

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

LPP: Wyniki za 2Q26: większe oczekiwania wobec 2 części kwartału, podniesienie guidance'u [pozytywne]

SELVITA: Wyniki 2Q26: stabilizacja q/q, ale Drug Discovery nadal pod presją kontraktacji, obniżenie średnioterminowych założeń dla Drug Discovery pogarsza outlook na 2027–28 [negatywne]

PCF GROUP: 2Q26 Results Review: Płaski kwartał q/q [neutralne]

MEX POLSKA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

FINANCIALS

MBANK: KNF nie chce zmiany bufora systemowego banku, pozostanie na poziomie 0,5%

MBANK: Rada nadzorcza zgodziła się na emisję obligacji AT1

BANKI: CNB pozostawia stopy bez zmian; opcje na kolejne posiedzenie zawężone do utrzymania lub podwyżki

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Propozycja prezydenta obniżająca ceny paliw - „PKN” [negatywne]

UNIMOT: Podsumowanie konferencji wynikowej [negatywne]

GRUPA AZOTY: Porozumienie i podwyżki płac [lekko negatywne]

UTILITIES & MINING

ENEA: Podsumowanie konferencji wynikowej

CONSUMER

ALLEGRO.EU: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]

ALLEGRO.EU: Zmiany w zarządzie Allegro sp. z o.o.

ŻABKA GROUP: Przyjmowanie zapisów w wezwaniu Alimentation Couche-Tard na akcje spółki przedłużone do dnia 26 października 2026 roku

ŻABKA GROUP: Żabka wprowadziła samoobsługowe drukarki Zeccer w blisko 1 400 sklepach

LPP: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q26

INTER CARS: Podsumowanie konferencji z zarządem spółki

AUTO PARTNER: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q26

KONIUNKTURA KONSUMENCKA: Sierpień'26: BWUK +0,5pp m/m, WWUK -0,3pp m/m

RYNEK APTECZNY: Wartość rynku aptecznego w sierpniu spadła o 0,8% r/r do 4,94mld PLN – PEX PharmaSequence

TMT

ASSECO BS: Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 130 tys. akcji własnych

GAMING

HUUUGE: Podsumowanie konferencji po 2Q26 [lekko pozytywne]

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Creotech liderem konsorcjum opracowującego koncepcję misji IRIS² Low-LEO

ICEYE / RHEINMETALL / CREOTECH INSTRUMENTS: Konsorcjum ARISE pod przewodnictwem Iceye opracuje architekturę europejskiego systemu rozpoznania EOGS

RHEINMETALL: Podsumowanie wywiadu z CEO

KENDRION: Podsumowanie CMD: robotyzacja gospodarki wspiera topline, zakładana poprawa marży EBITDA do 17-20% (15% w '25)

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ECHO INVESTMENT: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralne]

PHN: Spółka planuje emisję obligacji serii F2 o wartości nominalnej do 250mln PLN

VINCI: Dane o ruchu w koncesjach VINCI za sierpień 2026

STRABAG: Kontrakt na budowę sieci szybkiego ładowania dla elektrycznych ciężarówek w Niemczech

BIOTECH

SYNEKTIK: Pierwsza umowa na da Vinci w Estonii

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 25,500)

Wyniki za 2Q26: większe oczekiwania wobec 2 części kwartału, podniesienie guidance'u [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	5,554	6,141	6,460	5,472	6,577	18%	20%	6,444	6,523
o/w Offline (ex agency sales)	4,171	4,459	4,778	4,014	4,967	19%	24%	4,854	
o/w 'Online	1,383	1,682	1,682	1,458	1,610	16%	10%	1,590	
LFL	1.6%	4.3%	-0.5%	-2.8%	1.8%	0.2p.p.	4.6p.p.		
Other operating items, net	-81	-769	-53	-45	-49	-	-	-30	
adj. EBITDA	1,228	1,707	1,518	1,327	1,744	42%	31%	1,641	1,610
EBIT	689	388	952	688	1127	64%	64%	997	
adj. EBIT	723	1177	952	688	1127	56%	64%	997	985
adj. Net profit	523	653	714	475	768	47%	62%	697	688
Gross margin	54.0%	57.6%	56.2%	58.5%	57.7%	3.7p.p.	-0.8p.p.	54.5%	
SG&A ratio	40.2%	38.8%	40.6%	45.1%	39.8%	-0.3p.p.	-5.3p.p.	41.2%	
adj. EBITDA margin	22.1%	27.8%	23.5%	24.3%	26.5%	4.4p.p.	2.3p.p.	25.5%	24.7%
adj. EBIT margin	13.0%	19.2%	14.7%	12.6%	17.1%	4.1p.p.	4.6p.p.	15.5%	15.1%
adj. Net profit margin	9.4%	10.6%	11.1%	8.7%	11.7%	2.3p.p.	3.0p.p.	10.8%	10.5%
Cost of own stores / sqm	168	164	163	155	163	-3%	5%		
Inventories	5217	4801	4587	4426	5269	1%	19%		
Inventories / sqm	1953	1685	1499	1418	1625	-17%	15%		
Cash conversion cycle (days)	-26	-30	-28	-25	-29	-2	-3		
Retail area (sqm)	2,671	2,850	3,059	3,121	3,243	21%	4%		
OCF	771	2,114	1,454	907	1,828	137%	102%		
Net debt	6603	6483	6934	7687	7162	8%	-7%		
adj. P/E 12M trailing	20.8	20.3	17.8	17.0	15.4				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	10.4	9.3	8.7	8.3	7.5				

