

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ARCHICOM: Wyniki 2Q26: EBITDA skor. lepsza oczekiwań, choć sam kwartał bez większej historii [neutralne]

MURAPOL: Wyniki 2Q26: mocny kwartał przy niskim wolumenie, rosnące zapasy [lekko pozytywne]

AMBRA: Wyniki za 4Q25/26 [lekko negatywne]

MABION: Wyniki 2Q26: słabsze od oczekiwań na poziomie EBITDA, niski poziom komercjalizacji usług CDMO [negatywne]

BOOMBIT: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

ZREMB-CHOJNICE: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H26

FINANCIALS

PKO BP: Bank wyemituje senioralne obligacje nieuprzywilejowane o łącznej wartości nominalnej do 1,5mld PLN

ING BANK ŚLĄSKI: ING Bank Hipoteczny złożył w Luksemburgu prospekt dotyczący emisji listów zastawnych do 5mld EUR

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Kolejna propozycja windfall tax [lekko negatywne]

RYNEK PALIW/ORLEN: Trump o porozumieniu z Ukrainą i Rosją ws. przerwania ataków na cele energetyczne

UTILITES & MINING

TAURON: K. Zawadzki zastąpi K. Surmę na stanowisko CFO [neutralne]

CONSUMER

ALLEGRO.EU: Allegro otworzyło biuro w Shenzhen i powołało w Chinach spółkę WFOE (Wholly Foreign-Owned Enterprise)

JERONIMO MARTINS: UOKiK nałożył 525 mln PLN kary na właściciela Biedronki za zmwowę na rynku pracy

RYNEK FASHION: Rok 2026 będzie rekordowy pod względem oddanej powierzchni – raport C&W

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Spółka ma umowę na przewozy węgla dla Enea Wytwarzanie za max. 126mln PLN brutto

TMT

GRUPA PRACUJ: Liczba ofert pracy w internecie w sierpniu wzrosła o 4% r/r wg raportu Grant Thornton

RYNEK E-COMMERCE: Indeks Base wzrósł w sierpniu o 16% r/r

GAMING

PLAYWAY: CMS 2026 z kartą na PlayStation

BOOMBIT: Podjęcie decyzji o dokonaniu odpisów w sprawozdaniu za 1H26

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Duże zamówienie na amunicję artyleryjską 155 mm dla klienta międzynarodowego

RHEINMETALL: Niemcy zamówią czwarty okręt rozpoznania radioelektronicznego nowej klasy - Reuters

GRUPA KĘTY: Zawarcie warunkowej umowy nabycia 100% udziałów w Grupie METRA za 450mln EUR [pozytywne]

CREOTECH INSTRUMENTS: Twardowski: faza A blisko zakończenia, potencjalny start misji księżycowej pod koniec 2029 - prof. Grzegorz Wrochna

MO-BRUK: Wygrana przetargu na bombę ekologiczną z przychodem 24m PLN [lekko pozytywne]

AMBRA: Zarząd zaproponuje akcjonariuszom wypłatę 1,10 PLN dywidendy na akcję

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

POLIMEX MOSTOSTAL: Konwersja 6 obligacji zamiennych na akcje na 1.5mln akcji zwykłych

DEVELIA: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralne]

MIRBUD: Podpisanie umowy o wartości 403.6 mln PLN netto z PKP PLK

MLP GROUP: Potwierdzenie przez Moody's ratingu spółki na poziomie Ba2, perspektywa stabilna

ZUE: Podpisanie umowy o wartości 780.8 mln PLN netto z PKP PLK

PORR: Wybór oferty o wartości 498.8 mln PLN netto w przetargu GDDKiA

HOCHTIEF: Kontrakt na budowę farmy fotowoltaicznej i magazynu energii w Australii

BIOTECH

MABION: Rozszerzenie współpracy z Novavax o early-stage pipeline

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

Wyniki 2Q26: EBITDA skor. lepsza oczekiwań, choć sam kwartał bez większej historii [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	303.4	198.5	438.3	366.7	257.9	-15%	-30%	232.0	247.1
Gross profit	105.3	77.9	126.4	111.6	76.8	-27%	-31%	68.6	
Revaluations	-0.3	-0.4	21.1	-0.2	-0.2	-	-	0.0	
EBITDA	64.1	13.4	106.4	70.7	33.7	-47%	-52%	27.6	29.4
adj. EBITDA	65.4	15.3	90.5	70.7	36.4	-44%	-48%	27.6	
EBIT	61.7	11.0	103.2	68.1	31.6	-49%	-54%	24.6	27.7
Net profit	31.2	6.0	79.0	55.4	19.0	-39%	-66%	18.0	20.3
Gross margin	34.7%	39.2%	28.8%	30.4%	29.8%	-4.9pp	-0.7pp	29.6%	
Rev. per apartment (PLNk)	535	540	658	575	661	23%	15%	600	
Handovers (apartments)	355	330	632	614	370	4%	-40%		
Pre-sales (apartments)	528	524	970	561	675	28%	20%		
Net Debt	550	706	848	853	675				
OCF	181	-75	108	90	47	-74%	-48%		
FCF	296	-149	35	78	39	-87%	-50%		
P/E 12M trailing	44.4	83.9	34.6	16.9	18.2				
EV/EBITDA 12M trailing	25.1	35.9	24.6	14.8	16.0				
EBITDA margin	21.1%	6.8%	24.3%	19.3%	13.1%	-8pp	-6pp	11.9%	
EBIT margin	20.3%	5.6%	23.5%	18.6%	12.2%	-8pp	-6pp	10.6%	11.2%
Net profit margin	10.3%	3.0%	18.0%	15.1%	7.4%	-3pp	-8pp	7.8%	8.2%

Source: Company, Trigon

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 52.5)

Wyniki 2Q26: mocny kwartał przy niskim wolumenie, rosnące zapasy [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	198.8	196.4	535.0	142.3	323.4	63%	127%	286.6	290.4
Resi-4-Sale	136.7	167.9	500.1	105.6	287.0	110%	172%	251.6	
PRS	62.2	28.5	34.9	36.7	36.4	-42%	-1%	35.0	
Gross profit	62.9	65.6	180.0	43.0	99.6	58%	132%	89.7	
EBITDA	35.3	40.5	141.6	23.5	61.9	75%	164%	60.1	60.6
EBIT	33.9	39.0	140.1	22.2	60.7	79%	173%	58.7	59.1
Net profit	28.3	28.0	110.8	21.7	48.4	71%	123%	45.4	48.0
Gross margin	31.6%	33.4%	33.6%	30.2%	30.8%	-0.9pp	0.6pp	31.3%	
Resi-4-Sale	39.8%	36.6%	35.4%	34.8%	32.5%	-7.3pp	-2.3pp	34.0%	
PRS	13.8%	14.6%	8.9%	17.0%	17.5%	3.8pp	0.5pp	12.0%	
Rev. per apartment (PLNk)	473	407	389	413	491	4%	19%	430	
Handovers (apartments)	289	413	1,286	256	585	102%	129%		
Pre-sales (apartments)	648	734	767	715	615	-5%	-14%		
Net Debt	451	437	466	480	439	-3%	-9%		
OCF	148	31	115	-10	-12	-	-		
P/E 12M trailing	6.3	6.4	6.4	8.0	7.2				
EV/EBITDA 12M trailing	6.6	6.5	6.5	8.2	7.3				
EBITDA margin	17.8%	20.6%	26.5%	16.5%	19.2%	1.4pp	2.7pp	21.0%	
EBIT margin	17.0%	19.9%	26.2%	15.6%	18.8%	1.7pp	3.2pp	20.5%	20.4%
Net profit margin	14.2%	14.2%	20.7%	15.2%	15.0%	0.8pp	-0.3pp	15.8%	16.5%

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	154,209	-0.6%	1%	43%
WIG20	4,122	-0.4%	2%	44%
mWIG40	10,326	-0.8%	-4%	29%
sWIG80	30,941	-1.5%	-2%	3%
PX (Prague)	2,761	-0.8%	-1%	20%
BUX (Budapest)	151,725	-0.5%	1%	51%
BET (Bucharest)	33,020	0.0%	-8%	59%
BIST30 (Istanbul)	17,012	-1.4%	6%	40%
DAX	25,441	-0.5%	-4%	7%
FTSE 100	10,698	0.4%	0%	15%
STOXX Europe 600	636	-0.5%	-3%	14%
S&P 500	7,620	-0.5%	-2%	15%
NASDAQ 100	29,127	-0.8%	-3%	20%
Nikkei 225	63,473	-0.8%	-8%	42%
Shanghai Comp	3,877	-0.1%	-1%	0%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	26.3	67.7	104.6
PL 10Y bond yield	6.4%	13.0	57.2	94.2
CZ 10Y bond yield	5.3%	11.1	47.7	97.5
HU 10Y bond yield	5.7%	8.0	16.0	-141.0
RO 10Y bond yield	7.2%	2.5	19.4	-26.7
WIBOR 3M	3.8%	0.0	1.0	-89.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.4	15.7	63.3

