

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ALLEGRO.EU: Wyniki za 2Q26 zgodne ze wstępnymi, istotne przyspieszenie dynamiki GMV w 3Q, wzrost adj. EBITDA w Polsce w 2026 oczekiwany w przedziale 11-14%, poprzednio 7-10% [pozytywne]

AUTO PARTNER: Wyniki 2Q26

ECHO INVESTMENT: Wyniki 2Q26: powyżej oczekiwań, LTM FCF yield 20% [lekko pozytywne]

UNIMOT: Wyniki za 2Q26 [lekko negatywne]

CELON PHARMA: Wyniki 2Q26: słabszy core business, EBITDA poniżej oczekiwań; wynik netto zaburzony przez Novohale [lekko negatywne]

HUUUGE: 2Q26 Results Review: Słaby kwartał, choć blisko oczekiwań, zapowiedź poprawy KPI w 2H [neutralne]

RYVU THERAPEUTICS: Wyniki 2Q26: niższe przychody obciążają EBITDA; koszty pod kontrolą, cash burn wyraźnie niższy q/q [lekko negatywne]

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN / BOGDANKA: Dymisja CEO Orlen Termika, A. Gajewskiego

ORLEN / GRUPA AZOTY / BANKI: W. Balczun (MAP) potwierdził spekulacje o możliwym zaangażowaniu kapitałowym PKN...i banku...w PGZ [negatywne]

ORLEN: Saudi Aramco planuje w ciągu kilku dni przywrócić połowę przepustowości ropociągu East-West [pozytywne]

UTILITES & MINING

PGE: Podsumowanie konferencji wynikowej

CONSUMER

ALLEGRO.EU: Spółka podwyższa tegoroczne prognozy do 13-15% wzrostu GMV i 13-17% wzrostu skorygowanego zysku EBITDA

ALLEGRO.EU: Allegro Wakacje włączyło do portfolio ofertę marketplace'u SeePlaces

MODIVO: Podsumowanie Investor Day [neutralne]

RYNEK E-COMMERCE: Dodatkowe opłaty nie skłoniły konsumentów do rezygnacji z zakupów cross-border – Parkiet

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Sąd zawiesił postępowanie w sprawie tzw. decyzji węglowej

GAMING

HUUUGE: Spółka planuje skupić do 16.4 mln akcji własnych za kwotę do 120 mln USD [lekko pozytywne]

INDUSTRIALS

AMBRA: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25/26 [lekko pozytywne]

ELEKTROTIM: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26

WIELTON: Pozyskanie finansowania w postaci umowy pożyczki z ARP na kwotę 10mln PLN oraz kredyty obrotowego w PKO na 20mln PLN

PGZ / GRUPA WB: PGZ i Grupa WB mogą co najmniej podwoić przychody do 2030 roku - Rz

PGZ / VIASAT: Podpisanie listu intencyjnego dot. możliwości współpracy w obszarze łączności satelitarnej

PHOENIX SYSTEMS / AXELERA AI: Phoenix Systems i Axelera AI połączą technologie Edge AI i Edge-IoT

SUROWCE KRYTYCZNE: Ursula von der Leyen zapowiedziała utworzenie European Corporation on Critical Raw Materials

RYNEK DEFENCE: Wojna na Ukrainie napędza europejski popyt na większe i tańsze arsenały rakietowe – Reuters

RYNEK SPACE / DEFENCE: Chiny ostrzegają przed wyścigiem zbrojeń w przestrzeni kosmicznej - Reuters

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MLP GROUP: Podsumowanie Investor Day w Pruszkowie

PEKABEX: Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 4mln EUR

VINCI: Podpisanie wieloletniej umowy na utrzymanie sieci dystrybucji energii w Szwecji

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS: Zawarcie umowy z Biofund Capital Management na max. 10mln PLN pożyczki

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

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

Wyniki za 2Q26 zgodne ze wstępnymi, istotne przyspieszenie dynamiki GMV w 3Q, wzrost adj. EBITDA w Polsce w 2026 oczekiwany w przedziale 11-14%, poprzednio 7-10% [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
GMV Poland	16,535	16,231	18,870	16,489	18,514	12%	12%	18,514
Active buyers (m)	15.2	15.2	15.3	15.5	15.6	3%	1%	15.5
GMV per buyer LTM (PLN)	4,178	4,262	4,327	4,393	4,482	7%	2%	4,467
Take rate	13.0%	13.0%	12.3%	12.6%	12.6%	-0.4p.p.	-0.1p.p.	12.8%
GMV International	580	599	1,026	804	1,058	82%	32%	1,062
Revenues	2,876	2,837	3,430	2,952	3,339	16%	13%	3,340
Poland	2,767	2,745	3,236	2,822	3,167	14%	12%	3,167
International	120	101	201	134	176	46%	31%	176
EBITDA	849	851	861	895	993	17%	11%	985
adj. EBITDA	924	918	882	932	1,030	12%	11%	1,030
adj. EBITDA Poland	1,036	1,034	1,054	1,018	1,153	11%	13%	1,153
adj. EBITDA International	-113	-115	-172	-86	-123	-	-	-123
EBIT	617	607	612	631	717	16%	14%	726
Net profit	386	396	439	341	529	37%	55%	522
adj. net profit	446	434	485	468	573	29%	23%	564
OCF	677	539	1,489	125	1,159	71%	826%	
Net debt	2,288	3,529	2,801	3,391	2,714	19%	-20%	
adj. P/E 12M trailing	32.3	29.1	26.8	25.1	23.4			
adj. EV/EBITDA 12M trailing	15.0	14.6	14.0	13.5	12.9			
EBITDA margin	30%	30%	25%	30%	30%			
EBIT margin	21%	21%	18%	21%	21%			
Net profit margin	13%	14%	13%	12%	16%			

Source: Company, Trigon

#Polska

- Wzrost GMV o 12% i adj. EBITDA o 11% r/r, zgodnie ze wstępnymi wynikami podanymi w lipcu;
- Udział wolumenów Allegro zarządzanych przez spółkę wzrósł do 50% w 2Q26 z 45% w 1Q;

#International

- Straty adj. EBITDA 123mln PLN wobec straty 113mln PLN przed rokiem, GMV wyższe o 82%, zgodnie ze wstępnymi wynikami;

#CF/dług

- OCF o 71% wyższy r/r m.in. dzięki zwrotowi podatku dochodowego (przed podatkiem wzrost o 28% r/r);
- Dług netto 2,7mld PLN, ND/EBITDA 0,72x, wskaźnik płasko r/r.

#Outlook 3Q26

- W ciągu pierwszych dziesięciu tygodni w 3Q dynamika GMV w Polsce przyspieszyła do 14-15%;
- Dynamika GMV w Allegro International przyspieszyła do około +100% r/r (w tym wsparcie FX około 10% r/r), ponad 70% YTD;

#Guidance 2026 Polska

- GMV wzrost o 11-13%, poprzednio 9-11% (Trigon est. +12% r/r, po 1H26 +11,8% r/r);
- Przychody wzrost 13-15%, poprzednio 11-14% (Trigon est. +15%, po 1H26 +16,1%);
- Adj. EBITDA wzrost o 11-14%, poprzednio 7-10% (Trigon est. +13% r/r, po 1H26 +14,6%);
- CAPEX 1,0-1,1mld PLN, bez zmian (527mln PLN w 1H);

#Guidance 2026 International

- GMV wzrost o 65-75%, poprzednio 40-45% (Trigon est. +60%);
- Przychody wzrost o 35-45%, poprzednio 25-35% (Trigon est. +31%);
- Strata adj. EBITDA 470-490mln PLN, poprzednio 450-480mln PLN (Trigon est. 464mln PLN);
- CAPEX 40-50mln PLN, bez zmian (12mln PLN w 1H).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	153,625	0.0%	1%	45%
WIG20	4,083	-0.9%	2%	45%
mWIG40	10,314	1.1%	-3%	32%
sWIG80	30,646	0.6%	-2%	3%
PX (Prague)	2,744	-0.3%	-2%	21%
BUX (Budapest)	154,182	0.4%	3%	55%
BET (Bucharest)	31,693	-3.1%	-12%	52%
BIST30 (Istanbul)	15,716	-5.6%	-2%	28%
DAX	25,538	0.5%	-3%	9%
FTSE 100	10,688	0.3%	0%	16%
STOXX Europe 600	637	0.5%	-3%	16%
S&P 500	7,552	-0.4%	-2%	14%
NASDAQ 100	28,945	0.0%	-4%	19%
Nikkei 225	64,117	0.7%	-7%	43%
Shanghai Comp	3,882	0.7%	-3%	0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	-8.8	60.1	95.8
PL 10Y bond yield	6.3%	-10.3	46.2	81.5
CZ 10Y bond yield	5.4%	-3.9	52.0	99.8
HU 10Y bond yield	5.8%	11.0	38.0	-118.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-3.4	23.5	-8.6
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	1.0	-89.0
EURIBOR 3M	2.7%	1.8	17.4	64.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.81	0.0%	2.1%	5%
EUR/PLN	4.36	0.0%	1.1%	2.5%
EUR/USD	1.15	0.0%	-1.0%	-2.9%
GBP/PLN	5.09	0.0%	-0.9%	-3.6%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.5%	-2.5%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-0.7%	-8.7%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.7%	1.3%
CNY/PLN	0.57	-0.1%	-2.5%	-10.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,295	-1.3%	-3%	16%
Silver (USD/toz)	63.7	1%	-3%	53%
Copper (USD/t)	14,233	1.1%	1%	41%
Zinc (USD/t)	3,813	-0.3%	1%	27%
Molybdenum (USD/lb)	33.7	-0.1%	1%	32%
Iron ore (USD/t)	97	0.3%	2%	-8%
HCC (USD/t)	273	0.7%	17%	27%
HRC EU (EUR/t)	735	3.5%	4%	28%
Brent crude oil (USD/bbl.)	105.6	-0.2%	16%	55%
CO2 (EUR/t)	84.7	-1.0%	4%	7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	77.5	-3%	27%	140%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	136	2.7%	28%	57%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	575	1.1%	17%	34%
Shanghai Freight Index	3,662	2.0%	12%	154%