Source: Company, Trigon, Note: FY25 ends in Jan-26

#Trading update (okres 1.08-15.09)

- Sprzedaż CC +20% r/r (wpływ FX ok. +0.2p.p.), LFL +4%, online +20% r/r, marża brutto wyższa r/r, plan otwarcia ok. 450 nowych sklepów 2H;
- Spółka ocenia B2S (17.08-6.09) jako mocny, szczególnie w online, omnichannel +23% r/r w Reserved oraz w Sinsay Kids, w Sinsay większe zainteresowanie ofertą w wyższych punktach cenowych;

#Guidance 2026 (podniesienie przedziału marży brutto o 75bps, a rentowności EBITDA oraz netto o 50bps)

- (1) Przychody w przedziale 26-27mld PLN, marża brutto 56,5-57% (vs. ok. 56%) oraz 55-56% w 2027, wsk. SG&A 40-41% (bez zmian), marża EBITDA 24-25% (vs. 23,5-24,5%) oraz 23-24% w 2027, marża netto 10-11% (vs. 9,5-10,5%) oraz 9-10% w 2027;
- (2) CAPEX w 2026 2,5mld PLN (bez zmian), ND/EBITDA'26/'27 ok. 1,0x (vs. 1,1x), wzrost powierzchni handlowej w 2026 +15% r/r (podtrzymany), a w 2027 +14% r/r (bez zmian);
- Spółka podtrzymuje cel zapasów per m2 w przedziale 1,5-1,6tys. PLN per m2 (przedział zbliżony do poziomu w 2Q);
- Spośród 370bps poprawy marży brutto r/r w 2Q, 70bps to wyższa efektywność operacyjna, w tym logistyka, reszta to głównie FX, w 2H wpływ FX będzie miał już znacznie mniejsze znaczenie;

#Sinsay

- Spółka obserwuje pozytywne efekty zmiana polityki celnej EU i stara się wykorzystać tą sytuację;
- W 1H przy lekko ujemnym LFL w Sinsay, jedyną pozytywną kategorią pod tym względem był home, gdzie spółka skupia się na optymalizacji szerokości oferty i jednocześnie jej pogłębieniu;
- W SEE jako jedynym obszarze utrzymują się negatywne LFL -4,5% (vs. -5,5% w 2Q);
- Efekt kanalizacji sklepów szacowany obecnie do 2p.p. wpływu na LFL;
- Zdaniem CFO podejście back to fashion sprawdza się widać poprawę LFL i dobre marże, spółka dokonała również wymianę wyposażenia w 30% sklepów, a ponad 500 sklepów dodano kasy samoobsługowe,

#Gudance2027, pozostałe

- W 2027 FX i wyższe ceny zakupu kolekcji (poliester, fracht) skonsumuje 1-1,5p.p. marży brutto, spółka chce częściowo rekompensować to podwyżkami bądź efektywnością;
- Zdaniem CFO marża brutto w przedziale 55-56% w długim terminie jest do utrzymania;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	155,960	1.5%	4%	48%
WIG20	4,143	1.5%	5%	47%
mWIG40	10,479	1.6%	-1%	34%
sWIG80	30,922	0.9%	-1%	3%
PX (Prague)	2,780	1.3%	0%	22%
BUX (Budapest)	154,173	0.0%	4%	55%
BET (Bucharest)	32,054	1.1%	-12%	53%
BIST30 (Istanbul)	16,370	4.2%	2%	35%
DAX	25,717	0.7%	-2%	9%
FTSE 100	10,816	1.2%	1%	17%
STOXX Europe 600	643	0.9%	-1%	16%
S&P 500	7,638	1.1%	-1%	15%
NASDAQ 100	29,447	1.7%	0%	20%
Nikkei 225	65,254	0.3%	-3%	44%
Shanghai Comp	3,914	-0.4%	-2%	2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.8%	-10.3	46.3	85.1
PL 10Y bond yield	6.1%	-16.7	25.3	64.5
CZ 10Y bond yield	5.3%	-6.2	41.0	91.4
HU 10Y bond yield	5.7%	-7.0	28.0	-122.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-6.6	17.1	-12.2
WIBOR 3M	3.8%	0.0	0.0	-90.0
EURIBOR 3M	2.7%	-2.1	15.3	64.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.79	-0.1%	1.6%	5%
EUR/PLN	4.36	0.0%	0.7%	2.2%
EUR/USD	1.15	0.0%	-0.8%	-2.6%
GBP/PLN	5.07	0.1%	-0.3%	-3.3%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.2%	-2.1%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.4%	-8.9%
RON/PLN	0.83	0.1%	-0.4%	1.5%
CNY/PLN	0.57	0.0%	-2.2%	-10.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,370	0.1%	0%	20%
Silver (USD/toz)	66.6	2%	5%	59%
Copper (USD/t)	14,492	1.8%	2%	45%
Zinc (USD/t)	3,882	1.8%	3%	32%
Molybdenum (USD/lb)	33.7	-0.1%	1%	33%
Iron ore (USD/t)	98	0.6%	2%	-7%
HCC (USD/t)	271	-0.7%	14%	25%
HRC EU (EUR/t)	735	3.5%	4%	28%
Brent crude oil (USD/bbl.)	103.7	-1.1%	14%	54%
CO2 (EUR/t)	86.0	1.5%	5%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	77.1	0%	25%	137%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	127	-6.9%	19%	45%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	577	0.4%	18%	34%
Shanghai Freight Index	3,662	2.0%	12%	154%