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.76	0.2%	1.1%	4%
EUR/PLN	4.34	0.1%	0.7%	2.2%
EUR/USD	1.15	-0.1%	-0.4%	-1.9%
GBP/PLN	5.08	-0.1%	-0.6%	-3.2%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.2%	-2.2%
HUF/PLN	0.012	0.2%	0.2%	-7.9%
RON/PLN	0.83	-0.1%	-0.4%	1.6%
CNY/PLN	0.56	-0.2%	-1.4%	-9.6%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,300	-0.4%	-2%	17%
Silver (USD/toz)	63.3	0%	-4%	48%
Copper (USD/t)	14,001	-1.7%	-1%	39%
Zinc (USD/t)	3,794	-2.3%	1%	28%
Molybdenum (USD/lb)	33.8	0.1%	1%	31%
Iron ore (USD/t)	97	-0.2%	1%	-8%
HCC (USD/t)	271	0.0%	16%	28%
HRC EU (EUR/t)	735	3.5%	4%	28%
Brent crude oil (USD/bbl.)	107.5	1.8%	21%	59%
CO2 (EUR/t)	88.0	2.9%	8%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	82.0	2%	35%	152%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	136	2.7%	28%	57%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	586	4.0%	19%	38%
Shanghai Freight Index	3,662	2.0%	12%	154%

AMBRA (AMB PW; BUY; TP PLN 22.0)

Wyniki za 4Q25/26 [lekko negatywne]

PLNm	4Q24/25	1Q25/26	2Q25/26	3Q25/26	4Q25/26	Y/Y	Q/Q	4Q25/26E	Cons.
Revenues	198.1	194.8	362.0	157.5	187.1	-6%	19%	195.1	-
Poland	144.8	144.9	258.4	122.2	135.8	-6%	11%	141.9	
Czechia & Slovakia	19.1	16.3	37.4	17.4	17.3	-10%	-1%	18.7	
Romania	40.2	39.9	77.4	24.3	38.7	-4%	59%	40.4	
Volume (m 0.75l)	20.7	21.0	40.2	16.8	20.7	0%	23%	20.0	
Avg price (PLN/0.75l)	9.6	9.3	9.0	9.4	9.0	-6%	-4%	9.8	
Gross profit ex. selling costs*	87.6	84.3	160.0	71.0	86.5	-1%	22%	90.2	
EBITDA	19.5	20.5	79.0	4.9	17.9	-8%	268%	19.0	-
EBIT	11.4	12.3	70.8	-3.8	8.7	-23%	-	10.2	-
Poland	8.4	6.2	46.5	-3.3	6.1	-27%	-		
Czechia & Slovakia	2.6	1.3	7.2	1.3	1.4	-46%	11%		
Romania	0.4	4.9	17.0	-1.7	1.2	187%	-		
Net profit	6.2	4.0	45.0	-6.0	3.4	-45%	-	5.1	-
Gross margin*	44.2%	43.3%	44.2%	45.1%	46.2%	2.0pp	1.1pp	46.2%	
EBITDA margin	9.8%	10.5%	21.8%	3.1%	9.6%	-0.2pp	6.5pp	9.7%	-
EBIT margin	5.7%	6.3%	19.5%	-	4.6%	-1.1pp	-	5.2%	-
Poland	5.8%	4.3%	18.0%	-2.7%	4.5%	-1.3pp	7.2pp		
Czechia & Slovakia	13.5%	7.9%	19.2%	7.2%	8.1%	-5.5pp	0.8pp		
Romania	1.0%	12.3%	22.0%	-7.0%	3.0%	2.0pp	10.0pp		
Net profit margin	3.1%	2.1%	12.4%	-	1.8%	-1.3pp	-	2.6%	-
OCF	1.1	2.5	-2.9	118.6	-14.8	-	-		
Net debt	74.4	100.8	163.6	61.9	96.5	30%	56%		
P/E12M trailing	10.1	10.4	9.1	9.2	9.8				
EV/EBITDA 12M trailing	4.5	4.7	4.9	4.2	4.5				

Source: Company, Trigon; *Excl. costs of marketing, distribution and commission

MABION (MAB PW; Under Review)

Wyniki 2Q26: słabsze od oczekiwań na poziomie EBITDA, niski poziom komercjalizacji usług CDMO [negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	3.3	4.1	5.7	4.6	3.3	0%	-29%	6.5	7.0
CDMO activity	5.5	0.4	12.7	3.8	2.8	-50%	-27%		
Other revenues	-2.2	3.7	-7.0	0.8	0.5	-	-35%		
Operating costs	-9.2	-7.9	-15.7	-6.6	-6.9	-	-		
Profit from sales	-5.9	-3.8	-10.0	-2.0	-3.6	-	-		
EBITDA	-12.2	-8.4	-18.2	-7.0	-11.7	-	-	-5.4	-4.8
EBIT	-14.6	-10.7	-20.1	-9.2	-13.8	-	-	-7.5	-7.0
Net profit	-15.4	-10.8	-21.2	-9.7	-14.9	-	-	-7.9	-7.6
OCF	-12.5	-5.7	-9.3	-12.1	-6.5				
Net cash	10.8	4.6	6.4	6.6	5.9				
P/E12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
Gross margin	-	-	-	-	-				
EBITDA margin	-	-	-	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** w 2Q26 wyniosły PLN 3.3m, pozostając praktycznie stabilne r/r i spadając o ok. 29% q/q. Przychody z produkcji i usług wyniosły PLN 2.75m, natomiast pozostałe przychody związane z rozliczeniem zakupionych materiałów i usług wyniosły łącznie ok. PLN 0.5m. W całym 1H26 przychody osiągnęły PLN 7.8m wobec PLN 6.0m rok wcześniej.

- **Koszty:** koszty ogólnego zarządu wyniosły PLN 6.85m wobec PLN 9.14m rok wcześniej. W ujęciu rodzajowym całkowite koszty 2Q26 wyniosły ok. PLN 13.5m, w tym wynagrodzenia PLN 5.6m, świadczenia pracownicze PLN 1.0m, usługi obce PLN 2.6m oraz materiały i energia PLN 1.1m. W 1H26 całkowite koszty rodzajowe spadły o ponad 20% r/r, czemu sprzyjały niższe zatrudnienie, brak rezerwy premiowej oraz niższe wydatki marketingowe i business development.

- **Rentowność brutto:** koszty związane ze sprzedażą wyniosły w kwartale PLN 6.7m, przy przychodach PLN 3.3m, co przełożyło się na stratę brutto na sprzedaży PLN 3.4m. Spółka wskazuje, że ujemna marża brutto wynika w dużej mierze z niewystarczającego wykorzystania dostępnych zdolności produkcyjnych oraz utrzymywania infrastruktury i personelu niezbędnych do realizacji kontraktów CDMO.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3579	2547.9	2584.3	2494.0	139%
WIG20	3028.4	2039.3	2136.2	2065.1	142%
WIG40	405.5	410.1	358.9	351.8	113%
sWIG80	90.4	60.4	54.7	63.8	165%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	324	XTB	65.3	DIG	5.4
PKO	237.5	TPE	58.1	LWB	4.9
ALE	181.5	ASB	40.2	1AT	4.9
PKN	172.0	ACP	31.5	UNT	3.5
PZU	168.3	MIL	25.5	CRQ	1.8
PEO	150.4	BFT	24.3	DAD	1.8
DNP	85.8	MDV	16.3	EUR	1.8
PGE	68.2	ATT	14.2	VGO	1.4
LPP	61.7	NEU	9.6	COG	1.4
TPE	58.1	ENA	8.2	ELT	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	193%	NEU	321%	APT	360%
ALR	142%	ABE	188%	1AT	182%
TPE	136%	DVL	174%	DIG	180%
PGE	119%	MIL	173%	AMB	166%
EBP	119%	LWB	152%	UNT	165%
ALE	112%	ATC	140%	LWB	152%
KGH	111%	RBW	138%	ARH	147%
LPP	106%	TEN	136%	FTE	145%
PEO	99%	TPE	136%	VGO	145%
PZU	97%	CAR	135%	ENT	143%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PCO	41	2.1%	KGH	334	-5%
ALE	46	1.9%	KTY	1,152	-4.3%
LPP	21,800	1.1%	ALR	131	-3.1%
PKN	163	0.9%	TPE	9	-3.0%
CDR	237	0.8%	BDX	713	-2.4%
Best			mWIG40		
EAT	10.2	1.4%	ATT	20.0	-5%
HUG	21.3	1.2%	GRX	2.7	-3.3%
GPP	54.9	1.1%	TPE	9.1	-3.0%
MIL	22.3	0.6%	LWB	25.3	-2.9%
BHW	117.6	0.3%	RBW	137.9	-2.5%
Best			sWIG80		
ELT	68.2	2.7%	CRQ	224.0	-5%
UNT	199.8	2.6%	ZRE	8.3	-4.6%
STX	1.7	1.9%	APT	25.2	-4.0%
MCI	28.7	1.8%	FRO	31.0	-3.7%
ICE	59.9	1.5%	REX	12.5	-3.7%

