creotech Quantum w elektronice oraz sensorach fotonicznych i kwantowych;
- Współpraca ma obejmować wspólne B+R, wdrożenia i komercjalizację technologii dla sektora space i defence, z możliwością rozszerzenia na kolejne obszary;
- Partnerzy planują wspólnie aplikować o finansowanie m.in. z ESA, POLSA, programów UE i funduszy obronnych;
- Każdy konkretny projekt będzie wymagał odrębnej umowy określającej m.in. zakres prac, finansowanie, wykorzystanie know-how i prawa do rezultatów.

GRUPA WB / KNDS

Grupa WB i KNDS podpisały Lol ws. współpracy przy systemach artyleryjskich dla Wojska Polskiego

- Grupa WB i KNDS podpisały list intencyjny dotyczący potencjalnych dostaw systemów artyleryjskich dla Sił Zbrojnych RP;
- Rozwiązania KNDS mają być szeroko zintegrowane z polskim systemem kierowania ogniem TOPAZ, wykorzystywanym już przez Wojsko Polskie;
- Celem jest stworzenie cyfrowego, sieciocentrycznego systemu artyleryjskiego interoperacyjnego z obecnymi rozwiązaniami dowodzenia i kierowania ogniem;
- Porozumienie otwiera drogę do integracji technologii Grupy WB z platformami artyleryjskimi KNDS oraz potencjalnej strategicznej umowy partnerskiej;
- Współpraca ma obejmować dostawy, integrację i wsparcie wybranego sprzętu wojskowego, zwiększając udział polskich technologii w potencjalnych przyszłych zamówieniach artyleryjskich.

RYNEK DEFENCE / PGZ

Pierwszy kontrakt wykonawczy na Pioruny za ~3 mld PLN netto

- Agencja Uzbrojenia i Mesko podpisały pierwszą umowę wykonawczą do sierpniowej umowy ramowej na Pioruny o wartości >8 mld PLN;
- Kontrakt wart ~3 mld PLN netto obejmuje kilka tysięcy pocisków, kilkaset zestawów startowych oraz pakiety szkoleniowy i logistyczny;
- Dostawy dla Wojska Polskiego mają ruszyć jeszcze w 2026 roku i potrwać do 2030 r., w samym 2026 r. przewidziano >500 Piorunów;
- Zamówienie będzie finansowane z SAFE, ponad 80% wolumenu całej umowy ramowej ma trafić do Polski;
- Kolejne umowy wykonawcze mają dotyczyć Litwy, Łotwy i Norwegii, uczestniczących z Polską we wspólnym zamówieniu SAFE;
- PGZ szacuje tegoroczną produkcję Piorunów na ~1700 sztuk, obecne moce przekraczają 1500 rocznie, a docelowo mają wzrosnąć powyżej 2000;
- Jeśli wszystkie umowy wykonawcze zostaną zawarte, będzie to największe zamówienie na Pioruny od wejścia systemu na rynek około dekadę temu.

PHOENIX SYSTEMS

Podsumowanie wywiadu z zarządem spółki

- Phoenix jest blisko komercjalizacji autopilota Phoenix-PILOT dla dronów wojskowych, zarząd oczekuje wkrótce dużych zamówień od polskich producentów UAV;
- Spółka szacuje potencjalne zapotrzebowanie Wojska Polskiego na >100-150 tys. autopilotów rocznie, przy cenie licencji wynoszącej kilkaset PLN;
- W segmencie space Phoenix planuje w 2027 roku wyniesienie demonstratora Phoenix-SAT1 na LEO, aby uzyskać flight heritage dla Phoenix-RTOS;
- Docelowo spółka chce działać w modelu fabless, licencjonując oprogramowanie producentom satelitów i konstelacji zamiast rozwijać własną produkcję hardware;
- Spółka zakłada wzrost przychodów Smart Grid do ~20 mln PLN w 2030 roku, wspierany ekspansją europejską i współpracą z Apatorem oraz NXP;
- Obecnie głównym biznesem pozostaje Smart Grid, przychody Phoenix Systems wyniosły w 2025 r. ~9,5 mln PLN, przy ~90% pierwszej marży segmentu.