SELVITA (SLV PW; BUY; TP PLN 39.0)

Wyniki 2Q26: stabilizacja q/q, ale Drug Discovery nadal pod presją kontraktacji, obniżenie średnioterminowych założeń dla Drug Discovery stawia wyzwania na 2027–28 [negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	95.0	89.5	94.9	80.0	84.7	-11%	6%	84.0	84.3
Services	94.5	89.2	94.5	80.6	84.3	-11%	5%	82.0	
Grants	1.5	1.4	2.2	4.0	2.5	63%	-38%	2	
Operating costs	-93.7	-85.6	-87.0	-82.8	-85.3	-	-	-85.3	
Profit on sales	1.3	3.9	7.9	-2.8	-0.7	-	-	-1.3	
Other operating profits/ costs	0.3	-1.6	0.5	1.0	0.0	-	-	0.3	
Share of profit (loss) of assoc	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0	
EBITDA	15.4	15.6	21.9	11.2	12.3	-20%	10%	13.0	13.0
D&A	13.9	13.3	13.5	13.0	13.0	-6%	0%	14	
EBIT	1.6	2.3	8.4	-1.8	-0.7	-	-	-1.0	-0.1
Net financial costs	-6.1	-3.7	1.7	-3.8	-2.6	-	-	-1.7	
EBT	-4.5	-1.4	6.7	-5.6	-3.3	-	-	-2.7	
Income tax	-0.1	0.5	0.7	0.1	0.3	-	92%	0.3	
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-		
Net profit	-4.6	-0.9	7.3	-5.4	-3.0	-	-	-2.4	-2.5
OCF	12.1	21.9	29.0	9.2	10.2	-15%	12%		
Net cash	14.4	17.0	24.2	19.9	15.5	8%	-22%		
P/E 12M trailing	#####	-	604.4	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	10.5	10.2	9.9	10.0	11.2				
Revenues: Drug Discovery	71.6	63.1	64.8	54.4	55.2				
Revenues: Drug Developer	22.9	26.1	29.7	26.2	29.1				
Grants	1.5	1.4	2.2	4.0	2.5				
EBITDA margin	16.2%	17.4%	23.0%	14.0%	14.6%				
EBIT margin	1.7%	2.5%	8.9%	-	-				
Net profit margin	-	-	7.7%	-	-				

Source: Company, Trigon DM;

- **Przychody:** PLN 84,7m (-11% r/r; +6% q/q), praktycznie zgodnie z naszymi oczekiwaniami PLN 84,0m i konsensusem PLN 84,3m. Przychody ze sprzedaży usług wyniosły PLN 82,1m (-12% r/r), natomiast dotacje PLN 2,5m.

- **Drug Discovery:** przychody segmentu wyniosły PLN 55,2m (-23% r/r; +1% q/q). Segment pozostaje głównym obszarem presji wynikowej – przychody FTE w 1H26 spadły do PLN 58,7m z PLN 89,8m rok wcześniej, podczas gdy fixed-price pozostawał bardziej stabilny. Wynik operacyjny segmentu w 2Q26 wyniósł -PLN 5,8m vs -PLN 0,2m rok wcześniej.

- **Drug Development:** utrzymał dobrą dynamikę, z przychodami PLN 29,1m (+27% r/r; +11% q/q). Wynik operacyjny segmentu wzrósł do PLN 5,1m vs PLN 1,8m w 2Q25, potwierdzając wyraźnie lepszą rentowność tej części biznesu.

- **EBITDA:** PLN 12,3m (-20% r/r; +10% q/q), ok. 5% poniżej naszych oczekiwań i konsensusu na poziomie PLN 13,0m. Marża wyniosła 14,6% vs 16,2% rok wcześniej i 14,0% w 1Q26. EBIT wyniósł - PLN 0,7m, a strata netto PLN 3,0m.