AUTO PARTNER (APR PW; BUY; TP PLN 33.5)**Wyniki 2Q26**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P
Revenues	1,141	1,136	1,074	1,170	1,289	13%	10%	1,289
o/w Poland	557	564	526	553	606	9%	10%	
o/w International	584	573	548	617	683	17%	11%	
EBITDA	96	84	86	105	141	46%	35%	141
EBIT	82	71	71	88	124	52%	41%	125
Net profit	58	49	53	62	94	62%	52%	95
Gross Margin	26.8%	25.9%	28.1%	27.8%	29.3%	2.4pp	1.5pp	29.3%
SG&A ratio	19.7%	19.6%	21.3%	20.1%	19.5%	-0.1pp	-0.5pp	
<i>o/w warehousing costs</i>	<i>7.3%</i>	<i>7.1%</i>	<i>8.0%</i>	<i>7.4%</i>	<i>7.2%</i>	<i>-0.1pp</i>	<i>-0.2pp</i>	
EBITDA margin	8.5%	7.4%	8.0%	8.9%	10.9%	2.5pp	2.0pp	10.9%
EBIT margin	7.2%	6.2%	6.6%	7.5%	9.6%	2.5pp	2.1pp	9.7%
Net profit margin	5.1%	4.3%	4.9%	5.3%	7.3%	2.2pp	2.0pp	7.4%
Cash conversion cycle	139	135	147	151	142	3	-9	
OCF	123	-2	-85	158	93	-24%	-41%	
FCF	114	-12	-94	155	80	-30%	-49%	
Net debt	385	443	588	450	398	3%	-11%	
ND/EBITDA	1.1	1.3	1.7	1.2	1.0	-0.1	-0.3	
P/E12M trailing	18.8	18.9	19.7	17.7	15.2			
EV/EBITDA 12M trailing	12.3	12.5	13.4	11.8	10.4			

Source: Company, Trigon

ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)**Wyniki 2Q26: powyżej oczekiwań, LTM FCF yield 20% [lekko pozytywne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	370.3	721.4	831.4	469.0	347.5	-6%	-26%	322.3	326.4
Residential	297.4	594.9	734.3	414.6	286.2	-4%	-31%	276.3	
Commercial	57.9	62.1	62.1	45.6	46.3	-20%	2%	38.0	
Revaluations	-115.4	-36.4	-2.7	4.1	-0.3	-	-	-5.0	
EBIT	-55.5	147.0	159.4	77.3	35.8	-	-54%	17.9	23.4
Residential	54.2	153.2	185.7	77.1	33.6	-38%	-56%		
Commercial	-108.9	-17.6	-22.7	3.3	2.6	-	-19%		
adj. EBIT	59.9	183.4	162.2	73.2	36.1	-40%	-51%	22.9	
Financial costs, net	-54.7	-45.8	-21.3	-49.3	-32.6	-	-	-42.7	
JV	2.3	-0.7	24.5	9.9	24.2	+	143%	21.0	
Minorities	8.1	1.4	20.9	16.0	5.2	-36%	-67%	4.3	
Net profit	-113.6	56.4	109.1	10.3	10.4	-	2%	-7.4	-9.5
Gross Margin	35.0%	36.6%	28.5%	29.9%	30.7%	-4.3pp	0.8pp	28.8%	
Residential	34.6%	37.1%	31.8%	30.4%	32.7%	-1.9pp	2.3pp	30.0%	
Commercial	37.7%	48.8%	-1.5%	29.7%	18.2%	-20pp	-12pp	21.1%	
Rev. per apartment (PLNk)	783	833	720	582	673	-14%	16%	650	
Handovers (apartments)	380	714	1,020	713	425	12%	-40%		
Pre-sales (apartments)	632	619	1,066	602	719	14%	19%		
OCF	290	-74	235	199	76	-74%	-62%		
FCF	368	-122	556	258	208	-43%	-19%		
Net debt	2,768	2,774	2,558	2,389	2,241	-19%	-6%		
P/E 12M trailing	-	-	-	34.7	11.6				
P/BV	1.21	1.16	1.30	1.28	1.43				
EBIT margin	-	20.4%	19.2%	16.5%	10.3%	-	-6pp	5.5%	7.2%
adj. EBIT margin	16.2%	25.4%	19.5%	15.6%	10.4%	-6pp	-5.2pp	7.1%	
Net profit margin	-	7.8%	13.1%	2.2%	3.0%	-	1pp	-	-

Source: Company Data, Trigon

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3120	2546.6	2549.7	2505.6	122%
WIG20	2590.4	2042.5	2100.6	2075.2	123%
WIG40	412.2	406.4	357.9	353.3	115%
sWIG80	61.6	59.5	54.8	63.6	112%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	359	XTB	76.0	DIG	8.8
KGH	247.5	TPE	42.8	ELT	5.5
ALE	201.9	ACP	41.0	SCW	2.9
PZU	188.8	ASB	31.0	CRQ	2.2
PKN	181.3	BFT	28.5	ICE	1.8
ZAB	161.2	MIL	20.6	LWB	1.5
PEO	135.9	MDV	18.3	UNT	1.4
DNP	115.9	GPW	14.0	COG	1.4
EBP	64.6	ING	9.4	CMP	1.2
KTY	58.7	CAR	6.2	EUR	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	210%	CAR	151%	TAR	577%
EBP	141%	MIL	135%	BIO	546%
PKO	140%	ING	125%	MCI	323%
ALE	120%	ACP	110%	STP	285%
MBK	114%	EAT	106%	DIG	253%
ALR	104%	GPW	102%	ELT	224%
PZU	101%	MDV	98%	ANR	196%
LPP	101%	TPE	97%	SCW	136%
MDV	98%	TEN	97%	ERB	134%
TPE	97%	BFT	97%	SKA	133%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	332	1.4%	PZU	72	-6%
CDR	239	1.1%	KTY	1,230	-2.7%
KRU	385	0.9%	ALE	45	-2.1%
DNP	36	0.8%	MDV	87	-1.4%
ALR	132	0.1%	TPE	9	-1.4%

Best	mWIG40		Worst		
BFT	5,080.0	5.5%	TEN	98.4	-3%
GPW	94.0	4.4%	DOM	228.0	-2.1%
ATT	20.4	3.1%	GRX	2.6	-1.7%
ASB	152.7	2.7%	MDV	86.5	-1.4%
XTB	145.4	1.5%	TPE	9.1	-1.4%

Best	sWIG80		Worst		
DIG	393.0	5.1%	ZRE	7.7	-5%
FRO	31.3	4.3%	BIO	3.5	-4.7%
MLG	115.5	3.6%	UNI	14.5	-3.1%
SGN	83.0	3.1%	AST	35.5	-3.0%
ZEP	18.4	2.9%	IMC	30.2	-2.7%

UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Wyniki za 2Q26 [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26E	Cons.
Revenues	3 718	3 719	3 887	3 529	4 368	17%	24%	4 360	3 620	4 445
EBITDA adj.	110	88	111	105	146	32%	39%	140	120	127
Liquid fuel	36	18	26	43	39	8%	-11%	37	32	
LPG	1	-14	2	2	1	-40%	-68%		-2	
Natural gas	8	0	13	18	7	-2%	-59%		9	
Electricity	2	0	1	3	4	79%	50%		3	
Petrol stations	4	7	4	7	1	-72%	-85%		6	
PV/RES	0	1	-3	-1	-3	-	-		-1	
Bitumen	44	50	31	-1	67	54%	-	67	52	
Infrastructure & Logistics	25	32	33	37	38	50%	3%	34	35	
Solid fuel	-1	2	1	5	1	-	-89%		1	
Others	-8	-8	3	-8	-8	-	-		-15	
EBITDA	74	75	83	299	-50	-	-	-50	120	127
EBIT	37	36	41	253	-96	-	-	-	76	86
Net profit	-18	17	21	182	-77	-	-	-	52	53
OCF	136	-68	261	-101	-205	-	-		72	
Capex	-12	-10	-1	-23	-67	451%	194%		-39	
Net debt	760	976	880	1074	1379	81%	28%	0	1040	
ND/EBITDA adj.	2.3	3.0	2.5	2.6	3.1			0.0	2.5	
Equity/Assets	30%	28%	29%	30%	29%			30%	30%	
EBITDA adj. margin	3.0%	2.4%	2.9%	3.0%	3.3%			3.2%	3.3%	2.9%
EBIT margin	1.0%	1.0%	1.0%	7.2%	-			-	2.1%	1.9%
Net profit margin	-	0.5%	0.6%	5.1%	-			-	1.4%	1.2%
P/E 12M trailing	28.1	16.8	157.1	7.8	11.0			-		
EV/EBITDA adj. 12M trailing	6.9	8.0	6.9	6.4	6.6			-		

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- **EBITDA adj.. za 2Q26 jest o 4% wyższa od wstępnych szacunków** Spółki i wyniosła 146m PLN. EBITDA raportowana: -50m, a wynik netto -77m PLN.

- Korekty na poziomie wyniku EBITDA raportowana wyniosły -196m PLN, w tym -212m korekty wyceny księgowej zapasów obowiązkowych i przesunięcie w czasie kosztów logistyki. Saldo finansowe wyniosło -21.3m, a pozytywny efekt na podatku +40m.