RYNEK DEFENCE / UGV

Ukraina przyspiesza wykorzystanie bezzałogowych pojazdów lądowych, ograniczając ekspozycję żołnierzy - Reuters

- Ukraina szybko zwiększa wykorzystanie UGV, traktując je jako odpowiedź na niedobór personelu i rosnące zagrożenie na nasyconym dronami froncie;
- Większość ukraińskich brygad i pułków posiada już jednostki systemów bezzałogowych, których struktury są rozszerzane o pojazdy lądowe;
- UGV wykonują zadania logistyczne, ewakuacyjne i bojowe, od początku roku przeprowadziły >50 tys. misji logistycznych i ewakuacyjnych;
- Pojazdy są wykorzystywane m.in. do transportu amunicji, ewakuacji rannych, niszczenia infrastruktury oraz prowadzenia ognia z karabinów maszynowych;
- Trzeci Korpus Armijny chce do końca roku zastąpić robotami około jednej trzeciej żołnierzy wykonujących zadania na pierwszej linii;
- Według dowódcy korpusu piechota wykonuje obecnie tylko około 10% zadań realizowanych przed upowszechnieniem stałej obserwacji i ataków dronowych;
- Szczególnie efektywne ma być łączenie UGV z dronami powietrznymi, umożliwiające jednoczesne prowadzenie ognia, rozpoznania i ataków kamikaze;
- Ograniczeniem pozostają trudny teren, przeszkody fizyczne oraz niewystarczająca skala produkcji, która nie pozwala jeszcze stosować UGV masowo jak dronów powietrznych;
- Ukraińscy dowódcy oczekują, że automatyzacja ograniczy straty i pozwoli ludziom koncentrować się bardziej na planowaniu, dowodzeniu i bardziej agresywnych manewrach.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 80)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [pozytywne]

#Sprzedaż / bank ziemi

- Bank ziemi na koniec czerwca obejmował 18,217 lokali (+4% kw./kw.). Stan ten nie uwzględnia przejęcia Grupy Budner.
- Oferta na koniec czerwca wynosiła 7,487 lokali (-11% kw./kw.).
- Od początku roku Grupa rozpoczęła sprzedaż 772 lokali.
- Przekazania w 1H26 były o 66% wyższe, natomiast wydany łączny PUM wzrósł o 89% r./r.
- Wydatki na grunty wyniosły w 1H26 54mln PLN (łącznie 30 tys. PUM), natomiast średnia cena/PUM wyniosła 1,802PLN. Wydatki zostały zrealizowane we Wrocławiu, Katowicach oraz Gdańsku.
- W 1H26 Grupa zakończyła budowę 14 projektów, łącznie 3,015 lokali.
- Na koniec czerwca Grupa posiadała 1,965 lokali wybudowanych, nieprzekazanych (vs. 2,109 na koniec marca).
- Kowenantowy gearing na koniec czerwca wynosił 0.2x (vs. 0.27x na koniec marca).
- Prezes zwraca uwagę, że możliwość prezentacji klientom już gotowych lokali pomaga zauważalnie zwiększyć atrakcyjność projektów Atala na tle konkurencji.
- Grupa planuje obecnie uzupełnić bank ziemi we Wrocławiu, podpisała już umowę przedwstępną zakupu gruntów pozwalającego na min. 600 lokali, która powinna zostać sfinalizowana na początku FY27E.
- Do końca roku Grupa planuje wprowadzić do sprzedaży >800 lokali.