- **Koszty:** koszty działalności operacyjnej wyniosły PLN 85,3m (-9% r/r; +3% q/q). Spadek kosztów pracowniczych, usług obcych i materiałów ograniczył negatywny wpływ niższych przychodów, ale baza kosztowa nadal pozostaje zbyt wysoka względem obecnego poziomu wykorzystania mocy w Drug Discovery.

- **Geografia:** największym problemem pozostają USA, gdzie przychody w 1H26 spadły do PLN 33,0m z PLN 54,3m rok wcześniej. Jednocześnie sprzedaż do pozostałych krajów UE wzrosła do PLN 70,2m z PLN 66,8m, co częściowo kompensowało słabość rynku amerykańskiego.

- **Cash flow:** OCF w 1H26 wyniósł tylko PLN 2,2m vs PLN 22,3m rok wcześniej, głównie ze względu na niekorzystne zmiany kapitału obrotowego. Środki pieniężne na koniec czerwca wyniosły PLN 16,6m, przy jednoczesnym wzroście zadłużenia kredytowego do PLN 109,3m.

- **Rynek CRO:** Otoczenie rynkowe pozostaje trudne: widoczne są dalsze opóźnienia klientów w rozpoczynaniu nowych projektów, presję cenową w usługach standardowych oraz słabszy popyt na wybrane usługi in-vivo/in-vitro. Jest to szczególnie widoczne w Drug Discovery, w Polsce i w większym stopniu w Chorwacji.

- **Outlook 2027-2030:** Zarząd obniżył założenia oczekiwania polskiego Drug Discovery na 2027–30 vs sytuacja na moment tworzenia budżetu 2026, ze względu na opóźnienia nowych projektów i presję cenową; skala rewizji nie została ujawniona, ale implikuje wolniejszą odbudowę wyników w 2027–28.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2515	2547.6	2540.0	2506.2	99%
WIG20	2067.9	2044.0	2089.3	2074.9	99%
WIG40	336.6	403.5	358.1	353.8	94%
sWIG80	45.2	60.9	55.5	63.7	81%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	498	ASB	71.9	HUG	12.9
KGH	262.7	XTB	69.6	LWB	12.6
PKO	240.5	BFT	34.4	UNT	9.8
DNP	153.3	TPE	31.5	SCW	5.7
PKN	142.7	ACP	29.6	ELT	4.7
PEO	126.1	MDV	17.9	DIG	4.1
PZU	118.7	MIL	14.8	ICE	3.0
LPP	102.6	HUG	12.9	BMC	2.3
CDR	91.2	APR	12.7	EUR	2.0
ZAB	81.6	LWB	12.6	DAD	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	269%	HUG	1209%	HUG	1209%
LPP	175%	LWB	341%	AMB	498%
KTY	168%	APR	213%	BIO	402%
EBP	105%	ASB	173%	UNT	367%
MBK	99%	DVL	157%	ARL	363%
MDV	96%	ING	151%	IMC	343%
PKO	94%	ATC	148%	LWB	341%
KGH	89%	CAR	142%	STP	318%
ALR	86%	ABE	133%	SCP	302%
PEO	86%	BFT	113%	MCI	280%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		Worst
ALE	49	9.5%	PKN	154	-2%
LPP	22,380	3.2%	PKO	120	-0.3%
PGE	14	3.0%	MBK	1,436	-0.1%
KGH	341	2.8%	MDV	87	0.0%
KTY	1,263	2.7%	ZAB	32	0.0%

Best	mWIG40			Worst	
LWB	27.7	7.4%	RVU	16.3	-2%
CAR	955.0	6.1%	SLV	25.7	-1.3%
HUG	23.1	6.0%	DVL	9.9	-0.8%
APR	31.0	3.3%	ATT	20.3	-0.7%
SNT	344.8	3.3%	GRX	2.6	-0.2%

Best	sWIG80				Worst
ICE	63.4	8.6%	UNT	175.0	-9%
LWB	27.7	7.4%	CLN	20.8	-5.0%
ARL	26.1	6.8%	VRG	5.3	-2.9%
HUG	23.1	6.0%	MCI	27.6	-2.8%
ELT	62.3	5.6%	ERB	19.8	-2.4%

PCF GROUP (PCF PW; Under Review)**2Q26 Results Review: Płaski kwartał q/q [neutralne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	52.3	36.8	47.5	45.6	45.7	-13%	0%	50.7
WFH	50.5	34.6	33.9	42.7	42.6	-16%	0%	48.5
Royalties	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	25%	112%	0.2
Self-publishing	1.5	1.9	13.4	2.6	2.6	74%	2%	2.0
EBITDA	1.3	3.0	10.8	8.4	7.3	478%	-13%	8.6
adj. EBITDA	1.3	3.0	10.8	8.4	7.3	478%	-13%	8.6
EBIT	-15.3	-96.9	-6.9	-20.9	3.2	-	-	7.1
Net profit	-17.3	-95.4	-6.9	-23.1	3.0	-	-	5.9
adj. Net profit	-6.3	1.6	-6.9	2.5	3.4	-	-	5.9
OCF	-14.0	19.5	-9.0	9.5	-0.4			
Net debt	39.8	12.3	22.9	16.1	0.0			
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	7.5	8.5	11.0	7.6	5.5			
EBITDA margin	2.4%	8.2%	22.8%	18.4%	16.0%			17.0%
EBIT margin	-	-	-	-	6.9%			14.1%
Net profit margin	-	-	-	-	6.5%			11.7%