- **OCF w 2Q wyniósł -205m**. Zmiana na kapitale obrotowym netto wyniosła +197m (w tym +0.46 mld na zapasach), ale negatywny wpływ miała zmiana na zobowiązaniach z tyt. umów z klientami (-0,22 mld) i wynik na wycenie FX (-120m). **Capex** wyniósł -67m, w tym wydatek na nabycie jednostek zależnych na -55m PLN (PZL Defence i RBP GmbH [nabycie przez Olavion w transporcie kolejowym] [\[LINK\]](#)). Wydatek dot. rozliczenia płatności warunkowych (earn-out na Lotos Terminale) wyniósł-8.5m. Kwota earn-outów na bilansie wzrosła o 25m q/q do 111.8m PLN, przez wyższe zobowiązania w Lotos (+13m) i nowe zobowiązania w RBP GmbH (+11m). **Dług netto** (bez earn-outów) **wzrósł o 305m q/q** do 1.38 mld PLN, a ND/EBITDA adj. LTM wzrósł z 2.6x do 3.1x q/q.

- EBITDA adj. w **paliwach płynnych** wyniosła 39m PLN. Od czerwca widoczna jest większa **normalizacja na premii lądowej** na dieslu (spadek z 830 PLN/m3 do 670 PLN w lipcu) i na benzynie (spadek z 760 PLN do 600 PLN/m3). Wolumen sprzedaży w segmencie spadł o 15% r/r do 543 tys. m3. Import diesla drogą morską został ograniczony, bo nie gwarantował rentowności. Dostawy na Ukrainę z dobrą marżą handlową. Ataki dronowe na rosyjskie rafinerie skutkują ograniczeniem podaży paliwa. Przez skokowy wzrost notowań paliw, wzrosły koszty finansowania zapasów obowiązkowych i kapitału obrotowego. Wydzierżawiono instalację do produkcji, magazynowania i przeładunku biopaliw.

- W **LPG** pozytywny wpływ mają wysokie ceny gazu ziemnego (wzrost popytu na LPG z przemysłu), konflikt na Bliskim Wschodzie obecnie ma negatywny wpływ na segment (w poprzednim kwartale wpływ oceniany był jako pozytywny), przez zerwane łańcuchy dostaw. Negatywny wpływ wyższych kosztów dot. dostosowania łańcuchów dostaw.

- W **gazie ziemnych** rozpoczęto prace nad wejście w biznes handlu LNG i importem do Europy. Zmienność cen gazu może ograniczyć popyt w MŚP i stwarza ryzyko dla tradingu.

- W **stacjach paliw** w wyniku wprowadzenia pakietu „CPN” wolumeny spadły o 3.7% r/r. Widoczna jest presja na marżę pozapaliwową.

- W **bitumenach** EBITDA adj. wyniosła aż 67m PLN.

- EBITDA w segmencie **infrastruktura i logistyka** wyniosła 38m PLN.

CELON PHARMA (CLN PW; BUY; TP PLN 38.8)**Wyniki 2Q26: słabszy core business, EBITDA poniżej oczekiwań; wynik netto zaburzony przez Novohale [lekko negatywne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	56.6	74.1	64.3	61.9	60.1	6%	-3%	65.0	62.3
Drug sales	51.1	51.7	52.2	52.7	49.1	-4%	-7%	55.0	
Other revenues	5.5	22.3	12.2	9.1	11.0	99%	20%	10.0	
Operating costs	71.2	66.1	61.1	67.8	69.8	-2%	3%	72.0	
Gross profit	-14.6	8.0	3.3	-5.9	-9.6	-	-	-7.0	
Other revenues/costs	1.1	0.3	0.1	0.9	0.1	-91%	-89%	1.9	
EBITDA	3.2	0.2	0.5	1.0	0.7	-78%	-30%	3.0	4.0
D&A	-5.5	19.1	13.6	5.2	10.1	-	96%	10.0	
EBIT	11.2	11.0	10.8	11.1	-9.5	-	-	-7.0	-7.2
Net financial costs	-16.7	8.1	2.8	-6.0	-1.4	-	-	0.2	
Income tax	-10.4	-10.8	-8.5	166.3	-23.2	-	-	-1.3	
Net profit	-14.6	8.0	3.3	-5.9	-30.6	-	-	-8.3	-7.3
OCF	3.5	-4.9	34.8	-4.8	0.3	-91%	-		
Net cash	22.4	20.6	19.3	8.3	33.6	50%	303%		
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
EBITDA margin	5.6%	0.3%	0.9%	1.6%	1.2%				
EBIT margin	19.8%	14.9%	16.8%	18.0%	-				
Net profit margin	-	10.8%	5.1%	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** PLN 60.1m (+6% r/r; -3% q/q), -8% vs Trigon i -4% vs konsensus; a) rynek krajowy: 41,4mln PLN (+4% r/r; 0% q/q); b) eksport: 12,2mln PLN (+6% r/r; -23% q/q); 2) Przychody z tytułu dotacji segmentu innowacyjnego: 6,4mln PLN (vs 4.3m PLN w 1Q26 i 5.4mln PLN w 2Q25);

- **Koszty/EBITDA:** koszty operacyjne wyniosły PLN 69.6m (-2% r/r; +3% q/q), w tym amortyzacja PLN 10.1m, zużycie surowców PLN 14.9m, usługi obce PLN 16.5m oraz świadczenia pracownicze PLN 22.1m. EBITDA wyniosła ok. PLN 0.7m vs PLN 4.0m ocz. Trigon/konsensus. W strukturze kosztów segmentu generycznego w ujęciu q/q widoczny był: 1) spadek zużycia materiałów i surowców (15mln PLN; -26% r/r; -11% q/q); 2) wzrost poziomu usług obcych (16.5mln PLN; +18% r/r; +27% q/q).

- **Cash / finansowanie:** na koniec czerwca grupa posiadała PLN 33.6m gotówki; jednocześnie dostępna płynność obejmująca gotówkę, linie kredytowe i inne płynne aktywa wynosiła PLN 44.3m. W 2Q26 uruchomiono również EUR 18m finansowania EBOR na budowę zakładu produkcyjnego na Słowacji, częściowo refinansując wcześniejsze nakłady.

- **R&D:** w 2Q26 spółka prowadziła ponad 10 aktywnych projektów R&D. Status prac projektów R&D na etapie badań klinicznych:

- Esketamina (Falkieri): projekt zakończył fazę II i jest rozwijany w kierunku III fazy w leczeniu depresji dwubiegunowej przez Novohale Therapeutics. Po aneksie z Tang Capital z marca 2026 udział ekonomiczny Celon w Novohale został obniżony z 79.1% do 55.1%, a udział w głosach do 17.9%; jednocześnie Tang zwiększył swoje zaangażowanie kapitałowe, a Celon ograniczył dalsze bezpośrednie finansowanie projektu.

- Inhibitor FGFR (onkologia-nowotwory płuc, żołądka, pęcherza): zakończono fazy I i II, uzyskując pozytywne wyniki zarówno w ostrej schizofrenii, jak i PD-LID. W schizofrenii CPL'36 wykazał statystycznie istotną poprawę względem placebo, a w PD-LID również uzyskano pozytywne wyniki fazy II. FDA zaakceptowała zasadniczy kierunek programu III fazy w schizofrenii, obejmującego dwa krótkoterminowe badania randomizowane oraz długoterminowe badanie bezpieczeństwa.

- Dualny inhibitor JAK/ROCK (wskazania autoimmunologiczne, tj. RZS, łuszczyca, toczeń i inne): fazy I i II zostały zakończone; wcześniejsze badanie fazy II pokazało obiecujący profil skuteczności i bezpieczeństwa, a projekt pozostaje przedmiotem rozmów partneringowych. Aktualny pipeline Celon klasyfikuje program jako zaawansowany klinicznie, z zakończonymi fazami I/II i trwającym procesem poszukiwania partnera.

HUUUGE (HUG PW; BUY; TP PLN 28.5)

2Q26 Results Review: Słaby kwartał, choć blisko oczekiwań, zapowiedź poprawy KPI w 2H [neutralne]

USDm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	58.8	55.8	58.6	56.5	50.9	-13%	-10%	50.9	50.9
Huuuge Casino	38.3	35.7	38.5	36.6	33.2				
Billionaire Casino	19.7	19.3	19.3	19.2	17.1				
Traffic Puzzle	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4				
Others	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2				
EBITDA	22.6	20.3	23.9	22.9	18.2	-19%	-20%	18.7	
adj. EBITDA	24.0	21.6	25.2	24.3	19.8	-18%	-19%	19.5	19.0
EBIT	20.8	18.6	22.3	21.3	16.7	-20%	-22%	16.7	16.8
Net profit	17.3	15.0	21.0	19.2	14.1	-18%	-26%	14.7	
adj. Net profit	18.3	15.9	21.9	20.2	15.3	-16%	-24%	15.4	15.0
OCF	25.3	15.6	15.2	19.2	20.8				
Net Debt	-182.3	-200.2	-96.1	-114.8	-133.4				
P/E12M trailing adj.	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	0.8	0.6	1.7	1.5	1.4				
adj. EBITDA margin	40.8%	38.7%	43.0%	43.0%	38.8%			38.2%	37.3%
EBIT margin	35.4%	33.4%	38.1%	37.7%	32.8%			32.9%	33.0%
adj. Net profit margin	31.1%	28.6%	37.4%	35.8%	30.0%			30.2%	29.5%

Source: Company data, Trigon

#Przychody

- Spółka już wcześniej komunikowała poziom płatności w raporcie bieżącym, in line z zaraportowanym;
- Przychody core franchise niższe q/q (-10%) i y/y (-13%). Taki wynik q/q to funkcja lekkiego spadku ARPPU (-0.7% q/q) i wyraźnego spadku DPU (-10% q/q);

#Wyniki operacyjne

- EBITDA skorygowana (19.8 mln USD), nieco wyższa od konsensusu i naszych założeń, spadła 18% y/y, głównie na skutek spadku topline;
- Koszty UA wyniosły 8.8 mln USD (-0.5 mln USD q/q); wskaźnik UA/przychody wyniósł 17.2% (+0.8pp q/q);
- Udział kanału DTC w przychodach utrzymuje pozytywne trendy (której jednak spowolniły, zgodnie z oczekiwaniami), w 2Q wyniósł on 42.5% (zakładaliśmy 42%) vs 41.2% w 1Q26 (w lipcu było to już 45%);