- **One-off:** spółka dokonała odpisu aktywów trwałych (sprzedaż niewykorzystanej linii produkcyjnej- w kwocie ok. 7.9m PLN.
- **EBITDA:** EBITDA skorygowana o odpis wyniosła -4.0mln PLN.
- Cash flow: na przepływy operacyjne negatywnie wpływał m.in. wzrost zapasów o PLN 2.7m oraz spadek zobowiązań handlowych i pozostałych o PLN 2.3m.
- **Płynność i zadłużenie:** net cash: PLN 5.8m vs łączny poziom kredytów i pożyczek w kwocie ok. PLN 30.6m (ND PLN 24.8m)
- **Finansowanie:** w 1H26 Mabion pozyskał dodatkowe finansowanie pożyczkowe, a po dniu bilansowym przeprowadził konwersję części wierzytelności na akcje oraz zwiększył dostępne limity finansowania od Twiti Investments i ACRX. Na dzień publikacji sprawozdania dostępna kwota finansowania od Twiti wynosiła PLN 18m, natomiast dodatkowy limit ACRX wynosił PLN 6m. Spółka jednocześnie wskazuje, że dalsze finansowanie pozostaje istotnym elementem planu płynnościowego do momentu zwiększenia skali przychodów z nowych kontraktów.
- **CDMO / kontrakty:** w 1H26 Mabion kontynuował realizację zleceń dla Novavax, IBMP, Novalgen i WPD Pharmaceuticals. W przypadku Novavax zakres współpracy obejmował m.in. analitykę prób DS i DP, badania stabilności, nowe metody analityczne oraz analizy związane z projektem CIC. Umowa z Novavax została przedłużona do końca 2029 r., a po okresie sprawozdawczym spółka pozyskała kolejne zlecenia rozszerzające zakres usług analitycznych.
- **MabionCD20:** w 2Q26 wznowiono rozwój projektu w nowych wskazaniach, a po dniu bilansowym spółka otrzymała potwierdzenie możliwości odbycia spotkania Pre-IND Typu B z FDA. Jednocześnie reaktywacja projektu umożliwiła rozwiązanie części wcześniejszego odpisu na materiały i leki referencyjne o wartości ok. PLN 4.8m.
- FDA zaplanowała na 9, 10 i 12 listopada 2026 r. inspekcję Mabionu, obejmującą przede wszystkim laboratoria analityczne i kontrole jakości. Celem będzie weryfikacja zgodności z cGMP, jakości systemów analitycznych oraz wiarygodności danych wykorzystywanych przy kontroli i dopuszczaniu produktów na rynek USA.

BOOMBIT

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 123,1mln PLN, +27,4% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 12,2mln PLN, +29,2% r/r;
- EBITDA 14,5mln PLN;
- Zysk netto 3,7mln PLN vs. strata netto 835tys. PLN w 1H25.

ZREMB-CHOJNICE

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 22,8mln PLN, +9,6% r/r;
- EBIT -737tys. PLN vs. +2,6mln PLN w 1H25;
- EBITDA 536tys. PLN, -83% r/r;
- Strata netto 1,7mln PLN vs. zysk netto 7,4mln PLN w 1H25.

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

Bank wyemituje senioralne obligacje nieuprzywilejowane o łącznej wartości nominalnej do 1,5mld PLN

- Dzień wykupu obligacji będzie przypadał nie później niż 8 lat po dniu emisji;
- Dzień emisji będzie przypadał nie później niż do 30 października 2026 roku.

ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; SELL; TP PLN 420)

ING Bank Hipoteczny złożył w Luksemburgu prospekt dotyczący emisji listów zastawnych do 5mld EUR

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Kolejna propozycja windfall tax [lekko negatywne]

- Dziś Rada Ministrów ma rozpatrzyć opracowany przez Ministerstwo Finansów projekt ustawy (wczorajsze założenia regulacji: [LINK](#)).
- Kluczowe założenia podatku zostaną takie same jak w ustawie z 3 lipca, którą prezydent Karol Nawrocki odesłał do Trybunału Konstytucyjnego.
- Nowa danina ma objąć przedsiębiorstwa prowadzące w okresie od 1 marca do 31 grudnia 2026r. działalność w zakresie produkcji, importu lub nabycia wewnątrzwspólnotowego paliw ciekłych (wcześniej [LINK](#) „obróć paliwami ciekłymi”).
- Wcześniejszym uzasadnieniem były nadzwyczajne marże, a obecnie bardziej konkretnie odnoszące się do wyników Orlenu.
- Formuła podatku bez zmian: marża z 2025 + 20%, stawka 60%.

RYNEK PALIW/ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Trump o porozumieniu z Ukrainą i Rosją ws. przerwania ataków na cele energetyczne

- „Ukraina zgodziła się nie atakować rosyjskich obiektów energetycznych. Rosja zgodziła się postąpić tak samo” - D. Trump
- Trump zwrócił uwagę, że jego zdaniem główną przyczyną wzrostu cen oleju napędowego jest wojna rosyjsko-ukraińska, a nie sytuacja w Iranie.
- „Prezydent Ukrainy Wołodymyr Zełenski oświadczył w odpowiedzi, że Kijów jest gotów poprzeć amerykańską propozycję rozejmu w zakresie ataków na obiekty energetyczne, ale tylko pod warunkiem, że Waszyngton zdoła zagwarantować, iż Moskwa jest rzeczywiście gotowa zakończyć wojnę przeciwko Ukrainie.” ([LINK](#))
- „Rosja i Ukraina przeprowadziły kolejne ataki, mimo ogłoszonego przez Donalda Trumpa porozumienia o wstrzymaniu uderzeń w infrastrukturę energetyczną. Trafione zostały m.in. obiekty w Kijowie i Rosji.” - [LINK](#)

UTILITES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 10.8)

K. Zawadzki zastąpi K. Surmę na stanowisko CFO [neutralne]

Rada nadzorcza Tauronu zdecydowała o odwołaniu Krzysztofa Surmy ze składu zarządu i pełnionej funkcji wiceprezesa ds. finansów, powołując jednocześnie na stanowisko wiceprezesa ds. finansów i handlu Krzysztofa Zawadzkiego (poprzednio wiceprezes ds. handlu).

CONSUMER

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

Allegro otworzyło biuro w Shenzhen i powołało w Chinach spółkę WFOE (Wholly Foreign-Owned Enterprise)

- Dzięki obecności na miejscu spółka chce być bliżej sprzedających z tego rynku, lepiej ich poznawać i bezpośrednio dbać o przestrzeganie zasad obowiązujących na platformie.

JERONIMO MARTINS (JMT PL; BUY; TP EUR 22.0)