Source: Company data, Trigon

- Spółka utrzymała poziom przychodów vs 1Q;
- EBITDA skorygowana na poziomie 7.3 mln PLN, nieco niższa q/q, za sprawą wyższych kosztów ogólnego zarządu;
- OCF bliski 0, dług netto zmniejszył się do 0, m.in. dzięki emisji przeprowadzonej w kwartale (związanej z przejściem zespołu i praw wydawniczych Cooldown Games);
- Spółka rozszerzyła współpracę z Krafonem o realizację projektu Lima (świadczenie usług wsparcia produkcyjnego dla Krafon; obecnie realizuje jeszcze projekty Zulu i Bravo);
- PCF kontynuuje prace nad projektami Gears of War: E-Day (premiera w październiku tego roku; dla Microsoft), Delta (dla Sony) i Florance (dla 2K);
- W ramach wydawnictwa gier podmiotów trzecich (związanej z przejściem zespołu Cooldown oraz ich praw wydawniczych) spółka planuje wydanie 3 gier (pierwsza premiera Trine 6 zaplanowana na marzec 2027).

MEX POLSKA**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26**

- Przychody ze sprzedaży 64,1mln PLN, +13,5% r/r;
- Strata na działalności operacyjnej 49tys. PLN vs. +578tys. PLN za 1H25;
- Strata netto 1,98mln PLN vs. strata netto 788tys. PLN za 1H25.

FINANCIALS**MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1,150)**

KNF nie chce zmiany bufora systemowego banku, pozostanie na poziomie 0,5%

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1,150)**Rada nadzorcza zgodziła się na emisję obligacji AT1**

- Łączna wartość nominalna emisji nie będzie większa niż 250mln EUR.

BANKI**CNB pozostawia stopy bez zmian; opcje na kolejne posiedzenie zawężone do utrzymania lub podwyżki**

- Na kolejnym posiedzeniu Rada będzie wybierać między utrzymaniem stóp a ich podwyżką - z letniej projekcji nadal wynika stabilność krótkoterminowych stóp rynkowych, ale obniżki zniknęły z komunikowanego zestawu opcji;
- Rada ocenia, że czerwcową podwyżka wystarczająco zacieśniła warunki monetarnej i wraz ze wzrostem długoterminowych stóp rynkowych powinna ograniczyć tempo nowej akcji kredytowej;
- Inflacja w sierpniu wyniosła 1.9% r/r, zgodnie z projekcją, ale bazowa pozostaje podwyższona;
- Dane realne wypadły poniżej projekcji: PKB w 2Q26 wzrósł 1.9% r/r wobec 2.2%, a płace nominalne 6.4% wobec oczekiwanych 7.3%.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)**Propozycja prezydenta obniżająca ceny paliw - „PKN” [negatywne]**

- Prezydent do piątku ma skierować do Sejmu własny projekt ustawy („PKN” – „Paliwo Kosztuje Normalnie” - [LINK](#)) w celu obniżenia cen paliw: 1) obniżenie do zera podatku od sprzedaży detalicznej paliw do końca 03.2027, 2) możliwość elastycznego obniżenia stawek akcyzy przez ministerstwo finansów, 3) ustawowy limit na marże koncernów paliwowych (marży rafinerijnej, importowej i hurtowej)
- W tym tygodniu Sejm będzie głosował nad projektem windfall tax 2.0. (szacowane wpływy ok. 4 mld PLN). „Propozycja w ustawie, która dziś jest w parlamencie, jest identyczna. To znaczy rząd, wiedząc, jaka była decyzja prezydenta za pierwszym razem, kieruje taki sam projekt ustawy” – szef gabinetu prezydenta, P. Szefernaker
- Wg. K. Rabendy (minister w kancelarii prezydenta) propozycja zakłada zamrożenie marż w drodze rozporządzenia ministra energii. Propozycje prezydenta mają obniżyć ceny paliwa o 1.7-2.6 PLN/l, przy obecnej marży 2.3-2.5 PLN/l. „Jeśli ona by była zamrożona na poziomie kilkudziesięciu groszy, to w zależności od analizy Ministerstwa Energii ta cena natychmiast by spadła”
- „Ten projekt nie będzie pozwalał rządowi, żeby miał dodatkowe 10 miliardów złotych („większe wpływy z VAT wynikające z wyższych cen ropy i marży Orlenu.”) z powodu wysokich cen paliw, a Orlen nie będzie miał dodatkowych 17-20 miliardów nadzwyczajnych zysków”

UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)**Podsumowanie konferencji wynikowej [negatywne]**