#CF

- OCF wyniósł 20.8 mln USD, gotówka netto na koniec 2Q to 133 mln USD (wzrost o 17 mln USD q/q);

#Outlook

- Spółka wskazuje, że dalej „wzmocnia długowieczność flagowych gier, utrzymuje ścisłą dyscyplinę kosztową oraz dąży do wejścia na rynek iGaming”;
- iGaming: Huuuge planuje stopniowe, etapowe wejście na rynek zamiast jednej dużej transakcji. Rozważane opcje obejmują własne rozwiązanie, partnerstwa, licencjonowanie platformy oraz M&A;
- W M&A priorytetem są mniejsze podmioty z jasno określonymi synergiami, łatwiejsze do integracji. Spółka nie wyklucza większych akwizycji, jeśli będą zgodne z kryteriami strategicznymi;
- 1H26 przebiegło zgodnie z planem, przy czym największe premiery produktowe zostały zaplanowane na 2H26. We wrześniu Spółka wdrożyła istotne zmiany w ekonomii gry oraz jedną z największych dotychczasowych aktualizacji, wprowadzającą nowy mechanizm zwiększający zaangażowanie i integrujący kluczowe systemy produktu;
- Wstępne rezultaty nowych funkcjonalności są pozytywne. W połączeniu z kolejną dużą premierą planowaną na listopad oraz sezonowo mocniejszym okresem HUG oczekuje poprawy dynamiki sprzedaży od końca 3Q26, przez 4Q26, do początku '27 r.

RYVU THERAPEUTICS (RVU PW; BUY; TP PLN 33.9)**Wyniki 2Q26: niższe przychody obciążają EBITDA; koszty pod kontrolą, cash burn wyraźnie niższy q/q [lekko negatywne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	21.4	19.5	25.8	21.7	17.0	-0.2	-0.2	22.0	21.2
Operating costs	-48.6	-44.6	-42.5	-34.1	-33.7	-	-	-34.8	
Gross profit	-27.2	-25.1	-16.7	-12.4	-16.7	-	-	-12.8	
Other profits / costs net	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	-	-	-0.1	
EBITDA	-25.4	-22.5	-15.0	-10.0	-14.7	-	-	-10.7	-10.6
adj. EBITDA	-24.5	-21.9	-14.8	-9.9	-14.5	-	-	-10.7	
D&A	-2.3	-2.9	-1.9	-2.1	-2.0	-	-	-2.2	
EBIT	-27.7	-25.4	-16.8	-12.2	-16.7	-	-	-12.9	-12.8
Net financial costs	-6.0	0.7	-0.7	-0.3	3.8	-	-	1.2	
Income tax	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-	-	0.8	
Net profit	-33.7	-24.7	-17.6	-12.6	-13.1	-	-	-13.3	-10.2
OCF	-24.4	-17.4	-28.1	-22.8	-9.7	-	-		
Net cash	107.2	89.1	59.6	49.7	50.7	-53%	2%		
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
R&D revenues	12.4	14.9	18.0	17.0	12.0				
Grants	9.0	4.6	7.8	4.8	5.0				
External services	-24.9	-23.1	-28.7	-14.9	-13.6				
Payroll	-16.1	-13.2	-6.1	-11.7	-13.1				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** PLN 17.0m (-21% r/r; -22% q/q). Przychody ze sprzedaży wyniosły PLN 12.0m (-3% r/r), w tym PLN 9.1m z umów FTE oraz PLN 2.9m ze sprzedaży usług R&D; dotacje wyniosły PLN 5.0m (-45% r/r).

- **Koszty:** PLN 33.7m (-31% r/r; -1% q/q), lekko poniżej naszej prognozy PLN 34.8m. Usługi obce spadły do PLN 13.6m (-45% r/r; -8% q/q), podczas gdy koszty pracownicze wyniosły PLN 13.1m (-17% r/r; +12% q/q). Koszt programu motywacyjnego był marginalny i wyniósł PLN 0.1m vs PLN 0.9m rok wcześniej.

- **EBITDA:** obniżenie q/q EBITDA wynikało przede wszystkim z niższych przychodów. Adj. EBITDA, po wyłączeniu PLN0.1m kosztu programu motywacyjnego, wyniosła ok. PLN -14.5m.

- **Wynik finansowy:** saldo finansowe było dodatnie na poziomie ok. PLN 3.8m, głównie dzięki PLN 5.3m dodatniej aktualizacji wyceny opcji EBI.

- **OCF / cash:** na OCF w ujęciu q/q pozytywnie działał spadek należności (+PLN 5.8m), natomiast największym obciążeniem była redukcja zobowiązań (-PLN 18.8m). Na koniec czerwca Ryvu posiadało PLN 50.7m gotówki oraz PLN 24.1m płynnych środków inwestycyjnych.

- **Aktualny status R&D: RVU120 (romaciclib):** projekt znajduje się obecnie w fazie II rozwoju klinicznego, a Ryvu koncentruje program na trzech głównych ścieżkach hematologicznych: RIVER-81 w nawrotowej/opornej AML w skojarzeniu z wenetoklaksem, POTAMI-61 w mielofibrozie oraz REMARK w lower-risk MDS. Spółka nie rozwija już aktywnie monoterapii RIVER-52 jako głównej ścieżki komercyjnej; rekrutacja została zatrzymana wcześniej, aby skierować środki do bardziej perspektywicznych wskazań. Kolejne odczyty kliniczne projektu spodziewane są w 12.2026.

- **Współpraca z BioNTech:** w marcu 2026 strony przedłużyły okres współpracy badawczej o kolejny rok, do 29 listopada 2028 r.; pozostałe warunki ekonomiczne oraz finansowanie działań badawczo-rozwojowych przez BioNTech pozostają bez zmian. To wspiera widoczność przychodów FTE i ogranicza własny cash burn Ryvu w projektach objętych współpracą.

- **PERO:** w marcu spółka podpisała z NCBR umowę dotyczącą projektu PERO – platformy funkcjonalnego mapowania i walidacji nowych celów terapeutycznych w onkologii. Wartość projektu wynosi PLN32.4m, z czego PLN20.0m stanowi dofinansowanie, przy 51-miesięcznym okresie realizacji.

- **Dapolsertib/MEN1703:** Menarini zdecydowało o rozszerzeniu programu klinicznego o nowe badanie fazy II w mielofibrozie, początkowo w monoterapii. Decyzję podjęto na podstawie danych przedklinicznych wskazujących na aktywność związku w modelach MF. Dla Ryvu jest to pozytywny sygnał walidujący aktywność rozwijane obecnie na koszt partnera.

- **Early pipeline / ADC:** projekt DUALIS, dotyczący platformy biwalentnych payloadów ADC nowej generacji, został rekomendowany do PLN22.2m dofinansowania przy całkowitym budżecie PLN30.9m. Dodatkowo PANACEA-NOVO otrzymał rekomendację do PLN106.7m finansowania, co może istotnie zmniejszać przyszłe własne nakłady na early pipeline.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)/BOGDANKA

Dymisja CEO Orlen Termika, A. Gajewskiego

- Portal XYZ ([LINK](#)) poinformował o odwołaniu prezesa ORLEN Termika Andrzeja Gajewskiego. Według serwisu, co niezależnie potwierdziły źródła „Rzeczpospolitej”, bezpośrednim powodem miała być jego wypowiedź podczas Forum Ciepłowników w Międzyzdrojach, gdzie ostrzegł, że w przypadku równie ostrej zimy jak poprzednia może zabraknąć węgla dla energetyki. „Rzeczpospolita” wskazuje jednak, że na decyzję mogły wpłynąć również inne czynniki, a sama wypowiedź jedynie przyspieszyła odwołanie.

- „Poprzednia zima była mroźna, dlatego zużyliśmy jako branża więcej węgla. Potem przyszła blokada cieśniny Ormuz na Bliskim Wschodzie, która podniosła ceny gazu. Energetyka ograniczyła więc wykorzystanie gazu i sięgnęła po tańszy węgiel. Co więcej, tanią energię z węgla chętnie kupowali też nasi sąsiedzi, którzy bazują głównie na gazie. To zwiększyło zapotrzebowanie na ten surowiec w naszym kraju. Czekamy teraz na to, co wydarzy się w grudniu i styczniu. Jeśli będzie mroźna zima, to węgla zabraknie. Będziemy wszyscy szorować po dnie. Uważam, że to największe ryzyko, które nas dzisiaj czeka” - CEO

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)/GRUPA AZOTY (ATT PW; UNDER REVIEW)/BANKI

W. Balczun (MAP) potwierdził spekulacje o możliwym zaangażowaniu kapitałowym PKN...i banku...w PGZ [negatywne]

CEO MAP (W. Balczun) powiedział wczoraj ([LINK](#)): „widzimy synergie dotyczące tego, że część produkcji Orlenu związana z chemią, z petrochemią ma podwójne zastosowanie, a często jest zastosowanie w sektorze defence. Uważam, że tutaj jest dużo wspólnego biznesu, który można wykreować i to też będzie wzmocnienie dla PGZ-u i też wzmocnienie dla samego Orlenu”... „Sprzedaż części akcji PGZ do państwowego banku dałoby synergii i zwiększyłoby wiarygodność PGZ w aspekcie pozyskiwania długu”

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Saudi Aramco planuje w ciągu kilku dni przywrócić połowę przepustowości ropociągu East-West [pozytywne]

- [LINK](#)

- Orlen poinformował o zakontraktowaniu od piątku 16 dodatkowych dostaw do Polski, Czech i Litwy (m. in. z Norwegii, UK, Algierii, Kazachstanu, Azerbejdżanu i Ameryki), a pozostała część zapotrzebowania ma być realizowana na bazie kontraktu z Equinorem

UTILITIES & MINING

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 11.9)

Podsumowanie konferencji wynikowej

CONSUMER

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

Spółka podwyższa tegoroczne prognozy do 13-15% wzrostu GMV i 13-17% wzrostu skorygowanego zysku EBITDA

- Allegro stawia sobie za cel zamknięcie roku z GMV na międzynarodowych platformach o prawie 2mld PLN wyższym niż w 2025 roku, a próg rentowności ma zostać osiągnięty w 2029 roku.