#Outlook / guidance

- Sprzedaż w kolejnych kwartałach powinna zbliżyć się do 1,000 lokali (w 2Q26 ponad 900 lokali). 3Q26E powinien być lepszy od 2Q26.
- W FY26E Grupa planuje sprzedać 3,200 – 3,500 lokali (vs. 2,500 – 3,000 lokali guidowane wcześniej).
- W FY26E Grupa planuje przekazać min. 3.200 - 3,300 lokali (podtrzymane).
- Grupa planuje utrzymać bieżącą marżę w kolejnych kwartałach tego roku, w średnim terminie Grupa planuje utrzymywać marżę netto 18-20%.
- W perspektywie FY27E Grupa planuje sprzedawać ok. 1,000 lokali kwartalnie.
- Jednocześnie, w docelowym modelu działalności Grupa zakłada, że mieszkania gotowe mogą stanowić nawet 50-66% rocznej sprzedaży.
- Potencjał przekazania na FY27E wynosi min. 3,577 lokali.
- W perspektywie FY26-27E Zarząd spodziewa się utrzymania 30% marży brutto oraz 21% marży netto.
- W ostatnich miesiącach koszty budowy wzrosły o 2-3%, w perspektywie całego FY26E wzrosty mogą wynieść 4-5%.
- Docelowo Grupa planuje posiadać ofertę wynoszącą ok. 5.5-6k lokali.

UNIBEP

Zawarcie umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej przy ul. Fortecznej w Poznaniu

- Rozpoczęcie inwestycji planowane jest w 4Q26, a zakończenie planowane jest w 2Q28;
- Wartość umowy wynosi ok. 87mln PLN netto.

RYNEK INFRASTRUKTURY

8 konsorcjów złożyło wnioski o dopuszczenie do Dialogu Konkurencyjnego na budowę podstacji trakcyjnych dla KDP

- 18 firm, w tym siedem konsorcjów złożyło wnioski o udział w dialogu konkurencyjnym na budowę podstacji trakcyjnych dla odcinków Kolei Dużych Prędkości (KDP) między Warszawą i Łodzią oraz Łodzią i Wrocławiem - poinformowano w komunikacie.
- Z notowanych na GPW Spółek w konsorcjach znaleźli się Budimex (lider) wraz z Ferrovia Energia (partner) oraz Elektrotim (lider) wraz z Altregą i Siemensem Mobility (partnerzy).

CPK / PORT POLSKA

Osiem wniosków w dialogu na podstacje trakcyjne KDP

- 8 wykonawców, w tym 7 konsorcjów (łącznie w postępowaniu uczestniczy 18 przedsiębiorstw), złożyło wnioski o dopuszczenie do dialogu konkurencyjnego na budowę podstacji trakcyjnych dla odcinków KDP Warszawa - Łódź i Łódź - Wrocław;
- Wnioski złożyli konsorcjum: Budimex z Grineą; Elfeko z Grineą; Victor Energy z Elektrobudową; PPM-T z Elbudbis, „Agat” i EL-MARK; Elektrotim z Altregą i Siemens Mobility; Enprom ze SPIE Energy Poland; Elektropaks oraz ELBUD Warszawa z BD Kasprzak;
- CPK zaprosi do rozmów maksymalnie 7 wykonawców;

- Kontrakt realizowany będzie „pod klucz” i obejmie projekty, roboty oraz przekazanie obiektów do eksploatacji, a także system sterowania i nadzoru zasilania trakcyjnego;
- W zakresie podstawowym są podstacje w rejonie lotniska i w Dmosinie (linia nr 85) oraz w Kuźnicy-Czajków (linia nr 86), a w opcji w Pabianicach i Dziadowej Kłodzie. Łącznie powstanie 5 obiektów;
- Podstacje będą pracować w nowym na polskiej kolei standardzie 2×25 kV, który umożliwia jazdę do 350 km/h. Zasilanie zapewnią sieci 400 i 220 kV PSE;
- Linia Warszawa - lotnisko - Łódź ma zostać oddana w 2032 r., a odcinki do Poznania i Wrocławia w 2035 r.