Cena oleju napędowego na stacjach paliw

9 zł

Marża rafinerijna osiągnięta na początku września

1,7 zł

Marża modelowa importera paliw

0,05 zł

W cenie paliwa marża producenta jest wielokrotnie wyższa niż modelowa marża importera

Source: Unimot

- Na początku września marża rafinerijna wynosiła ok. 60 USD/bbl. (ok. 1.7 PLN/l. czystej marży netto realizowanej przez rafinerie, a 0.05 PLN/l. wyniosła marża modelowa importera paliw)
- Spółka Unimot Energia i Gaz tymczasowo przekroczyła kowenanty, odpłacając kaucję na FSRU. Zarząd uważa obecną sytuację płynnościową za komfortową, a przekroczenie kowenantów za przejściowe.
- Import paliw do Polski obecnie nie jest opłacalny. Nadwyżkowa marża rynkowa ma miejsce obecnie w upstreamie, midstream i rafinacji. Rentowna sprzedaż na Ukrainę częściowo kompensuje straty na imporcie do Polski
- Zarząd ostrożnościowo patrzy na perspektywę wynikową w 3Q26. W 3Q, w otoczeniu wyższych cen paliw, należy ponownie oczekiwać ujemnego OCF, a EBITDA w paliwach ciekłych powinna być niższa q/q, przy obserwowanej presji na premie lądowe (przy rekordowych marżach rafinerijnych)
- Wg. nowych propozycji rządowej opłaty koncesyjne mogą wzrosnąć 10-krotnie, co implikowałoby wzrost kosztu w Spółce z 0.6m do 5.5m PLN rocznie.
- Spółka może uwolnić ok. 300–400m PLN gotówki, zastępując część fizycznych zapasów rozwiązaniem ticketowym. Na razie tego nie robi, bo ma komfortową płynność. W 2Q26 koszt zapasów obowiązkowych finansowanych kapitałem własnym/kredytem wzrósł o 270m PLN vs. 4Q25.
- W ramach ogłoszonego przeglądu opcji strategicznych, Spółka analizuje wiele scenariuszy, obserwując konsolidację branży paliwowej. Przykładem są przejęcie stacji paliw Anwimu/Moya przez Stonepeak i EEP, zakup TanQuid przez Sunoco (terminale paliwowe w Niemczech i jeden w Polsce) i planowane przejęcie Żabki przez Circle K. Zdaniem Spółki transakcje te mogą uruchomić dalszą konsolidację rynku, na którą Unimot czekał od dłuższego czasu.
- W LPG przy spadku popytu widoczna jest destrukcja popytu. Widoczny jest też spadek konsumpcji benzyny w lipcu i sierpniu.
- W logistyce kontynuowane są pozytywne trendy, podobnie w bitumenach (choć baza wynikowa w 2Q może być wymagająca dla 3Q).
- Pierwsze przychody PZL Defence spodziewane się w 4Q26, wtedy też nastąpić może podpisanie pierwszych umów sprzedaży produktów PZL Defence.
- Pierwsza produkcja silników turbodrzutowych spodziewana jest w 2H27r.
- FSRU-2: przy dzisiejszych założeniach Zarząd oczekuje kilkudziesięciu mln PLN EBITDA rocznie, ale obecne warunki będą trudne do utrzymania.
- Import diesla do Polski pokrywa ok. 35% zapotrzebowania rynku (8m m3 przy konsumpcji 23m i produkcji 19m m3). Saudi Aramco ma 42% udział w imporcie diesla przez Gdynię i Gdańsk, Orlen 21%, BP 20, a Unimot 17%.

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)**Porozumienie i podwyżki płac [lekko negatywne]**- [LINK](#)

UTILITES & MINING

ENEA (ENA PW; BUY; TP PLN 22.7)

Podsumowanie konferencji wynikowej

- Spółka podtrzymała plan wykonania 9.1 mld PLN capexu w tym roku. Konsensus EBITDA na ten rok. 5.2 mld PLN jest osiągalny, choć ambitny przy ryzykach dot. tradingu w 2027 (ryzyko rezerwy w 4Q)
- Budowa bloków gazowo-parowych CCGT w Elektrowni Kozienice weszła w fazę realizacji prac budowlanych, trwają prace fundamentowe

CONSUMER

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]