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

Allegro Wakacje włączyło do portfolio ofertę marketplace'u SeePlaces

- Oznacza to rozszerzenie portfolio platformy o ofertę partnera, obejmującą 74 destynacje w 65 krajach i 9 regionach turystycznych.

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)

Podsumowanie Investor Day [neutralne]

#Aktualizacja celów otwarć do 2030

- Grupa istotnie przebudowała strategię ekspansji powierzchni, ograniczając rozwój tradycyjnych formatów full-price i przesuwając zdecydowaną większość nowych otwarć w stronę off-price;

- Docelowa liczba sklepów do 2030 została obniżona z 3600 do 2470 (obecnie ok. 1600 sklepów) przy utrzymaniu celu ok. 3,0mln m2 powierzchni handlowej (ponad 2x wzrost vs. 2026);

- Zarząd podtrzymał cel otwarć HP (500 sklepów), gdzie osiągnął obecnie 50% planowanej do 2030 skali sieci sklepów;

- Największa zmiana dotyczy uruchomienia ekspansji SP - 450 sklepów do 2030 wobec 0 wcześniej i obecnie 2 sklepy, ograniczenia planów CCC z 1 200 do 1 000 sklepów oraz Worldbox z 1 200 do 300;

- Do 2030 ok. 95% przyrostu powierzchni ma pochodzić z off-price, z czego po połowie HP i SP;

#ShockPrice

- Sprzedaż per m2 mają być modelowo o 40% wyższa niż w HP (gdzie celem miesięcznej sprzedaży 830 PLN/m2 vs. 600 PLN/m2 obecnie w dojrzejących sklepach), modelowa marża brutto 40%+ (tj. ok. 10p.p. niższa niż w HP), przy czym ścieżka wzrostu zakłada ok. 35% w 2027 oraz przekroczenie 40% w mid-term;

- W strukturze asortymentowej, w ramach 17 kategorii, odzież i obuwie (casual, sport, trzon oparty na markach licencyjnych z ok. 2% opłatą) stanowią ok. 40% oferty, dziecko ok. 20%, dodatkowo akcesoria i oferta home uzupełnione kategoriami drogowymi, prostą elektroniką, FMCG oraz innymi relatywnie szybko rotującymi kategoriami;

- Oferta ma być budowana wokół dwóch niskich przedziałów cenowych, w przypadku największej kategorii – odzieży i obuwia - 49-59 PLN (wyłączając kurtki), w SP nie obowiązuje 10% cashback Modivo Gold Club;

- Przekaz marketingowy dla klienta opiera się na „najlepszych cenach na rynku” w danych kategoriach, w części odzieżowej i obuwniczej oferta ma odróżniać się również markowym charakterem;

#Trading update QTD (1.08–15.09)

- Sprzedaż grupy +12,9% r/r, LFL +7,2%, operacyjna marża brutto +2,3p.p. r/r, w tym CCC LFL -1,6%, ale marża brutto +3,4p.p. r/r, HP LFL +14,8%, marża brutto porównywalna r/r, MODIVO.com sprzedaż -8,8%, poprawa marży brutto o +7,1p.p.;

- Wrzesień MTD (1–15.09) wyraźnie mocniejszy: sprzedaż grupy +14,0%, LFL +13,1%, marża brutto +3,6p.p. r/r;

#Guidance

- Tegoroczny CAPEX ok. 800mln PLN, przyszłoroczny CAPEX zależy będzie od formuły zawartych umów najmu (rośnie znaczenie lokalów oddawanych pod klucz, gdzie koszt fit-outów wkomponowany w czynsz i rozliczany w okresie trwania umowy, zwykle 5 lat puls opcja na kolejne 5 lat);
- W 2027-28 spółka planuje inwestycję w rozwój logistyki dla off-price na poziomie ponad 300mln PLN, dodatkowo zakup robotów sortujących za ok. 50mln PLN, największą częścią pozostaną nakłady na nowe otwarcia sklepów;
- Zarząd zakłada redukcję zapasów w ofercie fullprice jeszcze o 500mln PLN w perspektywie roku, dalsze wydłużenie terminów płatności oraz poprawę rotacji zapasów, a docelowo operowanie na negatywnym cyklu konwersji gotówki;
- Zarząd podtrzymuje dotychczasowy cel na 2030 zakładający 25mld PLN przychodów oraz 5mld PLN EBITDA;
- Link do prezentacji: [LINK](#)

RYNEK E-COMMERCE**Dodatkowe opłaty nie skłoniły konsumentów do rezygnacji z zakupów cross-border – Parkiet**

- Od 1 lipca 2026 zniesiono zwolnienie z cła dla przesyłek do 150 EUR i wprowadzono tymczasową ryczałtową opłatę celną 3 EUR za pozycję taryfową;
- Operatorzy logistyczni notują ok. 20% spadek napływu bezpośrednich paczek z Chin;
- 92% europejskich konsumentów kupujących cross-border nie zrezygnowało z zakupów poza UE, a w Polsce jedynie 7% przeniósł zamówienia na rodzime platformy i 6% wróciło do sklepów stacjonarnych;
- 20% Polaków zadeklarowało wzrost łącznych wydatków cross-border (rekord badania), a 28% gospodarstw nie zamierza redukować wolumenu;
- W ramach rekompensaty 39% Polaków tnie wydatki na restauracje i jedzenie, a 35% ogranicza budżet na ubrania i obuwie;
- Temu, Shein i AliExpress omijają opłatę poprzez hurtowy import i zbiorczą odprawę na granicy, a następnie wysyłkę z magazynów w UE;
- Badanie NielsenIQ objęło Polskę, Niemcy, Francję, Włochy oraz Hiszpanię.

LOGISTICS & TRANSPORT**PKP CARGO****Sąd zawiesił postępowanie w sprawie tzw. decyzji węglowej**

- W okresie zawieszenia postępowania strony będą kontynuować działania zmierzające do polubownego zakończenia sporu.

GAMING**HUUUGE (HUG PW; BUY; TP PLN 28.5)****Spółka planuje skupić do 16.4 mln akcji własnych za kwotę do 120 mln USD [lekko pozytywne]**

- Akcje stanowią 36.74% kapitału zakładowego;
- Proponowana cena nabycia to 7.30 USD (27.50 PLN na akcję przed odliczeniem podatku u źródła);
- Akcje będą nabywane z zamiarem ich umorzenia;
- Akcjonariusze mogą składać oferty sprzedaży w dniach od 17 września do 2 października 2026 roku.

INDUSTRIALS**AMBRA (AMB PW; BUY; TP PLN 22.0)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25/26 [lekko pozytywne]**

- Zarząd wskazuje na dwa strukturalne kierunki zmian konsumpcji: rozwój produktów nisko- i bezalkoholowych oraz premiumizacja, konsumenci piją rzadziej, ale są skłonni wybierać droższe produkty;
- Pierwsze dwa miesiące 1Q26/27 Zarząd ocenia „umiarkowanie”, nie widać odbicia rynku alkoholi, wyniki są zbliżone do ubiegłego roku, dobrze zachowywał się Cydr Lubelski, ale większość aktywności sprzedażowych przypada na kluczowy sezon jesienno-zimowy;

#Outlook

- Zarząd zakłada spadek dynamiki kosztów operacyjnych w FY26/27, co przy utrzymaniu korzystnego miksu powinno pozwolić przełożyć poprawę marży brutto na wzrost rentowności EBIT;
- Nowa linia w Woli Dużej ma już w FY26/27 wnieść zauważalny pozytywny wkład poprzez wyższą wydajność i niższe koszty jednostkowe, pełne wykorzystanie mocy nastąpi jednak dopiero w kolejnych latach;
- Ceny energii i gazu są zabezpieczone kontraktami długoterminowymi na ~18 miesięcy, Zarząd oczekuje stabilnych kosztów w tym obszarze;
- Zdaniem Zarządu główne marki mają nadal przestrzeń do podwyżek cen bez istotnej presji na wolumen, Dorato i Fresco kosztują obecnie ~15 PLN, a poziom 16,99 PLN nie powinien stanowić bariery dla konsumenta;
- Grupa nie planuje obecnie wejścia do nowych krajów, priorytetem pozostaje wykorzystanie potencjału Polski, Rumunii oraz Czech i Słowacji, potencjalne akwizycje byłyby najbardziej prawdopodobne na rynku czeskim lub słowackim;
- Guidance średniego Capexu na kolejne trzy lata pozostaje na poziomie ~40mln PLN rocznie, wobec ~70mln PLN w FY25/26, ciężar inwestycji przesunie się z Polski na etapową relokację produkcji w Rumunii;
- Konwersja zysku na OCF powinna pozostać wysoka, a spadek Capexu wspierać odbudowę FCF, Zarząd nie wyklucza powrotu do wzrostu dywidendy za rok, ale nie składa obecnie takiej deklaracji;

#NoLo

- Produkty bezalkoholowe stanowią obecnie ~13,7-13,8% przychodów Grupy, ambicją Zarządu jest przekroczenie 20% w ciągu kilku lat, a w perspektywie pięcioletniej możliwe jest osiągnięcie ~30%;
- Rentowność innowacyjnych produktów bezalkoholowych jest wyższa od średniej Grupy, dlatego wzrost ich udziału powinien wspierać marżę brutto;
- Dorato Free i Fresco Free są nadal na etapie budowania dystrybucji, a istotniejszego wkładu oczekuje się w FY26/27, szersza fala nowych produktów powinna być widoczna na półkach w 2027 roku;