STRABAG

Podpisanie umowy o wartości ok. 280 mln PLN netto z GDDKiA

- Drugą najniższą ofertę na tym przetargu złożyła Trakcja w wysokości 293 mln PLN netto co daje odchylenie ok. 4.7%, jednak w przetargu jest też kryterium pozacenowe przez co lepiej oceniona jest oferta BDX 297 mln PLN netto;
- Budżet zamawiającego wyniósł 317 mln PLN netto za zakres podstawowy;
- Jest to trzecia z czterech umów na poszerzenie A2 Łódź - Warszawa i zarazem trzeci taki kontrakt Strabagu, obok odcinków Grodzisk Mazowiecki - Konotopa (ok. 209 mln PLN netto i odchylenie 4.6% od drugiej oferty BDX) i węzeł Łowicz - granica województwa (ok. 261 mln PLN netto i odchylenie ok. 3.3% od drugiej oferty konsorcjum którego liderem jest Duna Polska);
- Nie podpisano jeszcze umowy na odcinek Łódź Północ - Łowicz (27.9 km), ponieważ pod koniec września sąd rozpatrzy skargę jednego z wykonawców na wyrok KIO (najniższa oferta Strabag została odrzucona, obecnie najkorzystniejsza oferta BDX);
- Inwestycja obejmuje 92 km autostrady, a jej szacowany koszt sięga blisko 1.2 mld PLN netto.

SKANSKA

Umowa na modernizację tunelu Lærdal w Norwegii za ok. 1.6 mld NOK

- Spółka podpisała z norweskim zarządcą dróg umowę na modernizację tunelu Lærdal w ciągu drogi E16 za ok. 1.6 mld NOK (ok. 1.5 mld SEK);
- Kontrakt zostanie ujęty w portfelu zamówień segmentu nordyckiego w 3Q26;
- Lærdal jest najdłuższym tunelem drogowym na świecie (24.5 km) i leży na trasie Oslo - Bergen;
- Zakres obejmuje prace rehabilitacyjne oraz modernizację systemów technicznych i bezpieczeństwa, prowadzone przy tunelu w większości otwartym dla ruchu;
- Prace ruszą w listopadzie 2026 r., a zakończą się w 2029 r.

BIOTECH

DIAGNOSTYKA (DIA PW; HOLD; TP PLN 197)

Podsumowanie konferencji wynikowej 2Q26: volume/price mix i realizowane optymalizacje powinny wspierać margins & FCF recovery w 2H26 [neutralne]