UOKiK nałożył 525 mln PLN kary na właściciela Biedronki za zmwę na rynku pracy

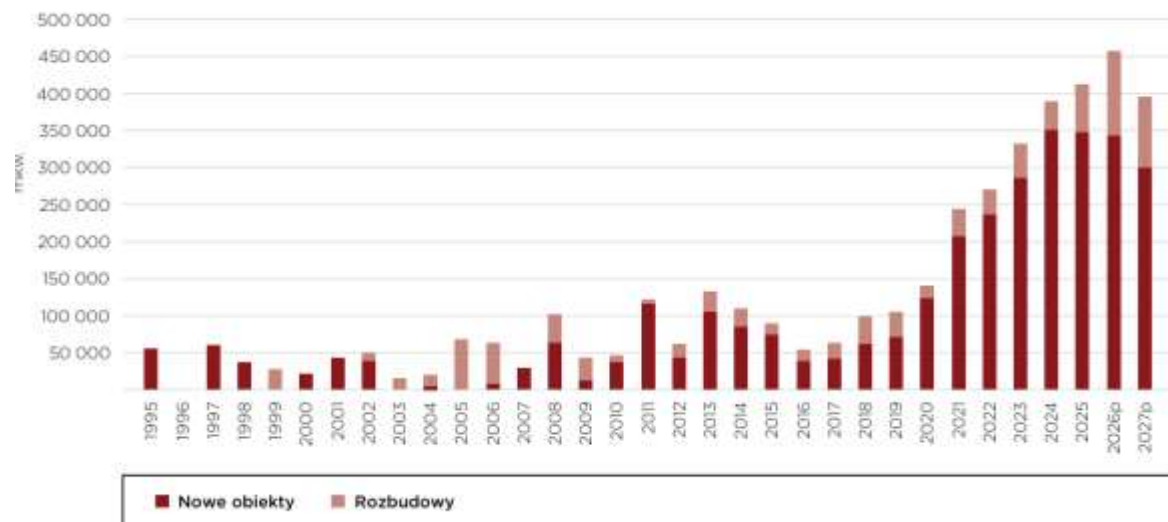
- UOKiK nałożył łącznie 572 mln PLN kar na Jeronimo Martins Polska, 29 przewoźników oraz osiem osób fizycznych;
- Na Jeronimo Martins Polska przypadło 525 mln PLN, czyli zdecydowana większość łącznej sankcji nałożonej przez urząd;
- Według UOKiK zмова trwała od czerwca 2017 r. do co najmniej lutego 2024 r. i ograniczała mobilność kierowców;
- Przewoźnicy mieli nie zatrudniać kierowców konkurentów bez zgody poprzedniego pracodawcy, stosując kilkumiesięczne okresy karencji;
- UOKiK uznał JMP za organizatora porozumienia, egzekwującego jego warunki i pośredniczącego w wymianie informacji między przewoźnikami;
- Według urzędu praktyka ograniczała presję na wzrost wynagrodzeń kierowców, pośrednio obniżając również stawki płacone przez Biedronkę przewoźnikom;
- Wewnętrzne dokumenty JMP miały wskazywać świadomość ryzyka prawnego, a mimo tego praktyka miała być kontynuowana do przeszkolenia UOKiK
- Decyzja była konsultowana z Komisją Europejską, która zgodziła się z argumentacją UOKiK dotyczącą naruszenia konkurencji;
- Jeronimo Martins odrzuca zarzuty i zapowiedziało odwołanie do sądu, dlatego decyzja UOKiK nie jest jeszcze prawomocna;
- UOKiK prowadzi podobne działania wobec innych sieci handlowych, a osobne postępowanie dotyczy już Dino Polska i czterech przewoźników;
- Jeden z przewoźników skorzystał z leniency, dostarczył informacje o zmwie i uzyskał 50% redukcję kary.

RYNEK FASHION

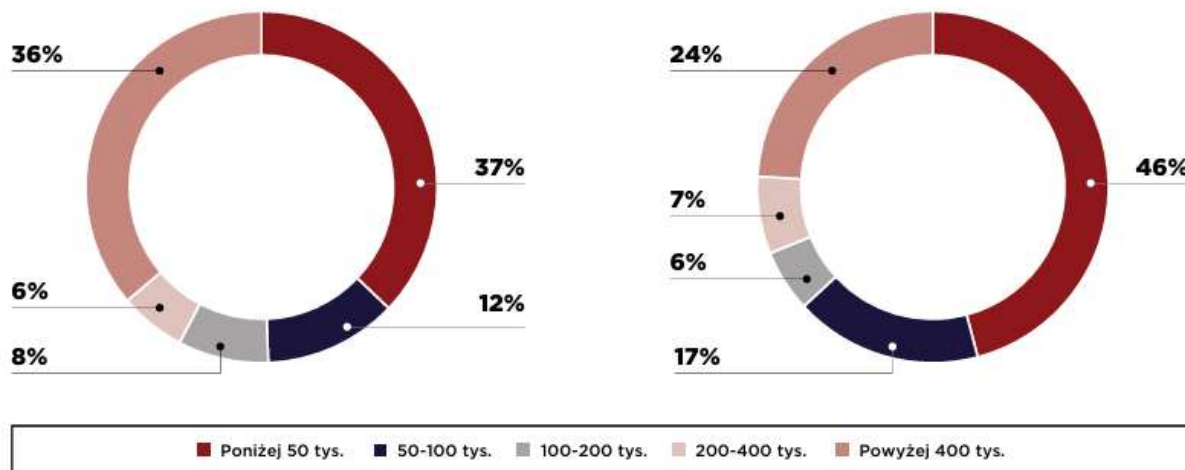
Rok 2026 będzie rekordowy pod względem oddanej powierzchni, – raport C&W

- Polska pozostaje liderem rozwoju retail parks w CEE – 3,56mln m² zasobu parków >5tys. m² i 578tys. m² w budowie, czyli ok. 61% całego pipeline'u w analizowanych krajach regionu (w Rumunii i Czechach odpowiednio 97 i 71tys. m² w budowie);
- Podaż pozostaje na rekordowych poziomach – po ok. 410tys. m² oddanych w 2025 C&W zakłada ok. 460tys. m² w 2026 i ok. 390tys. m² w 2027;
- Ekspansja przesuwa się do mniejszych miast – 63% powierzchni parków >5tys. m² w budowie przypada na ośrodki <100tys. mieszkańców, w tym 46% na miasta <50tys.; w małych parkach <5tys. m² najmocniej rośnie dziś segment miast 50–100tys., które odpowiadają za 52% powierzchni w budowie;
- Rynek pozostaje mocno wynajęty – poziom pustostanów wynosi 1,9%, poniżej centrów handlowych; wolne powierzchnie koncentrują się głównie w małych modułach;
- Obserwowana jest wyraźna presja na czynsze – prime rents wzrosły z ok. 10–11 EUR/m²/mies. w 2022 do 17,5-18 EUR w 2025 oraz do 19,5 EUR obecnie, czyli o ok. 80–90% w okresie trzech lat;
- Link do raportu: [LINK](#)

Podaż parków handlowych powyżej 5000 mkw. w podziale na nowe obiekty i rozbudowy – raport C&W



Istniejący zasób powierzchni parków handlowych powyżej 5000 mkw. w zależności od liczby mieszkańców (po lewej) oraz podaż w budowie (po prawej)



LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Spółka ma umowę na przewozy węgla dla Enea Wytwarzanie za max. 126mln PLN brutto

- Łączny wolumen przewozów objętych kontraktami wynosi 5 mln ton;
- Kontrakty będą realizowane przez 21 miesięcy od dnia ich podpisania.

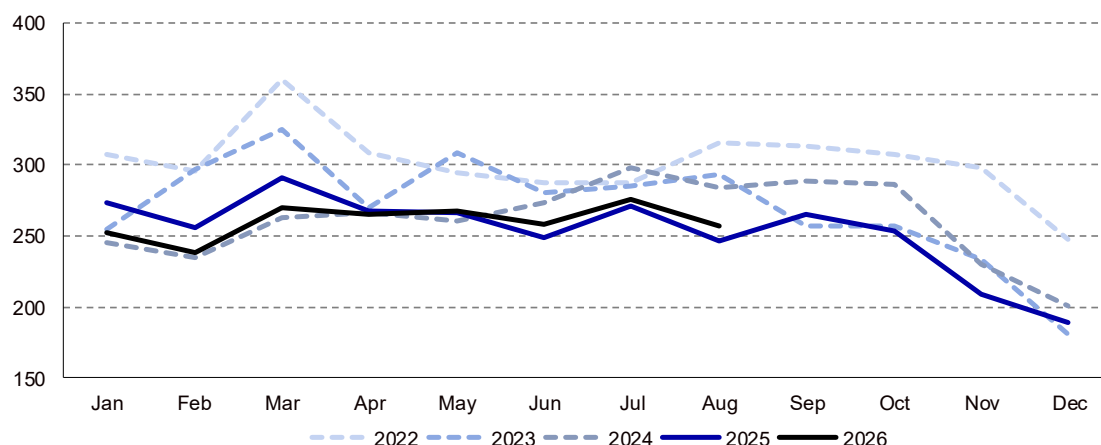
TMT

GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; TP PLN 54)

Liczba ofert pracy w internecie w sierpniu wzrosła o 4% r/r wg raportu Grant Thornton

- W poprzednim miesiącu opublikowano na największych portalach 257 tys. nowych ofert pracy, +4% r/r;
- Wcześniej w 2Q26 wzrost rynku wynosił +1% r/r, a w lipcu +2% r/r;
- Wzrosty odnotowały kategorie Zdrowie (+18%), Finanse (+7%), Marketing i Sprzedaż (+6%), IT (+5%), Prawo (+2%), HR (+4%) i Praca Fizyczna (+2% r/r);
- [LINK](#) do raportu.