- Instalacja do dealkoholizacji ma zostać uruchomiona wiosną 2027, klasyczny cydr bezalkoholowy pojawi się dopiero później, podczas gdy obecnie dostępny jest bezalkoholowy wariant cytrynowy, oznacza to przesunięcie względem wcześniejszych planów premiery w lecie 2026;

- Ambra nie zamierza konkurować na masowym rynku soft drinków, lecz rozwijać napoje bezalkoholowe o wyższej wartości dodanej, wykorzystując nową linię, pasteryzację, homogenizację i dealkoholizację;

#Nowe projekty

- Old Polish Vodka / Manufaktura Lewkowo generowała przed przejęciem ~8mln PLN przychodów i ~1mln PLN EBIT rocznie; - Ambra zakłada co najmniej powtórzenie tego wyniku na starcie, a następnie skalowanie sprzedaży poprzez sieci handlowe, Centrum Wina i HoReCa;

- Zarząd szacuje wartość polskiego rynku alkoholi kosztujących powyżej 100 PLN na >3mld PLN, portfolio Lewkowa ma konkurować o wydatki kierowane obecnie głównie na importowane whisky, rumy i inne alkohole premium;

- Comfort Zone ma tworzyć dla sieci handlowych dedykowane produkty o wartości dodanej, a nie standardowe marki własne z segmentu pierwszej ceny;

- Old Polish Vodka i Comfort Zone obciążą EBIT Grupy w niepełnym roku łącznie o ~0,9mln PLN, Zarząd oczekuje dodatniego wyniku obu projektów już w najbliższym półroczu oraz wzrostu zysków w kolejnych latach.

ELEKTROTIM

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26

- Portfel zamówień na koniec lipca wyniósł rekordowe 843mln PLN, z czego 290mln PLN planowane do realizacji w 2026

- Wartość umów podpisanych ytd (do końca sierpnia) wynosi 682mln PLN (+65% r/r), w tym: Tauron dystrybucja 225m PLN, Orlen Termika 124m PLN, PSE 89m PLN, Porr 42-45m PLN

- Energetyka pozostaje najsilniejszym segmentem, jeżeli chodzi o portfel zamówień i bieżącą sprzedaż, wspierana programami modernizacji i rozbudową sieci przesyłowych/dystrybucyjnych

- Od 4Q25 widoczna jest rosnąca liczba postępowań przetargowych, ale konkurencja cenowa jest bardzo duża szczególnie tam, gdzie wartość dodana nie ma większego znaczenia

- Ożywienie w przetargach (projektuj+ buduj) przełoży się na przyspieszenie rynku w 2027 roku, widoczne jest rosnące znaczenie zintegrowanych systemów bezpieczeństwa (platforma Aquila)

- Zarząd skupia się na kontraktach o z góry założonej rentowności, która w jego ocenie jest satysfakcjonująca

- Wzrost kosztów sprzedaży związany jest m.in. z budową obszaru biznesowego wokół systemu Aquila

- Spółka jest aktywna w zamówieniach w obszarze magazynów energii i elektromobilności, ma przygotowaną ofertę pod rynek data centers

- Cele strategii do 2030 (przychody 1mld PLN, EBITDA >88mln PLN zysk netto >67mln PLN) zostały określone jako ambitne, ale realne do osiągnięcia

- Spadek przychodów/rentowności związany był z wygaszaniem kontraktów pozyskanych kilka lat wcześniej, przez 9M25 na rynku był przerwany w przetargach, co odbiło się na wynikach 1H26

- Rezerwy na naprawy gwarancyjne wyniosły 22mln PLN na koniec 1H26

- Koszty programu motywacyjnego będą ujęte w wynikach dopiero od 3Q26, skala będzie zależeć od prawdopodobieństwa realizacji danej transzy

- Sezonowo 2H jest bardziej wymagający pod względem finansowania kapitału obrotowego, spływ gotówki następuje z reguły pod koniec 4Q i 1Q

- Zarząd ocenia perspektywę jako bardzo dobre, spodziewa się podpisania kolejnych umów, marżowość portfela określana jest jako bardzo zdrowa (w poprzednim kwartale Zarząd wspominał, że rentowność portfela wynosi 16%)

WIELTON

Pozyskanie finansowania w postaci umowy pożyczki z ARP na kwotę 10mln PLN oraz kredyty obrotowego w PKO na 20mln PLN

PGZ / GRUPA WB

PGZ i Grupa WB mogą co najmniej podwoić przychody do 2030 roku - Rz

- Przychody PGZ wzrosły z 6mld PLN w 2021 do 18mld PLN w 2025, Grupa WB urosła w pięć lat dziesięciokrotnie;

- PGZ zakłada około 15% średniorocznego wzrostu przychodów w latach 2026-2030, przekroczenie 30mld PLN w 2029 i podwojenie sprzedaży do 2030 roku;

- Według szacunków „Rzeczpospolitej” portfel zamówień PGZ znacznie przekracza 150mld PLN, a większość kontraktów ma zostać zrealizowana do 2030 roku;

- Wzrost PGZ napędzą m.in. zamówienia SAFE na Borsuki i inne pojazdy HSW, większość zysków prawdopodobnie zostanie przeznaczona na rozbudowę mocy;

- Grupa WB posiada około 35mld PLN podpisanych zamówień, według szacunków dziennika jej przychody mogą osiągnąć co najmniej 8mld PLN w latach 2028-2029;

- Głównymi motorami wzrostu WB będą finansowane z SAFE dostawy systemów FlyEye, Warmate i Gladius dla Wojska Polskiego;

- PGZ zajęła 41. miejsce w globalnym rankingu spółek obronnych za 2025 rok, natomiast Grupa WB znalazła się prawdopodobnie tuż poza pierwszą setką;

- Ograniczeniem PGZ pozostaje zależność od zagranicznych poddostawców, w części kluczowych produktów udział wartości wytwarzanej przez Grupę wynosi jedynie ~50%;

- Artykuł informuje, że lata 2029-2030 mogą przynieść szczyt przychodów, po którym możliwa jest stabilizacja lub spadek wraz z zakończeniem obecnego cyklu dużych zamówień;

- Eksport odpowiada obecnie za ~10% przychodów PGZ i 40% Grupy WB, dlatego jego rozwój będzie kluczowy dla wyników po 2030 roku;

- PGZ ma mieć ograniczoną ofertę eksportową poza Piorunem i Krabem, natomiast WB może pozyskać kolejne zamówienia SAFE, m.in. na Gladiusy dla Szwecji;

- Średnioterminowe perspektywy pozostają bardzo dobre, jednak utrzymanie wzrostu wymaga nowych produktów, zwiększania mocy produkcyjnych i dywersyfikacji poza zamówienia MON.

PGZ / VIASAT

Podpisanie listu intencyjnego dot. możliwości współpracy w obszarze łączności satelitarnej

- PGZ i Viasat podpisały list intencyjny dotyczący potencjalnej współpracy w obszarze zaawansowanej łączności satelitarnej i technologii kosmicznych;
- Analizowane obszary obejmują anteny stacji naziemnych, terminale SATCOM, wojskowe satelity telekomunikacyjne oraz inne rozwiązania wykorzystujące technologie kosmiczne;
- Porozumienie ma charakter wstępny, nie przedstawiono konkretnych projektów, harmonogramu, podziału ról ani potencjalnej wartości współpracy;
- Viasat to amerykański globalny operator łączności satelitarnej (NASDAQ: VSAT), właściciel Inmarsat, obsługujący klientów komercyjnych i rządowych poprzez wieloorbitową flotę oraz infrastrukturę naziemną.

PHOENIX SYSTEMS / AXELERA AI

Phoenix Systems i Axelera AI połączą technologie Edge AI i Edge-IoT

- Phoenix Systems podpisał z holenderską Axelera AI strategiczne MoU dotyczące rozwoju rozwiązań Edge AI dla sektora kosmicznego oraz lotnictwa cywilnego i wojskowego;
- Partnerstwo połączy Phoenix-RTOS i oprogramowanie urządzeń brzegowych z wysokowydajnymi, energooszczędnymi akceleratorami AI rozwijanymi przez Axelera AI;
- Współpraca obejmie integrację systemów Phoenix-PILOT i Phoenix-SAT1 z akceleratorami Axelera AI dla bezzałogowców oraz platform satelitarnych;
- Phoenix-SAT1, demonstrator technologii satelity definiowanego programowo, ma zostać wyniesiony na orbitę w 2027 roku;
- Przetwarzanie AI bezpośrednio na urządzeniu ograniczy transmisję do infrastruktury naziemnej lub chmury, zmniejszając opóźnienia, zależność od łączności i zużycie energii;
- Partnerzy zakładają szybkie rozpoczęcie integracji Phoenix-RTOS z akceleratorami Axelera AI oraz przygotowanie pierwszych demonstratorów i wdrożeń;
- Docelowo spółki chcą rozwijać wspólną ofertę dla europejskiego rynku kosmicznego, lotniczego i obronnego, wspierając lokalne łańcuchy dostaw oraz suwerenność technologiczną;
- Axelera AI rozwija procesory AI dla robotów, dronów, motoryzacji i urządzeń medycznych, w 2025 roku otrzymała 61,6mln EUR grantu na układ Titania.