- **Przychody:** Popyt pozostaje mocny zarówno w MLT, jak i DI. W 2H26 wzrost przychodów powinny wspierać ceny, korzystny mix badań specjalistycznych, „Moje Zdrowie”, outsourcing B2B oraz dalszy rozwój DI. Jednocześnie wzrost bazowych wolumenów laboratoryjnych stopniowo normalizuje się po mocnym 2024–1H26.
- **Kanał B2B / B2C:** Zarząd widzi przestrzeń do dalszego wzrostu B2B, wspieranego przez programy publiczne i współpracę z podmiotami medycznymi.
- B2C nie rośnie jednak wystarczająco szybko, aby w pełni kompensować niższą marżowość części B2B. Strategicznie spółka koncentruje się na zwiększaniu udziału badań wysokospecjalistycznych i usług o wyższej wartości.
- **MLT:** Głównym motorem wzrostu pozostaje średnia cena badania, wspierana indeksacją i korzystniejszym mixem, przy bardziej umiarkowanym wzroście wolumenów. Rosnący udział B2B ogranicza jednak część korzyści marżowych z wyższych cen.
- **DI:** diagnostyka obrazowa pozostaje jednym z najszybciej rosnących obszarów, wspieranym konsolidacją przejętych pracowni, wzrostem TK/MR oraz lepszym wykorzystaniem infrastruktury. Nowe zasady rozliczania nadwykonań NFZ obniżają jednak ekonomiczną wartość części dodatkowych wolumenów.
- **OPEX:** Presja pozostaje widoczna w materiałach, energii, usługach obcych i wynagrodzeniach. Część kosztów ma charakter przejściowy i wynika z ERP, integracji DI oraz optymalizacji laboratoriów. Payroll pozostanie pod presją ustawowych podwyżek dla personelu medycznego – efekt zmian z 2H25 to ok. +13% r/r, a od 1 lipca 2026 kolejna podwyżka wynosi ok. +9% r/r.
- **Marże:** Zarząd wskazuje, że 2Q26 nie odzwierciedla docelowej rentowności. W 2H26 poprawę powinny wspierać normalizacja kosztu materiałowego/test, ERP, lepsze wykorzystanie aktywów oraz większy udział badań specjalistycznych. Tempo odbudowy pozostanie jednak zależne od miksu B2B/B2C i dynamiki kosztów.
- **FCF, CAPEX i leverage:** Słaby FCF w 2Q26 wynikał głównie z wysokiego CAPEX-u, M&A, leasingów i zmian NWC. Cash conversion może pozostać zmienna w okresie inwestycji, ale powinna poprawiać się wraz z zakończeniem części projektów. Wzrost ND wynikał przede wszystkim z inwestycji, leasingu i przejęć; zarząd nadal ocenia leverage jako bezpieczny.
- **Outlook 2H26:** Zarząd podtrzymuje ocenę strukturalnego wzrostu polskiego rynku diagnostyki na low/mid-teens % r/r. Oczekuje dalszego wzrostu sprzedaży i stopniowej poprawy rentowności, przy recurring EBITDA margin FY26 zbliżonej do 2025. Kluczowym KPI staje się konwersja przychodów na EBITDA/EBIT i FCF, a nie sam wzrost top-line.

MABION (MAB PW; Under Review)

Spółka rozpoczęła proces due diligence w związku z przejęciem zakładu w USA

- Zakład, którego nabycie jest rozważane, stanowi część globalnej sieci łańcucha dostaw wiodącej międzynarodowej firmy biofarmaceutycznej i działa zgodnie z rygorystycznymi standardami bezpieczeństwa i jakości zatwierdzonymi przez amerykańską agencję FDA;
- Zakład specjalizuje się w produkcji leków biologicznych, a konkretnie w wytworzeniu aktywnych składników farmaceutycznych (API) przeznaczonych do produkcji przeciwciał monoklonalnych (mAbs) oraz koniugatów przeciwciał z lekami (ADC), które stanowią jeden z najbardziej innowacyjnych i najszybciej rozwijających się segmentów współczesnej branży biofarmaceutycznej.

BIOMAXIMA

Podpisanie przez spółkę zależną BioMaxima S.R.L. umowy ramowej ze Szpitalem w Btosani

- Przedmiotem umowy są dostawy odczynników przez okres czterech lat;
- Wartość umowy wynosi ok. 970tys. PLN netto;
- Dostawy odczynników powinny rozpocząć się w 4Q26.

OTHER INFORMATION

ALL IN! GAMES: Zawarcie porozumienia z wierzycielem regulującego spłatę wierzytelności o wartości ok. 3mln PLN objętej układem

MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 1,49 mln akcji spółki w cenie 11,50 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 2,16% kapitału zakładowego i głosów na walnym;
- Przyjmowanie ofert sprzedaży rozpocznie się 14 września i potrwa do 25 września 2026 roku.

MOVIE GAMES: Spółka złożyła do Sąsu Apelacyjnego w Warszawie zażalenie na postanowienie Sądu Okręgowego w Warszawie dotyczące postępowania zabezpieczającego

MULTIQUIRE: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 16,8 mln akcji serii R i 50 mln akcji serii S z dniem 15 września 2026 roku

INSIDER TRADING

BENEFIT SYSTEMS

Członek zarządu sprzedał 9 050 akcji @ 4900 PLN.