New job offers on 50 largest recruitment portals (in 000's)



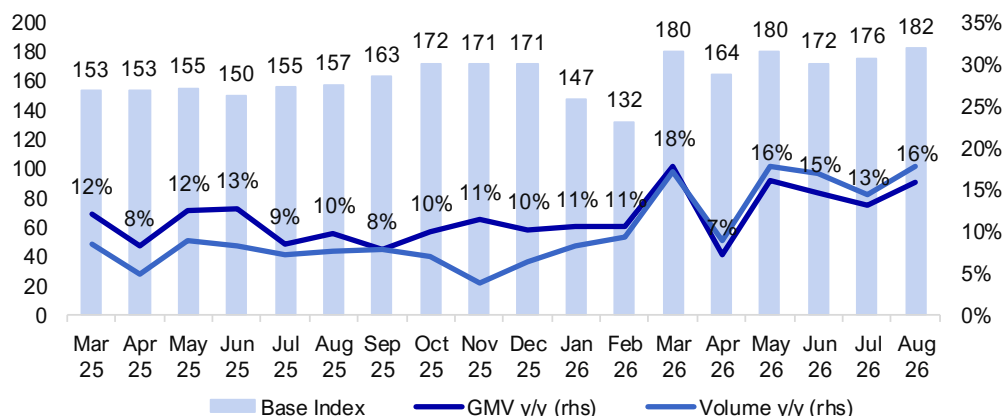
Source: Grant Thornton, Rzeczpospolita

RYNEK E-COMMERCE

Indeks Base wzrósł w sierpniu o 16% r/r

- Liczba zamówień była wyższa o 18% r/r (w lipcu +14% r/r), a średnia wartość zamówienia spadła o 2% do 197 PLN;
- Sprzedaż krajowa wzrosła o 13% (w lipcu o 10% r/r);
- Sprzedaż cross-border wzrosła o 28% r/r, a jej udział u sprzedawców korzystających z Base wyniósł 20,7%.

Base Index values



Source: Base, Puls Biznesu

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 395)

CMS 2026 z kartą na PlayStation

- Wg informacji z Discorda gra ma trafić jednocześnie na PC i konsolę;
- Naszym zdaniem wrzucenie karty na PS z datą wydania w tytule potwierdza wole zespołu (i gotowość) do wydania gry w tym roku;
- Zostanie także wydane demo z trybem co-op (do tej pory był dostępny tylko tryb singleplayer).

BOOMBIT

Podjęcie decyzji o dokonaniu odpisów w sprawozdaniu za 1H26

- Odpisy obniżą skonsolidowany wynik finansowy grupy o 1,86mln PLN, ale jednocześnie podwyższą jednostkowy wynik samej spółki-matki o 1mln PLN.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)

Duże zamówienie na amunicję artyleryjską 155 mm dla klienta międzynarodowego

- Rheinmetall otrzymał zamówienie od międzynarodowego klienta na niską pięciocyfrową liczbę pocisków artyleryjskich kal. 155 mm;
- Wartość kontraktu znajduje się w dolnym przedziale setek milionów EUR i została ujęta w zamówieniach w 3Q26;
- Produkcja już się rozpoczęła, a realizacja całego zamówienia ma zostać zakończona w 2027 roku;
- Zamówione pociski są już używane przez kilka państw NATO i mogą być wystrzeliwane z szerokiej gamy systemów artyleryjskich 155 mm;
- Rheinmetall dalej zwiększa moce produkcyjne amunicji, celem grupy jest produkcja ~1,5 mln pocisków 155 mm rocznie do 2030 roku.

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)

Niemcy zamówią czwarty okręt rozpoznania radioelektronicznego nowej klasy - Reuters

- Niemcy planują zamówić czwarty okręt rozpoznania radioelektronicznego nowej klasy, projekt budżetu trafił do parlamentu do zatwierdzenia;
- Informację podał minister obrony Boris Pistorius podczas ceremonii położenia stępki pod trzeci okręt tej klasy, budowany przez Rheinmetall w Wolgast;
- Jednostki mają zapewniać marynarce szerokie zdolności SIGINT, wykrywając i analizując sygnały oraz dźwięki na potrzeby świadomości sytuacyjnej;
- Niemiecka marynarka ma rozpocząć odbiór nowych okrętów od 2029 roku.

GRUPA KĘTY (KTY PW; BUY; TP PLN 1,400)**Zawarcie warunkowej umowy nabycia 100% udziałów w Grupie METRA za 450mln EUR [pozytywne]****#Parametry transakcji**

- Grupa Kęty podpisała warunkową umowę nabycia 100% udziałów w Fengari Holdings I B.V., właścicieli spółek z Grupy METRA.
- METRA jest globalnym, zintegrowanym pionowo producentem profili aluminiowych oraz dostawcą zaawansowanych usług przetwórstwa aluminium.
- Sprzedającym jest fundusz private equity KPS Capital Partners, specjalizujący się w inwestycjach przemysłowych, posiadający ok. 19mld USD AuM.
- Cena nabycia została ustalona na bazie wyceny EV wynoszącej 645mln EUR, w zależności od daty finalizacji transakcji cena nabycia udziałów może wynieść do **450mln EUR**.
- **Planowane zamknięcie transakcji powinno nastąpić do 14 marca 2027**, natomiast w przypadku, gdyby closing nie nastąpił do tego dnia obie strony mogą przedłużyć termin o maksymalnie dwa miesiące.
- Grupa planuje sfinansować przejęcie środkami własnymi oraz kredytem terminowym zaciągniętym w Pekao SA o wartości do 2mld PLN. Ostateczna spłata kredytu przypadnie 24 miesięcy od dnia zawarcia umowy kredytowej (tj. dzisiaj), sam kredyt ma charakter nieodnawialny i może zostać uruchomiony zarówno w PLN jak i EUR.
- **Transakcja ma nie wpłynąć na bieżącą politykę dywidendową Grupy Kęty.**

#METRA | Profil

- Przejmowany podmiot, tj. Fengari Holdings, jest holdingiem obejmującym cały biznes rozwijany w ostatnich latach przez KPS Capital Partners.
- KPS przejął METRA w 2021 (początkowo 75% udziałów), w kolejnych latach przejmował kilka innych podmiotów, m.in. Rustici w 2021 (komponenty dedykowane kolei/taborowi), zakład Alma w Kanadzie w 2021, EAC w stanie Michigan w USA w 2023 (głównie wyroby wyciskane, dedykowane m.in. branży transportowej, budowlanej i defense) czy Superior Metal Technologies w stanie Indiana w 2026 (anodowanie i coating dla wyrobów produkowanych w Ameryce Północnej).
- **Obie strony zaznaczają, że w FY26E METRA powinna wygenerować ok. 600mln EUR przychodów oraz 90mln EUR EBITDA (marża EBITDA 15%). Headline multiple transakcji wynosi więc 7.2x EV/EBITDA na FY26E vs. ~10x EV/EBITDA Grupy Kęty.**
- Dla porównania, całe Fengari Holdings w FY22 wygenerowało 596mln EUR przychodów oraz 60mln EUR EBITDA, choć Grupa przeszła mocną transformację od tego czasu. **W samym FY24 było to ok. 76mln EUR EBITDA, co implikowałoby 3-letni CAGR EBITDA 9%.**
- Sama METRA jest globalnym holdingiem, z siedzibą we Włoszech, oraz zakładami produkcyjnymi wyrobów wyciskanych m.in. w USA, Kanadzie i we Włoszech.



- Grupa oferuje szeroką gamę produktów aluminiowych, 3 główne linie biznesowe to **METRA Industry** (wysoko przetworzone wyroby wyciskane dedykowane klientom przemysłowym, branży transportowej czy automotive), **METRA Building** (systemy okienne, stolarka otworowa, systemy przeciwsłoneczne, customowe rozwiązania architektoniczne) oraz **METRA Rail** (relatywnie nowy segment dedykowany producentom taboru kolejowego).



- Wg. informacji dostępnych na stronie WWW oraz materiałach prasowych szacujemy, że podział klientów rozkłada się obecnie 40-45% przemysł/transport, 40-45% budownictwo, 10-20% producenci taboru kolejowego.
- Co ciekawe, **ok. 45% obecnej sprzedaży METRA pochodzi z Ameryki Północnej**

#METRA | Moce

- Na bazie informacji prasowej wiemy, że METRA posiada 9 zakładów produkcyjnych (zatrudniających 1,400 pracowników).
- Łączne moce produkcyjne w segmencie wyrobów wyciskanych mają wynosić ok. 145 tys. ton rocznie, z czego ok. 35% przypada na Europę.
- **Szacujemy więc, że łączne moce przerobowe połączonego podmiotu mogłyby wynieść nawet ~270 tys. ton rocznie, vs. obecnie 125 tys. ton w Grupie Kęty.**
- **Co więcej, na bazie naszych estymacji dochodzimy do wniosku, że połączony podmiot (tj. 125 tys. ton Kęt + 51 tys. ton METRA w Europie) stałby się jednym z 2-3 największych producentów wyrobów aluminiowych w Europie, z udziałem rynkowym przekraczającym 4-5% (!).**
- Biorąc pod uwagę ostatnie szacunki opublikowane przez Norsk Hydro, po zakończeniu działań restrukturyzacyjnych europejskie moce przerobowe tego podmiotu mają wynosić ok. 670 tys. ton rocznie (~14% udział w rynku), a połączone moce Kęt + METRA odpowiadałyby już ok. 1/4 mocy Norsk Hydro w Europie.
- Największymi producentami wyrobów wyciskanych w Europie, oprócz NorskHydro, są Exlabesa (globalnie 300 tys. ton, większość produkcji w Europie) oraz Cortizo, które komunikowało ok. 150 tys. ton i to właśnie ten podmiot „przeskoczyłaby” Grupa Kęty po finalizacji transakcji. W czołówce są jeszcze Constellium oraz HAI, posiadające moce w przedziale 100 – 150 tys. ton.