#Polska, rynek

- Szerszy przedział guidance na GMV w Polsce implikowany dla 4Q wynika m.in. z charakteru kwartału, w którym większy udział niż w pierwszych trzech mają wydatki dyskrecyjne, co zwiększa potencjał do zaskoczenia w obie strony;
- Przyspieszenie GMV wynika nie tylko z mniejszej presji ze strony chińskich platform, ale także z większego nacisku na zapewnienie klientowi najkorzystniejszej cenowo oferty;
- Niższy efektywny take rate staje się ważniejszym narzędziem wspierania GMV niż tradycyjny marketing; zarząd nie widzi obecnie potrzeby podwyżek take rate, wskazując na poprawę efektywności wspierającą marżę po stronie kosztowej;
- Udział chińskich platform w rynku zarząd szacuje na 5-6%, natomiast łącznie z Amazonem i innymi alternatywnymi marketplace na ok. 10%;
- Fokus na najlepszych punktach cenowych pozwala ograniczać relatywne znaczenie tradycyjnych wydatków marketingowych;
- W 2026 rynek e-commerce w Polsce i regionie ma wzrosnąć nieco szybciej niż zakładane na początku roku 10%;
- Adj. EBITDA/GMV w Polsce wyniosła 6,23%, powyżej średnioterminowego celu 5,7-6,0%; zarząd nie sygnalizuje jednak obecnie podniesienia celu, co wskazuje na dalsze reinwestowanie części upside'u we wzrost;
- Trwają negocjacje z InPostem dotyczące umowy partnerskiej do końca 2031; zarząd oczekuje poprawy ekonomii dostaw, ale nie chce jej kwantyfikować przed finalizacją kontraktu;

#Regulacje, biuro w Chinach

- Widać mniejszą konkurencję ze strony chińskich graczy w pozyskiwaniu ruchu, co przełożyło się na niższy CPC;
- Zarząd ocenia, że wpływ regulacji celnych jest istotny, ale nie jest jedynym źródłem przyspieszenia GMV;
- Chińskie platformy mogą dostosowywać model poprzez rozwój lokalnych magazynów i fulfillmentu w Europie, dlatego skala bieżących korzyści może z czasem częściowo się normalizować;
- Otwarcie biura w Shenzhen ma przede wszystkim wspierać dostęp do chińskiego sourcingu i innowacyjnych produktów oraz pomagać merchantom w spełnianiu europejskich wymogów regulacyjnych i podatkowych; pozyskanie chińskich sprzedawców nie jest głównym celem.

#International

- Jakość wzrostu pozostaje mocna: GMV marketplace +85% r/r przy traffic +30%, active buyers +33,5% i spend/buyer +23%, co wskazuje na poprawę konwersji i dojrzewanie platformy;
- Na przyspieszenie wzrostu zagranicą wpłynęły m.in. inwestycje ALE w take rate, priorytetem pozostaje szybka budowa skali, a cel break-even w 2029 pozostaje bez zmian;
- Udział chińskich platform na rynkach CE3 jest większy niż w Polsce, ale Allegro konkuruje tam głównie z lokalnymi graczami legacy, a nie bezpośrednio z platformami azjatyckimi.

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

Zmiany w zarządzie Allegro sp. z o.o.

- Z pełnienia funkcji członka zarządu zrezygnował p. Toma Ruhan ze skutkiem na dzień 17 września 2026 roku;
- Pan Tom Ruhan postanowił odejść także z funkcji Company Secretary spółki ze skutkiem w dniu 31 października 2026 roku;
- Rada zatwierdziła powołanie p. Moniki Drews na stanowisko Company Secretary ze skutkiem od dnia 1 listopada 2026 roku.

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

Przyjmowanie zapisów w wezwaniu Alimentation Couche-Tard na akcje spółki przedłużone do dnia 26 października 2026 roku

- Pierwotnie zapisy miały zakończyć się w dniu 25 września 2026 roku.

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

Żabka wprowadziła samoobsługowe drukarki Zeccer w blisko 1 400 sklepach

- Po sukcesie pilotażu od stycznia 2026 roku stopniowo sieć wdrażała usługę w kolejnych sklepach, koncentrując się przede wszystkim na lokalizacjach osiedlowych.

INTER CARS (CAR PW; BUY; TP PLN 1,100)

Podsumowanie konferencji z zarządem spółki

- Możliwe jest utrzymanie marży ze sprzedaży na podwyższonym poziomie w kolejnych kwartałach;
- W związku z konfliktem na Bliskim Wschodzie pojawiają się ryzyka, do których należy ograniczenie dostępności paliw i koszty dystrybucji;
- Bardzo wielu dystrybutorów wprowadziło opłaty logistyczne, na przykład związane z wielkością zamówienia albo wprost podnosiło ceny;
- Popyt na głównych rynkach pozostaje zdrowy, a zagraniczna część grupy nadal rozwija się szybciej niż biznes krajowy, zgodnie z założeniami;
- W zasięgu grupy jest osiągnięcie 10mld EUR sprzedaży, ale zarząd nie wyznacza sobie na to horyzontu czasowego.

AUTO PARTNER (APR PW; BUY; TP PLN 33.5)**Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q26**

- Spółka chce dalej zwiększać udział sprzedaży zagranicznej i w ciągu roku-dwóch otwierać kolejne magazyny, wspierając ekspansję na rynkach zagranicznych;
- Uruchomienie centrum logistyczno-magazynowego w Niemczech planowane jest najpóźniej w I kwartale 2028 roku, a realizacja inwestycji jest uzależniona od uzyskania wymaganych zezwoleń administracyjnych do 28 lutego 2027 roku;
- Przy realizowanym tempie rozwoju biznesu, spółka co rok lub co dwa lata będzie potrzebowała nowych lokalizacji magazynowych;
- Zarząd liczy na utrzymanie rentowności netto w wysokości co najmniej 6% w kolejnych okresach;
- Celem na 2026 rok jest 600 warsztatów zreszonych w sieci MaXserwis, wobec 560 na koniec półroczna.