DEVELIA

Prezes zarządu sprzedał 450 tys. akcji @ 9,60 PLN.

DEVELIA

Wiceprezes zarządu sprzedał 350 tys. akcji @ 9,60 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 1,4 tys. akcji @ 22,38 PLN.

MEDICALGORITHMICS

Biofund Capital Management LLC, podmiot związany z prezesem zarządu i członkiem RN, objął 500,6 tys. akcji @ 33 PLN.

SOPHARMA

Insider kupił 1 tys. akcji @ 2,58 EUR.

SOPHARMA

Insider sprzedał 8 tys. warrantów @ 0,46 EUR.

SOPHARMA

Insider sprzedał 1 mln akcji @ 2,58 EUR.

SOPHARMA

Insider sprzedał 2 mln warrantów @ 0,40 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD sprzedał 17,8 tys. warrantów @ 0,34-0,66 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD sprzedał 500 akcji @ 2,58 EUR.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupił 5,1 mln akcji @ 2,55 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 5,9 tys. akcji @ 263 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ASSECO POLAND

RN powołała p. Rafała Kozłowskiego do pełnienia funkcji prezesa zarządu, p. Grzegorza Bartlera, p. Tomasza Bendlewskiego, p. Andrzeja Dopierale, p. Krzysztofa Groyeckiego, p. Marka Panka, p. Zbigniewa Pomianka, p. Karolinę Rzońcę-Bajorek, p. Sławomira Szmytkowskiego, p. Artura Wizę i p. Gabrielę Żukowicz do pełnienia funkcji wiceprezesów zarządu z dniem 1 stycznia 2027 roku.

IMPERIO ASI

Powierzenie dotychczasowemu wiceprezesowi zarządu spółki p. Sławomirowi Jaroszowi funkcji prezesa zarządu.

TORPOL

Rezygnacja p. Konrada Mitterskiego z pełnienia obowiązków p.o. prezesa zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

HIPROMINE

Zwiększenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Domareckiego z 44,55% do 53,22% kapitału zakładowego i głosów.

MEDICALGORITHMICS

Zwiększenie zaangażowania przez Biofund Capital Management LLC z 13,600034% do 17,737788% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

BENEFIT SYSTEMS

Wolumen: 17,7 tys. @ 4 900,00
% kapitału: 0,54

DEVELIA

Wolumen: 800 tys. @ 9,60
% kapitału: 0,17

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

POLIMEX-MOSTOSTAL: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Zbigniewa Banaszkiewicza na stanowisko członka RN

ZPC OTMUCHÓW: Zwołanie NWZA na dzień 9 października 2026 roku w sprawie połączenia ze spółką zależną i zmian w statucie