#Wpływ na Grupę Kęty

- Poniżej prezentujemy wstępne szacunki pro-forma połączonego podmiotu. **Całość kalkulacji oparta jest, dość konserwatywnie o i) płaskie wyniki METRA w kolejnych latach oraz ii) nasze założenia modelowe z ostatniej rekomendacji.**
- Na bazie naszych szacunków, połączony podmiot „dołożyłby” ok 30% EBITDA w najbliższych 3 latach, natomiast zblendowana marża EBITDA obniżyłaby się o min. 130bps.
- **Zakładając maksymalną cenę transakcyjną (450mln EUR) oraz pełne wykorzystanie kredytu (2mld PLN), EV/EBITDA Grupy Kęty pro-forma wyniosłaby 9.6/9.0/8.1x w latach FY26-28E, średnio 5-6% poniżej obecnych headline multiples.**
- **Dla porównania, szeroka, aluminiowa Grupa porównawcza (choć rosnąca wolniej Grupy Kęty standalone) handlowana jest obecnie pomiędzy 7.8-12.3x EV/EBITDA na FY26E oraz 7.3-11.4x EV/EBITDA na FY27E.**
- Co ciekawe, na wynikach pro-forma FY26E ND/EBITDA powinien wynieść 2.48x, a więc poniżej progu 2.5x, o którym Grupa wspominała jako górnym limicie zadłużenia przy okazji publikacji strategii.

PLNm	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Grupa Kęty						
Revenues	6,181	6,739	7,436	EBITDA Margin		
EBITDA	1,209	1,327	1,483	19.6%	19.7%	19.9%
METRA						
Revenues	2,593	2,593	2,593	EBITDA Margin		
EBITDA	389	389	389	15.0%	15.0%	15.0%
Pro-forma						
Revenues	8,774	9,332	10,030	EBITDA Margin		
EBITDA	1,598	1,716	1,872	18.2%	18.4%	18.7%
vs. Trigon est.	32%	29%	26%	-1.3pp	-1.3pp	-1.3pp

PLNm	2026E	2027E	2028E
EV/EBITDA	10.4	9.6	8.4
EV/EBITDA PF	9.6	9.0	8.1
vs. Trigon est.	-8%	-7%	-4%
ND pro-forma	3,959	4,063	3,739
ND/EBITDA	2.48	2.37	2.00

Sources: Trigon, data based on last recommendation

#Synergie

- Rozkładając strukturę produktową METRA na czynniki pierwsze dochodzimy do wniosku, że najciekawszymi wątkami z punktu widzenia equity story są: i) wejście w segment taboru kolejowego, co jest szczególnie istotne w kontekście słabości europejskiego automotive oraz kluczowej roli kolejnictwa w trendach budowania zeroemisyjnego transportu oraz ii) nie-organiczne zbudowanie przyczółku do ekspansji na rynkach Ameryki Północnej, co w połączeniu z mocnym brandem METRA na rynku włoskim może pomóc również w budowie prezencji na rynkach Europy Zachodniej.
- Oczywiście elementami są również synergia po stronie np. zakupu samego aluminium, wzmocnienie grupy zakupowej czy potencjalne lepsze użycie mocy dzięki dystrybucji swoich produktów w Europie oraz USA/Kanadzie.

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)**Twardowski: faza A blisko zakończenia, potencjalny start misji księżycowej pod koniec 2029 - prof. Grzegorz Wrochna**

- Creotech jest blisko zakończenia fazy A misji Twardowski / Lunar Mapper i oczekuje ogłoszenia przez ESA konkursu na kolejne fazy, spółka liczy na objęcie projektu „szybką ścieżką”;
- Start misji wstępnie planowany jest na koniec 2029 roku z kosmodromu ESA w Gujanie Francuskiej;
- Sonda będzie mapować powierzchnię Księżyca z orbity, wykorzystując szerokopasmowe instrumenty podczerwone oraz kanał obserwacji wizualnej, w celu identyfikacji minerałów zawierających m.in. tlen i wodór, potencjalnie użytecznych przy budowie przyszłych baz;
- Powstałe mapy mają być wykorzystywane m.in. przez program Artemis i inne przyszłe programy księżycowe;
- Jeden z instrumentów ma dostarczyć CBK PAN, drugi najprawdopodobniej partner hiszpański;
- Creotech pozostaje prime contractorem, odpowiadając za platformę HyperSat, architekturę systemową i integrację całej misji;
- Obecna faza A ma wartość 0,5 mln EUR.

MO-BRUK (MBR PW; HOLD; TP PLN 387.7)**Wygrana przetargu na bombę ekologiczną z przychodem 24m PLN [lekko pozytywne]**

Mo-Bruk wygrał przetarg na utylizację bomby ekologicznej za 24.3m PLN przychody w Koziegłowy ([LINK](#)).

AMBRA (AMB PW; BUY; TP PLN 22)**Zarząd proponuje akcjonariuszom wypłatę 1,10 PLN dywidendy na akcję**

- Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała propozycję zarządu;
- DY=6,1%.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)**Konwersja 6 obligacji zamiennych na akcje na 1.5mln akcji zwykłych**

- Kapitał zakładowy, w wyniku ww. konwersji, zostanie powiększony o 3mln PLN.

DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)**Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralne]****#Sprzedaż / bank ziemi**

- W 1H26 Grupa wprowadziła do oferty 1,901 lokali (44% rocznego celu), jednocześnie w całym roku do oferty powinno trafić min. 4,350 lokali.
- Bank ziemi na koniec czerwca wynosił 17,567 lokali (+9% kw./kw.), z czego 2,743lokali w ramach JV, 1,063 w ramach PPP oraz 6,032 lokali zabezpieczonych przez Develię/BIP.
- Oferta na koniec czerwca wynosiła 3,624 lokali (-5% kw./kw.).
- W 1H26 Grupa zakupiła grunty pozwalające na wybudowanie 70,172tys. m2 PUM (1,298 lokali).
- Zdaniem CEO, w ostatnich miesiącach widać „powracających” klientów inwestycyjnych, zarówno gotówkowych jak i finansujących się kredytem.
- Grupa dokonuje „delikatnych” korekt cenowych na niektórych projektach, natomiast nie widać obecnie przestrzeni do dużych podwyżek cen.

#Outlook

- Zarząd zwraca uwagę, że tegoroczny cel sprzedaży (3.6 – 3.8k lokali) był ustalony w oparciu o zakładane 3 obniżki stóp procentowych w FY26E, niemniej, realizacja celu przebiega „dobrze”.
- Sprzedaż w 3Q26E powinna być lepsza kw./kw. (892 lokale w 2Q26).
- Potencjał przekazania na FY27E wynosi obecnie 3,713 lokali (z czego 40% jest już sprzedane), natomiast zakładając <4,000 lokali przekazanych w FY26E, Grupa wejdzie w przyszły rok z dodatkowym „nawisem” ponad 1,000 mieszkań czekających na przekazanie.
- Potencjał przekazania BIP na lata FY26/27E wynosi 142/901 lokali.
- Pod kątem marżowości, 3Q26E powinien być najsłabszym w roku (ca. 21-22% marży brutto), natomiast w 4Q26E marża powinna wynieść poniżej 31%, w całym roku powinna wynieść blisko 27%.
- Na koniec czerwca Grupa posiadała 614 lokali gotowych czekających na przekazanie.
- Zmiany planistyczne, które od początku drugiego półrocza realnie zostały wprowadzone tylko w dwóch miastach, zdaniem Zarządu będą mieć krótkoterminowy negatywny wpływ na podaż szybko rotujących gruntów.
- Grupa pozostaje chętna do konsolidacji rynku w formie akwizycji, natomiast biorąc pod uwagę harmonogram finalizacji zakupu Stoczni Cesarskiej, większa „przeprzerzeń” do M&A pojawi się na przełomie FY27/28E.