SUROWCE KRYTYCZNE

Ursula von der Leyen zapowiedziała utworzenie European Corporation on Critical Raw Materials

- ECoCRM ma być podmiotem unijnym, który ma wspólnie pozyskiwać i gromadzić strategiczne zapasy surowców krytycznych
- Komisja wskazała szeroki katalog sektorów, które mają być zabezpieczone: EV, półprzewodniki, baterie, clean tech i defence
- Inicjatywa ma być realizowana na poziomie europejskim, ponieważ pojedyncze państwa członkowskie nie mają wystarczającej skali, aby skutecznie konkurować o dostawy na globalnym rynku
- 5 września Komisja rozpoczęła już wybór podmiotu, który ma wdrożyć pilotażowy mechanizm magazynowania CRM, termin składania ofert to 9 października
- Komisja wcześniej zapowiadała również stworzenie w 2026r. European Critical Raw Materials Centre, wzorowanego częściowo na japońskim JOGMEC, które miałyby dostarczać ekspertyzę rynkową, wspierać wspólne zakupy oraz finansowanie projektów CRM

RYNEK DEFENCE

Wojna na Ukrainie napędza europejski popyt na większe i tańsze arsenały rakietowe – Reuters

- Konflikty w Ukrainie i na Bliskim Wschodzie ujawniły, że europejskie zapasy drogiej pocisków są zbyt małe i trudne do szybkiego odtworzenia;
- Armie poszukują tańszych, masowo produkowanych systemów, uzupełniających zaawansowane interceptory przeznaczone do zwalczania pocisków balistycznych i samolotów;
- Branża chce obniżyć koszt skutecznego przechwycenia z nawet 20mln EUR do 1-2 mln EUR, Fire Point celuje poniżej 1mln EUR;
- Holandia zamówiła 700 pocisków manewrujących Ruta Block 2 za 250mln EUR, a Wielka Brytania przyznała pierwsze kontrakty na interceptory Skyhammer;
- Cambridge Aerospace pozyskał 300mln USD i celuje w produkcję 2,5 tys. interceptorów miesięcznie do końca 1Q27;
- Frankenburg zakłada zdolność produkcji do 100 pocisków dziennie oraz wolumen 1,5 tys. sztuk w 2026 roku;
- Głównym ograniczeniem nie jest obecnie technologia, lecz moce przemysłowe, dostępność silników i komponentów, proces kwalifikacji oraz skalowanie produkcji;
- Producenci wykorzystują technologie komercyjne i sieci partnerów, Destinus uzyskał dostęp do bazy przemysłowej Rheinmetalla poprzez utworzone wcześniej joint venture;
- Lockheed Martin rozwija tańszy pocisk Patriot, jednak produkcja ruszy dopiero w 2028 roku, a koszt pozostanie powyżej celów europejskich start-upów.

RYNEK SPACE / DEFENCE

Chiny ostrzegają przed wyścigiem zbrojeń w przestrzeni kosmicznej – Reuters

- Chiny wezwały USA do zatrzymania militarystyki kosmosu, wskazując na ryzyko eskalacji globalnego wyścigu zbrojeń i osłabienia stabilności strategicznej;
- Reakcja nastąpiła po potwierdzeniu przez sekretarza US Air Force, że USA posiadają rozmieszczone na orbicie systemy uzbrojenia służące ochronie sił zbrojnych;
- Było to dotychczas najbardziej jednoznaczne oficjalne potwierdzenie posiadania przez Pentagon broni orbitalnej, rodzaju ani liczby systemów nie ujawniono;
- Według chińskiego analityka wojskowego oznacza to przejście od ochrony aktywów kosmicznych i naziemnych systemów antysatelitarnych do bezpośredniego rozmieszczania broni na orbicie;
- Chińskie media państwowe ostrzegają przed „dylematem bezpieczeństwa”, w którym kolejne państwa będą rozwijać zdolności antysatelitarne w odpowiedzi na działania USA.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MLP GROUP (MLG PW; BUY; TP PLN 120)

Podsumowanie Investor Day w Pruszkowie

#Outlook

- Zarząd wskazał 20% jako bazowe tempo wzrostu w skali roku, odnosząc je zbiorczo do głównych pozycji wynikowych;
- Poziom ten odpowiada dynamikom zrealizowanym w 1H26 na przychodach i EBITDA, przy wyraźnie szybszym wzroście przychodów z najmu w tym okresie;
- Udział przychodów z polskiego rynku w portfelu ma docelowo spaść poniżej 50% do 2030 r.

#Nowe rynki

- Holandia i północne Włochy to kierunki najmocniej analizowane pod kątem wejścia, w dalszej kolejności rozważana jest Francja;
- Czechy pozostają poza zakresem rozważań z uwagi na skonsolidowaną pozycję CTP na tym rynku.

#Czynsze

- Średnia podwyżka stawki przy przedłużeniu umowy sięga 15% LFL;
- Skala podwyżki odpowiada w przybliżeniu domknięciu luki między stawką kontraktową a rynkową.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w łącznej kwocie 4mln EUR

VINCI

Podpisanie wieloletniej umowy na utrzymanie sieci dystrybucji energii w Szwecji

- VINCI Energies podpisało z Vattenfall umowę na prace utrzymaniowe, naprawcze, przyłączeniowe i modernizacyjne sieci dystrybucji energii elektrycznej w południowej części Sztokholmu;
- Wartość kontraktu wynosi ok. 30 mln EUR rocznie, co daje ok. 120 mln EUR w okresie podstawowym;
- Umowa została zawarta na 4 lata z opcją wydłużenia o kolejne 4 lata;
- Kontrakt zrealizuje ok. 100-osobowy zespół Omexom (marka VINCI Energies w obszarze infrastruktury energetycznej), który realizuje już kilka podobnych umów w Szwecji;
- VINCI Energies zatrudnia w Szwecji ok. 2.5 tys. osób, a przychody spółki w tym kraju wyniosły w FY25 640 mln EUR;
- Globalne przychody VINCI z infrastruktury elektroenergetycznej wyniosły w FY25 11 mld EUR.

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Zawarcie umowy z Biofund Capital Management na max. 10mln PLN pożyczki

- Pozyskane środki mają być przeznaczone na realizację prac rozwojowych czołowych projektów: VCAST, Al Vesper oraz Gimlet;
- Spłata pożyczki ma nastąpić do 30 czerwca 2030 roku.

OTHER INFORMATION

ALL IN! GAMES: The Farm 51 Group złożył do sądu wniosek o ogłoszenie upadłości spółki

ATENDE: Walne zgromadzenie spółki zależnej Phoenix Systems S.A. podjęło uchwałę w sprawie emisji do 430 tys. nowych akcji

- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Ponadto zdecydowano o ustanowieniu programu motywacyjnego z maksymalną pulą 108,9 tys. akcji. Podział na trzy równe transze przypadające na lata 2026, 2027 i 2028.

COAL ENERGY: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 2,27 mln akcji z dniem 18 września 2026 roku

DĘBICA: Zawarcie umowy pożyczki z Goodyear S.A. o wartości 150mln PLN

- Termin spłaty pożyczki został ustalony na dzień 17 września 2027 roku;
- Oprocentowanie pożyczki wynosi WIBOR1Y +0,45% w skali roku.

ELEKTROTIM: Podsumowanie konferencji z zarządem spółki

Backlog

- Spółka ocenia, że perspektywy na rozbudowę backlogu są dobre, a lepszą rentowność mają projekty z segmentu sieci elektroenergetycznych;
- Duży potencjał mają projekty związane z magazynowaniem energii;
- Z obecnego backlogu 290mln PLN planowane jest do realizacji w 2026 roku, a kolejne 553mln PLN w latach 2027-29;
- Spółka oczekuje na podpisanie umów o wartości ponad 100mln PLN;
- Trwają prace nad kolejnymi dużymi projektami, o których spółka może poinformować jeszcze w 3Q26;

Inne

- Na koniec roku poziom pozycji gotówkowej będzie dodatni;
- Spółka nie ma w planach akwizycji oraz ekspansji zagranicznej.

INTERSPORT POLSKA: Zakończenie postępowania sądowego z powództwa OTCF S.A., spółki kontynuują współpracę

LARQ: W wezwaniu na akcje spółki zawarto transakcje na 1 574 akcje

- W sierpniu Larq oraz Wise Ventures ASI ogłosili wezwanie na 6,8 mln akcji, stanowiących 41,3% głosów na WZ, po 2,29 PLN za akcję.

MULTIQUIRE: Spółka skompletowała zespół konsultantów i doradców odpowiedzialny za przygotowanie i nadzór nad podaniem terapii RNAi

- W skład zespołu wchodzi doświadczeni specjaliści, którzy uczestniczyli w licznych badaniach przedklinicznych i klinicznych;
- Spółka planuje rozpoczęcie procesu produkcji wektora wirusowego, stanowiącego jeden z najbardziej skomplikowanych i kosztownych etapów projektu, w ciągu miesiąca;
- Spółka jest już na zaawansowanym etapie kwalifikacji potencjalnych producentów wektorów wirusowego (substancji czynnej).

INSIDER TRADING

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Jakuba i Magdaleny Dwernickich, podmiot związany z prezesem zarządu i członkiem RN, kupił 5 tys. akcji @ 198,00 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 890 akcji @ 22,38 PLN.

NOVITA

Finveco sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, kupił 1,6 tys. akcji @ 97,00-109,00 PLN.

PEKABEX

STE sp. z o.o., podmiot związany z dwoma członkami RN, kupił 4,3 tys. akcji @ 8,05-8,10 PLN.

POLIMEX MOSTOSTAL

Towarzystwo Finansowe Silesia sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, objął 1,5 mln akcji @ 2,00 PLN.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupił 4 tys. akcji @ 2,50 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

KGHM

Powołanie p. Beaty Jurkschat na stanowisko wiceprezesa zarządu ds. korporacyjnych.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

4MASS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Moskę z 19,11% do 19,19% kapitału zakładowego i głosów.

ATAL

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 5,78019% (5,98062% kapitału zakładowego) do 4,85633% (5,02472% kapitału zakładowego).

BLOCK TRADES

POLWAX

Wolumen: 607,9 tys. @ 0,61

% kapitału: 0,99

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

KPPD: Zwołanie NWZA na dzień 23 października 2026 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie wyrażenia zgody na nabycie prawa własność gruntu w Kaliszu Pomorskim oraz w sprawie zmian w statucie spółki.