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	135.0	17%	17,625	10.6	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	151.6	19%	22,429	10.7	8.4	7.4	1.1	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	117.2	9%	15,313	10.9	11.1	10.1	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	446.0	-6%	58,025	14.2	12.3	10.5	2.8	2.6	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	1,463.5	-21%	62,269	16.3	13.6	11.7	2.5	2.2	2.0	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	22.2	-19%	26,931	18.2	12.0	10.6	2.3	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	196.6	-12%	100,463	14.7	13.9	13.3	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	47,000	10%	13,160	10.9	9.3	8.8	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	267.4	2%	70,184	12.0	10.6	9.6	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	120.5	1%	150,650	13.7	11.3	10.2	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	754.8	-2%	77,132	14.8	12.4	10.8	2.2	2.1	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	387.8	42%	7,579	6.3	6.0	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	76.4	-3%	65,990	10.7	10.2	9.7	1.8	1.7	1.6	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	129.3	8%	313	—	—	14.0	7.0	18.7	5.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	148.4	15%	2,597	10.6	11.6	11.4	7.1	7.5	7.2	—	—	—	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	44.9	16%	45,752	23.0	18.1	15.2	12.5	10.6	9.1	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.2	21%	459	9.5	9.0	8.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.1	-1%	2,217	32.0	12.3	11.2	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.1	21%	402	13.1	10.4	8.8	6.9	6.1	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.0	27%	2,983	7.2	6.9	5.3	7.1	6.6	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	22.4	15%	270	12.7	12.7	8.8	8.8	4.7	3.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	148.7	-19%	8,253	13.3	10.5	9.8	9.4	7.8	7.0	1%	4%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	162.6	-7%	38,491	79.0	71.3	60.3	34.2	31.8	28.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.0	11%	2,841	16.7	16.2	14.7	12.0	11.4	10.5	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	227.6	-9%	18,891	22.9	21.9	20.6	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	77.5	-3%	4,022	17.9	16.5	14.8	10.3	9.2	8.3	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	60.9	23%	2,635	6.5	6.5	6.3	8.4	7.5	7.1	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	29.8	13%	3,886	14.3	12.1	10.7	9.9	8.5	7.5	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	21.0	—	2,083	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,100.0	15%	16,835	17.2	15.1	13.9	10.9	9.4	8.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	76.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.2	72%	448	18.3	15.7	3.2	5.6	4.8	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	730	23%	18,647	24.6	20.7	17.3	14.8	12.4	10.3	4%	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	235.4	36%	23,519	57.3	36.9	8.8	48.8	29.1	5.6	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	22.0	76%	1,186	8.5	122.5	39.6	63.6	18.6	13.2	—	—	—	—
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	2.4	-10%	531	—	8.4	7.5	35.9	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	473	42%	340	7.8	10.0	26.3	4.2	4.8	8.7	8%	12%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	740.0	32%	2,593	109.9	50.2	33.3	44.6	25.1	16.1	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.32	36%	4,312	25.7	22.4	11.3	6.1	5.9	4.6	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	95.3	-1%	1,875	23.0	13.7	12.0	11.9	8.3	7.3	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.6	47%	15,644	14.7	11.0	9.2	8.9	7.1	5.9	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.3	58%	6,500	6.0	3.7	3.5	9.0	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	201.0	14%	3,078	37.9	21.3	16.5	16.4	12.3	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	17.0	9%	10,866	18.1	13.2	11.3	6.7	6.2	5.8	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	99.8	5%	1,177	32.2	26.5	20.9	19.1	15.9	12.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.0	15%	4,690	9.9	9.3	9.0	8.9	8.0	7.6	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	158.3	24%	5,344	19.7	17.9	16.9	10.1	9.1	8.5	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	365.0	-29%	1,667	26.1	21.5	18.8	13.8	12.0	10.7	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.4	13%	34,706	20.4	16.3	13.7	12.5	10.0	8.3	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	5.4	30%	2,220	15.1	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	21.5	16%	256	—	39.5	12.5	8.2	4.8	4.6	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.9	8%	11,082	4.7	4.9	6.0	4.0	4.7	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	50.4	43%	884	—	13.8	12.6	4.3	3.9	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.5	—	759	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	32.2	24%	684	11.0	9.3	8.2	7.4	6.4	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,530.0	5%	2,335,277	8.0	7.6	6.0	5.5	4.7	3.5	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	89	-13%	3,746	15.6	14.6	14.3	12.5	11.3	10.9	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	54	-1%	3,741	14.1	13.3	12.6	9.9	