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)**Podpisanie umowy o wartości 403.6 mln PLN netto z PKP PLK**

- Umowę podpisało konsorcjum PPM-T i Transkolu, spółki zależnej Mirbudu z 50% udziałem w konsorcjum;
- Zakres obejmuje zaprojektowanie i modernizację prawie 20 km linii kolejowej nr 8 na odcinku Sitkówka Nowiny - Miąsowa;
- Najniższą ofertę złożyło ZUE (ok. 386.0 mln PLN netto), jednak została ona odrzucona z przyczyn formalnych, a wybrana oferta była od niej o ok. 4.6% wyższa;
- Kolejna cenowo oferta konsorcjum PORR/Trakcja System wyniosła ok. 433.6 mln PLN netto, tj. odchylenie o 7.4%;
- Budżet zamawiającego wyniósł 463.7 mln PLN netto;
- Termin realizacji wynosi 34 miesiące, a prace obejmą m.in. wymianę 44 km torów i sieci trakcyjnej, budowę 14 obiektów inżynierskich, remont dwóch mostów i modernizację sześciu przejazdów.

MLP GROUP (MLG PW; BUY; TP PLN 120)**Potwierdzenie przez Moody's ratingu spółki na poziomie Ba2, perspektywa stabilna****ZUE****Podpisanie umowy o wartości 780.8 mln PLN netto z PKP PLK**

- Umowa obejmuje zaprojektowanie i modernizację ok. 34.5 km linii kolejowej nr 8 na odcinkach Miąsowa - Jędrzejów i Jędrzejów - Sędziszów;
- Drugą najniższą ofertę złożyła Skanska w wysokości 811.6 mln PLN netto, co daje odchylenie ok. 3.9%;
- Budżet PKP PLK za zakres podstawowy wyniósł 846.7 mln PLN netto;
- Zakres obejmuje m.in. torowisko, sieć trakcyjną, systemy sterowania ruchem, infrastrukturę pasażerską, 29 obiektów inżynierskich i 15 przejazdów kolejowo-drogowych.

PORR

Wybór oferty o wartości 498.8 mln PLN netto w przetargu GDDKiA

- Przetarg dotyczy zaprojektowania i budowy 19.5 km odcinka S10 pomiędzy węzłami Nakło nad Notecią i Bydgoszcz Zachód;
- Drugą najniższą ofertę złożyła Trakcja w wysokości 510.3 mln PLN netto, co daje odchylenie ok. 2.3%;
- Budżet zamawiającego wyniósł 837 mln PLN netto;
- W postępowaniu wpłynęło 11 ofert;
- W ramach inwestycji powstaną węzły Ślesin i Kruszyn, para MOP-ów w Strzelewie i 22 obiekty inżynieryjne, a także przebudowane zostaną łącznice węzła Bydgoszcz Zachód;
- Po okresie projektowania i uzyskaniu decyzji ZRID roboty budowlane planowane są na lata 2028-2031.

HOCHTIEF

Kontrakt na budowę farmy fotowoltaicznej i magazynu energii w Australii

- UGL, spółka należąca do kontrolowanej przez HOCHTIEF Grupy CIMIC, otrzymała od APA Group kontrakt na projekt Sybella w Mount Isa w Queensland, jednak wartości zlecenia nie ujawniono;
- Zakres obejmuje projektowanie, dostawy, budowę i uruchomienie farmy fotowoltaicznej o mocy 72 MW oraz magazynu energii 52 MW/104 MWh;
- Projekt ma zapewnić stabilniejsze i mniej emisyjne źródło energii dla przemysłowego regionu North West Minerals Province;
- Budowa ma ruszyć pod koniec 2026 r., a zakończenie projektu zaplanowano na połowę 2028 r.;
- Sybella będzie 16. farmą fotowoltaiczną i 12. projektem magazynowym realizowanym przez UGL.

BIOTECH

MABION (MAB PW; Under Review)

Rozszerzenie współpracy z Novavax o early-stage pipeline

- Mabion podpisał z Novavax SOW#12 w ramach obowiązującej do końca 2029 r. umowy, rozszerzając współpracę o nowy obszar usług analitycznych dla projektów early-stage pipeline. Zakres obejmuje transfer metod analitycznych, analizy rutynowe oraz badania stabilności.
- Ustalono wynagrodzenie za prace wstępne i transfer metod, natomiast dalsze przychody będą wolumenowe – zależne od liczby próbek przekazywanych przez Novavax. Spółka nie podała wartości kontraktu.

OTHER INFORMATION

BOTANIKA FARM: Spółka zdecydowała o odwołaniu IPO ze względu na niesprzyjające warunki rynkowe

- Spółka nie wyklucza powrotu do planów giełdowych w przyszłości.

ENERGOINSTAL: Podjęcie decyzji strategicznej o zamiarze połączenia ze spółkami zależnymi Enitec Sp. z o.o., Enitech Techniki Laserowe Sp. z o.o., Przedsiębiorstwo Robót Remontowych EL-GOR Sp. z o.o.

HELIO: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 4Q25/26 na poziomie 129,1mln PLN, +33% r/r

- Spółka spodziewa się zysku netto w wysokości ok. 1,4mln PLN, w porównaniu do 1,8mn PLN straty rok wcześniej;
- Rentowność operacyjna spółki zwiększyła się o 1,5 p.p. r/r.

KRYNICA VITAMIN: Spółka otrzymała wsparcie od Łódzkiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej na realizację inwestycji w Żłobnicy

- Inwestycja zakłada poniesienie przez spółkę co najmniej 206,1mln PLN kosztów kwalifikowanych oraz utworzenia minimum 116 nowych miejsc pracy i utrzymanie tego poziomu zatrudnienia do 31 grudnia 2031 roku;
- Minimalny próg kosztów kwalifikowanych, do którego zobowiązała się spółka wynosi 80mln PLN;
- Zakończenie inwestycji planowane jest do 31 grudnia 2030 roku.

INSIDER TRADING

BENEFIT SYSTEMS

HuBruNi Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem zarządu, sprzedał 1,6 tys. akcji @ 4900 PLN.

BUMECH

MS Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 60 tys. akcji @ 16,09 PLN.

DADELO

Prezes zarządu kupił 1 tys. akcji @ 95,90 PLN.

DADELO

Zawieruszyński Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 5,7 tys. akcji @ 98,40 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 6,8 tys. akcji @ 760,08 PLN.

NEUCA

ARD Fundacja Rodzinna, podmiot związany z wiceprezesem zarządu, sprzedał 742 akcje @ 760 PLN.

NEUCA

Prezes zarządu sprzedał 5,3 tys. akcji @ 750,00 PLN.

SOPHARMA

Industrial Holding – Doverie AD kupił 400 akcji @ 2,55 EUR.

SOPHARMA

Kaliman RT kupił 62,4 tys. akcji @ 2,55 EUR oraz sprzedał 2,6 tys. akcji @ 2,57 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM**ACTION**

Nabycie 9,3 tys. akcji @ 43,99 PLN.

ALLEGRO.EU

Nabycie 859,9 tys. akcji @ 44,97 PLN.

HANDLOWY

Nabycie 51,7 tys. akcji @ 116,25 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES**AMBRA**

Powołanie p. Roberta Ogór na stanowisko prezesa zarządu oraz p. Piotra Kaźmierczaka na stanowisko wiceprezesa zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS**BIO PLANET**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Barbarę Strużyń z 18,54% do 18,41% kapitału zakładowego i głosów.

BIO PLANET

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Mariusza Ziemiańczyka z 10% do 9,93% kapitału zakładowego i głosów.

BIO PLANET

Zmniejszenie zaangażowania przez p. GK4 Food Sp. z o.o. z 10% do 9,93% kapitału zakładowego i głosów.

BIO PLANET

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Sylwestra Strużyń z 7,18% do 7,15% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES**BENEFIT SYSTEMS**

Wolumen: 1,6 tys. @ 4 900,00

% kapitału: 0,05

POLWAX

Wolumen: 125 tys. @ 0,61

% kapitału: 0,20

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

INTROL: Uchwała NWZA w sprawie częściowego rozwiązania kapitału rezerwowego w kwocie 3,6mln PLN i przeznaczenia na wypłatę dywidendy

- DPS 0,14 PLN;

- Dzień ustalenia prawa do dywidendy jest wyznaczony na 21 września, a termin wypłaty na 24 września 2026 roku;

- DY=1,6%.