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	RICHT	ART	CEZ, OTP, WIZZ	MLG, STP
16-20	CBF, GPW, ERB, OND, SHO	CAR, WPL, ANR, DAD, INPST, MAB, OPN	KGH, CPS, ENA, TPE, CLN, UNT	PKN, PZU, APR, ATT, BFT, DOM, DVL, EUR, GPP, MBR, NEU, PEP, CTX, FRO, MFO, MGT, PBX, RVU, SLV	NWG, XTB, AMC, CMP, SEL
23-27	GTC, PXM	CDR, PGE, HUG, JSW, ARH, ARL, BLO, CRJ	11B, MUR, SKA, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, VOX, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WLT, WTN	MDV, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, SCP				

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	132.2	20%	17,253	10.4	9.1	8.1	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	150.4	20%	22,252	10.6	8.4	7.4	1.1	1.0	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	118.2	5%	48,523	12.3	11.0	10.3	1.8	1.7	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	118.8	8%	15,522	11.0	11.2	10.3	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	446.6	-6%	58,103	14.3	12.3	10.5	2.9	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,065	0%	202,402	12.1	11.4	10.9	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,437.0	-20%	61,142	16.0	13.4	11.5	2.4	2.1	1.9	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	194.7	-11%	99,492	14.6	13.7	13.2	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	47,130	10%	13,196	10.9	9.3	8.9	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	268.3	2%	70,421	12.0	10.6	9.6	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	120.4	1%	150,525	13.7	11.3	10.2	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	750.0	-1%	76,642	14.7	12.3	10.7	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	385.4	43%	7,532	6.3	5.9	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.3	2%	62,467	10.1	9.7	9.2	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	127.5	10%	308	—	—	13.8	6.8	18.4	5.3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	147.6	15%	2,583	10.5	11.5	11.4	7.0	7.5	7.2	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.1	15%	187	10.6	9.8	8.5	5.9	5.1	4.4	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.2	15%	45,961	23.1	18.2	15.3	12.5	10.6	9.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.4	20%	464	9.6	9.1	9.0	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.0	0%	2,193	31.4	12.1	11.0	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	20.3	26%	387	12.6	10.0	8.4	6.8	6.0	5.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.8	31%	2,913	7.1	6.7	5.1	7.0	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.7	19%	262	12.3	12.3	8.6	8.5	4.5	3.6	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	152.7	-21%	8,475	13.4	10.6	9.9	9.5	7.9	7.1	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	169.3	-11%	40,077	80.9	73.0	61.7	35.0	32.5	28.6	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.0	16%	2,707	16.0	15.4	14.0	11.4	10.8	10.0	5%	6%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	221.3	-6%	18,368	22.2	21.3	20.1	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	75.5	-1%	3,918	17.4	16.0	14.4	10.0	9.0	8.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	59.7	34%	2,583	5.9	5.8	5.4	7.5	6.7	6.0	8%	14%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.0	12%	3,919	14.4	12.2	10.8	9.9	8.5	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.4	—	2,026	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,080.0	15%	16,769	17.1	15.1	13.8	10.8	9.4	7.9	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	75.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	701	28%	17,907	23.6	19.9	16.6	14.2	11.8	9.8	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	72.4	61%	460	—	11.6	—	—	6.8	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	238.5	34%	23,829	58.1	37.3	8.9	49.5	29.5	5.7	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.9	77%	1,181	8.5	121.9	39.4	63.4	18.5	13.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,371.0	-5%	737,584	23.6	21.1	27.1	8.5	7.9	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-9%	525	—	8.3	7.4	35.6	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	474	42%	340	7.8	10.0	26.4	4.3	4.8	8.7	8%	12%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	697.0	41%	2,443	103.6	47.3	31.3	41.3	23.2	14.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.70	33%	4,397	26.2	22.8	11.5	6.3	6.1	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	93.9	0%	1,847	22.7	13.5	11.8	11.7	8.2	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.8	46%	15,792	14.8	11.1	9.3	9.0	7.2	6.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.2	59%	6,480	5.9	3.6	3.5	9.0	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	195.3	18%	3,619	44.6	25.1	19.4	18.0	13.5	10.8	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%	10,562	17.6	12.8	11.0	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	98.7	6%	1,164	31.8	26.2	20.7	19.0	15.8	12.3	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.0	15%	4,685	9.9	9.3	9.0	8.9	8.0	7.6	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	162.3	21%	5,479	20.2	18.3	17.3	10.3	9.3	8.7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	393.0	-34%	1,794	28.1	23.1	20.3	14.7	12.9	11.5	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.8	12%	35,098	20.7	16.5	13.9	12.6	10.1	8.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	228.0	32%	5,882	8.5	8.3	7.6	6.8	6.8	5.8	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	34%	2,158	14.7	6.9	4.1	9.1	6.1	4.0	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	20.3	23%	242	—	37.2	11.8	8.0	4.6	4.5	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.8	15%	10,483	4.5	4.6	5.7	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	48.7	48%	854	—	13.3	12.2	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.4	—	751	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.8	16%	72	12.0	9.7	9.0	6.7	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.3	28%	665	10.7	9.0	8.0	7.3	6.2	5.5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,600.0	5%	2,348,323	8.1	7.6	6.0	5.5	4.8	3.5	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	94	-18%	3,945	16.4	15.4	15.1	13.2	12.1	11.6	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	54	-1%	3,748	14.1	13.3	12.7	9.9	9.1	8.5	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	26%	1,372	—	90.1	19.1	49.9	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.8	31%	975	4.2	4.9	5.8	2.0	2.4	2.8	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	164.5	-23%	262,935	20.6	19.4	18.3	8.0	7.9	7.6	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	52.8	17%	164,497	22.8	20.9	19.0	12.6	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,918	45.3	36.3	27.6	10.5	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	900.0	22%	12,751	12.2	10.4	9.2	8.7	7.6	6.6	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.9	23%	11,258	17.0	13.3	12.2	6.0	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	38.0	-39%	4,462	57.4	11.7	6.8	2.2	1.6	1.2	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,230.0	14%	12,128	17.1	14.9	12.2	11.0	10.1	8.8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	331.7	-2%	66,330	8.6	9.2	10.6	5.1	5.3	5.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,680.0	18%	40,297	14.9	13.4	11.9	7.5	6.6	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.4	52%	3,084	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	247	10%	3,375	34.7	29.3	25.0	11.2	10.1	9.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	58.4	22%	610	5.2	7.4	—	3.5	4.5	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.4	18%	1,258	10.0	10.1	8.7	6.5	6.7	5.5	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	115.5	4%	2,771	9.9	6.6	5.1	11.1	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	402.0	-4%	1,412	14.6	13.1	12.7	9.7	8.7	8.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	86.5	6%	6,663	25.0	15.4	11.6	7.1	5.7	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,240.0	-14%	3,938	9.1	7.8	7.2	4.4	4.1	3.7	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	8.4	38%	208	4.3	3.9	—	2.3	1.7	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.7	43%	1,495	5.9	5.6	5.2	6.5	6.1	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	135	23%	16,156	26.5	19.0	15.3	6.5	5.7	4.6	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	8.2	0%	446	30.8	27.6	22.3	8.5	7.2	6.2	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	102.2	57%	1,154	12.6	11.3	10.2	7.9	7.4	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.7	19%	17,927	16.2	14.5	12.5	5.1	5.0	4.7	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	156.8	0%	182,059	6.7	8.0	9.2	3.6	4.1	4.8	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	-	3.8	—	175	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	145.2	52%	72,600	4.9	4.0	3.7	4.3	4.3	4.8	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.0	—	198	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	41.6	10%	24,022	15.5	14.0	12.7	7.1	6.5	6.0	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.8	-14%	31,031	5.6	8.0	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	229.5	70%	1,530	9.1	8.8	7.9	5.4	5.0	4.5	8%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	52.9	22%	4,085	40.6	38.6	23.5	12.7	12.2	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.9	68%	1,760	11.3	9.5	8.7	4.4	2.9	2.2	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.7	68%	128	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	137.0	42%	1,994	8.7	8.9	8.4	5.9	5.7	5.1	5%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,008.4	69%	47,183	30.8	21.6	15.8	17.1	12.0	8.9	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.7	103%	386	—	13.3	31.2	—	6.3	10.2	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	598.5	25%	325,215	38.2	27.7	22.0	21.0	16.0	12.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	126.0	81%	399	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	26.0	50%	492	—	29.4	16.3	10.8	8.0	6.0	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	82.6	21%	1,042	12.3	10.5	10.3	7.4	6.4	6.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	333.8	19%	2,847	16.2	14.6	12.5	11.3	9.6	8.1	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.1	18%	15,987	6.9	6.6	6.9	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.4	0%	637	11.7	8.5	7.9	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.0	25%	1,562	16.7	11.3	7.4	8.4	4.8	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.4	15%	773	8.4	7.8	7.0	6.8	6.3	5.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	273.0	47%	376,740	4.4	4.1	3.8	4.0	3.5	3.2	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	191.8	-9%	1,505	5.1	16.0	12.3	4.3	7.2	6.2	3%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	123.0	28%	2,734	23.3	18.0	14.6	16.8	12.9	10.3	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	485.0	44%	488	48.5	24.9	13.9	16.5	13.1	8.1	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	141.0	-8%	1,481	17.6	14.4	13.1	8.5	6.9	6.0	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.5	—	1,285	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	60.0	8%	1,787	10.2	15.4	13.5	5.9	5.3	5.0	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.0	-31%	240	15.8	14.7	15.0	4.7	4.9	4.7	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	9.5	26%	986	—	26.8	11.9	5.0	4.5	4.3	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	145.4	-1%	17,097	10.6	12.5	10.7	7.1	8.1	6.6	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	78.5	53%	232	—	38.4	10.6	—	15.6	6.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,604	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.