9.1	8.4	6%	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	21.1	35%	942	4.2	4.8	5.7	1.9	2.3	2.7	24%	22%	19%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	164.4	-23%	262,855	20.6	19.4	18.3	8.0	7.9	7.6	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	54.0	14%	168,362	23.4	21.4	19.5	12.9	11.9	10.8	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,647	44.9	36.0	27.4	10.5	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	906.0	21%	12,836	12.2	10.5	9.3	8.7	7.6	6.6	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.9	23%	11,277	17.0	13.3	12.2	6.1	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	37.0	-38%	4,343	55.9	11.4	6.7	2.2	1.6	1.1	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,204.0	16%	11,872	16.7	14.6	12.0	10.7	9.9	8.7	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	351.9	-7%	70,380	9.1	9.8	11.3	5.4	5.7	6.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,560.0	18%	40,074	14.8	13.3	11.8	7.5	6.6	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.5	50%	3,235	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	142	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	234	16%	3,204	32.9	27.8	23.7	10.8	9.7	8.8	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	59.0	21%	617	5.2	7.4	—	3.6	4.6	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.7	15%	1,287	10.2	10.3	8.9	6.6	6.8	5.6	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	120.0	0%	2,879	10.3	6.9	5.4	11.3	9.5	7.9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	412.0	-6%	1,447	15.0	13.4	13.0	9.9	8.9	8.4	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	86.3	7%	6,650	24.9	15.4	11.6	7.1	5.7	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,380.0	-16%	4,043	9.4	8.0	7.4	4.5	4.2	3.7	6%	6%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.2	61%	178	3.7	3.4	—	1.8	1.3	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.8	39%	1,542	6.1	5.8	5.4	6.6	6.3	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	132	25%	15,821	25.9	18.6	15.0	6.4	5.6	4.5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	770.0	12%	3,575	17.0	15.1	13.7	9.2	8.2	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.3	-1%	452	31.3	28.0	22.6	8.7	7.3	6.4	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	105.0	52%	1,186	13.0	11.6	10.5	8.1	7.6	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.0	16%	18,334	16.6	14.8	12.7	5.2	5.1	4.8	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	161.1	-3%	187,051	6.9	8.2	9.5	3.7	4.2	4.9	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	64.5	21%	1,307	12.4	11.0	9.5	5.5	4.4	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.6	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	154.2	43%	77,100	5.2	4.2	4.0	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.1	—	200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	40.2	14%	23,196	15.1	13.6	12.4	6.9	6.4	5.9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	14.0	-15%	31,491	5.7	8.1	8.1	4.2	5.5	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	54.3	19%	4,193	41.7	39.7	24.1	13.0	12.5	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.1	63%	1,811	11.6	9.8	9.0	4.6	3.1	2.3	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	22.8	60%	135	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	141.5	38%	2,059	9.0	9.1	8.7	6.1	5.9	5.2	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	992.4	71%	46,434	30.3	21.2	15.5	16.9	11.9	8.7	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	17.0	99%	394	—	13.6	31.8	—	6.4	10.4	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	571.6	31%	310,598	36.5	26.4	21.0	20.0	15.3	12.3	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	84.6	18%	1,067	12.6	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	331.2	20%	2,825	16.0	14.4	12.4	11.2	9.5	8.0	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.4	15%	16,474	7.1	6.8	7.1	5.6	5.7	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	104.0	-5%	674	12.3	9.0	8.4	7.9	5.8	5.2	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.9	22%	1,606	17.1	11.6	7.6	8.8	5.1	2.8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.9	10%	810	8.9	8.2	7.3	7.1	6.6	5.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	300.3	33%	414,345	4.9	4.5	4.2	4.2	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	194.8	-11%	1,529	5.2	16.3	12.5	4.3	7.3	6.3	3%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	124.2	27%	2,760	23.5	18.2	14.7	16.9	13.0	10.4	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	510.0	37%	513	51.0	26.1	14.6	17.4	13.8	8.6	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	148.4	-12%	1,559	18.5	15.2	13.8	9.0	7.2	6.3	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,308	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	59.3	10%	1,766	10.1	15.2	13.3	5.9	5.3	5.0	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.1	-31%	243	15.9	14.9	15.2	4.8	4.9	4.7	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.2	18%	1,052	—	28.6	12.6	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	148.5	-3%	17,459	10.8	12.7	10.9	7.3	8.3	6.8	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	79.0	52%	233	—	38.6	10.7	—	15.7	6.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,554	24.9	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.