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	MBK, JMT	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	130.8	21%	17,076	10.3	9.0	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	150.6	20%	22,281	10.6	8.4	7.4	1.1	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	119.9	4%	49,221	12.5	11.2	10.4	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	117.6	9%	15,366	10.9	11.1	10.2	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	1,071	0%	203,543	12.2	11.4	11.0	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,459.5	-21%	62,099	16.2	13.6	11.7	2.5	2.2	2.0	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	22.3	-19%	27,101	18.4	12.1	10.6	2.3	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	197.8	-13%	101,076	14.8	13.9	13.4	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,450	11%	13,006	10.7	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	267.8	2%	70,289	12.0	10.6	9.6	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	119.9	2%	149,925	13.7	11.3	10.2	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	759.4	-3%	77,603	14.9	12.5	10.9	2.2	2.1	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	386.5	42%	7,554	6.3	6.0	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	76.3	-3%	65,904	10.7	10.2	9.7	1.8	1.7	1.6	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	128.0	9%	309	—	—	13.8	6.9	18.5	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	15.4	13%	191	10.8	10.0	8.6	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.8	14%	46,623	23.5	18.4	15.5	12.7	10.8	9.3	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.0	22%	454	9.4	8.9	8.8	4.4	4.1	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.2	-2%	2,248	32.3	12.5	11.3	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	20.7	23%	394	12.8	10.2	8.6	6.8	6.0	5.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.7	31%	2,907	7.1	6.7	5.1	7.0	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	22.1	17%	267	12.5	12.5	8.7	8.7	4.6	3.6	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	145.0	-17%	8,048	12.9	10.1	9.5	9.1	7.6	6.8	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	166.1	-9%	39,319	80.2	72.3	61.1	34.7	32.2	28.4	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	82.6	14%	2,760	16.3	15.7	14.2	11.7	11.0	10.2	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	225.4	-8%	18,708	22.6	21.7	20.4	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	75.1	0%	3,897	17.3	16.0	14.3	10.0	8.9	8.0	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	60.3	33%	2,609	5.9	5.8	5.5	7.6	6.7	6.1	7%	13%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	29.4	14%	3,840	14.1	11.9	10.5	9.8	8.4	7.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.0	—	1,980	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,030.0	16%	16,604	16.9	14.9	13.7	10.7	9.3	7.9	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	76.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.0	74%	444	18.1	15.6	3.2	5.6	4.7	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	713	26%	18,193	24.0	20.2	16.9	14.4	12.0	10.0	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	72.3	61%	459	—	11.6	—	—	6.8	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	237.3	34%	23,709	57.8	37.2	8.8	49.3	29.4	5.7	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	1,373.0	-5%	738,660	23.6	21.1	27.1	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-10%	530	—	8.3	7.5	35.8	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	469	43%	337	7.7	9.9	26.1	4.2	4.8	8.6	8%	12%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	712.0	38%	2,495	105.8	48.3	32.0	42.5	23.9	15.3	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.64	34%	4,384	26.1	22.7	11.5	6.2	6.1	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	93.6	0%	1,841	22.6	13.5	11.7	11.7	8.1	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.8	46%	15,770	14.8	11.1	9.3	9.0	7.2	6.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.1	60%	6,441	5.9	3.6	3.5	8.9	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	16.5	12%	10,521	17.5	12.8	11.0	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	97.9	7%	1,155	31.6	26.0	20.5	18.8	15.7	12.3	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.9	16%	4,666	9.9	9.3	9.0	8.9	7.9	7.6	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	164.0	20%	5,536	20.4	18.5	17.5	10.4	9.4	8.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	368.0	-29%	1,680	26.3	21.7	19.0	13.9	12.1	10.8	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	235.5	27%	6,076	8.8	8.5	7.9	7.0	7.0	6.0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,179	14.9	6.9	4.2	9.2	6.1	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	21.4	17%	255	—	39.4	12.5	8.2	4.8	4.6	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.5	11%	10,838	4.6	4.8	5.9	4.0	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	49.1	47%	861	—	13.4	12.3	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.4	—	756	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.3	14%	73	12.2	9.9	9.2	6.9	5.8	5.3	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.0	29%	659	10.6	8.9	7.9	7.2	6.2	5.5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,560.0	5%	2,340,868	8.0	7.6	6.0	5.5	4.7	3.5	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	89	-13%	3,729	15.5	14.6	14.3	12.4	11.3	10.8	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	55	-2%	3,783	14.3	13.4	12.8	10.0	9.2	8.5	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	25%	1,378	—	90.9	19.2	49.9	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.3	34%	953	4.2	4.8	5.7	1.9	2.3	2.8	24%	22%	19%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	165.7	-24%	264,933	20.8	19.6	18.5	8.0	7.9	7.7	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.7	14%	167,427	23.2	21.2	19.4	12.9	11.8	10.8	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,815	45.1	36.2	27.5	10.5	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	895.0	23%	12,680	12.1	10.3	9.2	8.7	7.5	6.6	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.7	25%	11,113	16.8	13.1	12.0	6.0	5.4	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	37.1	-38%	4,350	56.0	11.4	6.7	2.2	1.6	1.1	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,152.0	22%	11,359	16.0	14.0	11.4	10.3	9.5	8.3	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	333.8	-2%	66,750	8.7	9.3	10.7	5.1	5.4	5.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,800.0	17%	40,520	15.0	13.5	12.0	7.6	6.6	5.9	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.4	52%	2,980	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	242	12%	3,308	34.0	28.7	24.5	11.0	9.9	9.0	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	59.9	19%	626	5.3	7.5	—	3.6	4.7	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.6	16%	1,277	10.1	10.2	8.8	6.6	6.8	5.6	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	116.0	3%	2,783	10.0	6.7	5.2	11.1	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	405.0	-4%	1,423	14.7	13.2	12.8	9.8	8.8	8.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	85.4	8%	6,576	24.6	15.2	11.4	7.1	5.7	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,365.0	-16%	4,032	9.3	8.0	7.4	4.5	4.1	3.7	6%	6%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.4	57%	182	3.8	3.5	—	1.9	1.4	—	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	134	24%	16,059	26.3	18.8	15.2	6.5	5.6	4.5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	765.0	12%	3,552	16.9	15.0	13.6	9.2	8.2	7.3	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.3	-1%	451	31.2	27.9	22.5	8.7	7.3	6.3	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	103.2	55%	1,166	12.7	11.4	10.3	8.0	7.5	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.0	16%	18,360	16.6	14.8	12.8	5.2	5.1	4.8	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	162.6	-4%	188,769	7.0	8.3	9.5	3.7	4.2	4.9	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.0	21%	1,317	12.5	11.1	9.6	5.5	4.4	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.6	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	156.6	40%	78,300	5.3	4.3	4.0	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.1	—	202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	41.0	11%	23,693	15.4	13.9	12.6	7.0	6.4	6.0	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.8	-14%	30,907	5.5	7.9	8.0	4.1	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	228.0	71%	1,520	9.0	8.7	7.8	5.4	5.0	4.5	8%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	54.9	18%	4,239	42.1	40.1	24.4	13.1	12.6	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.0	63%	1,808	11.6	9.8	8.9	4.6	3.1	2.3	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	22.9	59%	135	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	137.9	41%	2,007	8.8	8.9	8.5	5.9	5.8	5.1	5%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	998.3	70%	46,710	30.5	21.3	15.6	17.0	11.9	8.8	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	17.0	100%	393	—	13.5	31.7	—	6.4	10.4	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	574.2	31%	312,011	36.6	26.5	21.1	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	26.9	45%	509	—	30.5	16.8	11.1	8.2	6.1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	52.5	41.1	28%	1,185	21.6	17.0	13.5	12.4	10.0	7.9	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.6	18%	1,067	12.6	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synteetik	SNT	Hold	398.0	330.4	20%	2,818	16.0	14.4	12.4	11.1	9.5	8.0	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.1	19%	15,973	6.9	6.6	6.9	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	103.5	-5%	670	12.3	8.9	8.3	7.9	5.7	5.2	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.7	24%	1,578	16.8	11.4	7.5	8.6	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.6	13%	788	8.6	7.9	7.1	6.9	6.4	5.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	295.5	35%	407,790	4.8	4.4	4.2	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	199.8	-13%	1,568	5.3	16.7	12.8	4.4	7.4	6.4	3%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	125.2	26%	2,782	23.7	18.3	14.8	17.1	13.1	10.5	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	506.0	38%	509	50.6	25.9	14.5	17.2	13.6	8.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	144.8	-10%	1,521	18.1	14.8	13.5	8.8	7.1	6.2	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.4	—	1,266	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	59.0	10%	1,757	10.1	15.1	13.2	5.8	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	9.8	23%	1,012	—	27.5	12.2	5.1	4.5	4.3	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	146.1	-1%	17,177	10.7	12.5	10.8	7.2	8.1	6.7	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	81.0	48%	239	—	39.6	11.0	—	16.1	6.4	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.6	8%	31,664	25.0	19.4	15.6	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM 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.