KONIUNKTURA KONSUMENCKA

Sierpień'26: BWUK +0,5pp m/m, WWUK -0,3pp m/m

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Current consumer confidence index (BWUK)												
2023	-38.1	-36.0	-35.6	-32.2	-29.9	-28.2	-24.9	-22.3	-20.3	-17.9	-15.1	-15.2
2024	-12.6	-12.6	-12.3	-11.5	-13.8	-12.0	-14.0	-15.9	-13.9	-15.8	-17.1	-16.7
2025	-15.1	-14.8	-15.2	-16.5	-14.5	-9.3	-14.0	-12.1	-8.3	-10.9	-9.9	-9.9
2026	-9.6	-9.1	-12.2	-14.1	-11.3	-9.9	-10.2	-11.3	-10.8			
Leading consumer confidence index (WWUK)												
2023	-27.6	-25.3	-22.6	-19.7	-15.3	-14.8	-10.9	-10.5	-9.4	-8.1	-7.4	-6.4
2024	-3.8	-5.3	-5.2	-6.8	-8.2	-8.3	-11.6	-10.3	-9.7	-11.6	-11.6	-11.5
2025	-9.9	-10.8	-9.8	-11.8	-8.9	-4.6	-7.7	-6.3	-4.3	-6.6	-7.5	-7.0
2026	-6.7	-7.0	-9.5	-11.2	-8.5	-7.5	-7.3	-7.6	-7.9			
Changes in the unemployment level over the next 12 months (opposite sign)												
2023	-27.2	-26.6	-22.7	-18.0	-13.0	-10.9	-5.7	-8.4	-9.0	-6.6	-11.1	-10.5
2024	-7.7	-10.0	-10.4	-11.9	-15.1	-16.3	-18.9	-18.8	-20.4	-20.4	-23.0	-22.1
2025	-19.3	-22.7	-20.6	-24.2	-20.0	-16.2	-20.2	-17.9	-16.9	-19.6	-24.3	-21.5
2026	-23.2	-23.9	-23.1	-26.6	-24.8	-23.9	-25.3	-22.2	-23.5			
Future money saving												
2023	-12.5	-13.5	-11.2	-12.2	-4.7	-7.3	-3.0	-2.5	-4.1	-2.6	2.0	-1.5
2024	2.3	3.1	3.5	3.5	4.5	3.1	2.9	6.3	6.2	2.2	8.3	7.8
2025	7.4	7.7	11.7	9.2	8.5	13.8	13.0	10.5	13.6	13.4	11.5	14.3
2026	16.0	12.3	13.5	13.2	14.8	12.3	16.3	14.1	14.2			
Changes in the country's overall economic situation over the next 12 months												
2023	-43.5	-38.0	-36.2	-30.8	-27.6	-26.5	-23.6	-20.7	-18.8	-16.3	-14.6	-9.8
2024	-8.7	-11.4	-10.5	-13.8	-14.6	-15.6	-20.0	-20.3	-18.0	-19.9	-23.1	-23.1
2025	-20.1	-21.5	-24.0	-24.2	-17.2	-14.7	-19.8	-15.5	-11.5	-16.1	-15.2	-16.9
2026	-16.6	-13.9	-24.1	-23.8	-20.9	-17.4	-17.3	-19.3	-17.7			
Changes in consumer prices over the next 12 months												
2023	32.3	20.0	22.5	18.9	14.5	10.7	11.7	11.1	9.7	11.7	14.9	12.0
2024	12.4	13.6	14.2	21.8	24.2	21.4	30.1	24.1	22.7	27.2	27.1	29.6
2025	27.1	25.3	27.0	25.1	22.7	18.2	24.3	21.1	20.9	24.2	21.6	21.5
2026	20.6	19.8	33.3	29.4	24.7	20.2	19.9	22.9	27.2			

Source: Statistics Poland, Trigon

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego w sierpniu spadła o 0,8% r/r do 4,94mld PLN – PEX PharmaSequence

TMT**ASSECO BS (ABS PW; HOLD; TP PLN 94)**

Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 130 tys. akcji własnych

- Akcje mają być nabywane po cenie w przedziale 80-85 PLN za papier;
- Rozpoczęcie przyjmowania ofert sprzedaży nastąpi 21 września, a zakończenie 24 września 2026 roku.

GAMING

HUUUGE (HUG PW; BUY; TP PLN 28.5)

Podsumowanie konferencji po 2Q26 [lekko pozytywne]

#Skup akcji własnych

- Łącznie w ciągu ostatnich 5 lat spółka zwróciła akcjonariuszom około 0.5 mld USD kapitału;
- Zakładając realizację całego programu 120 mln USD i wycofanie ponad 16 mln akcji, wskaźniki per share (adj. EBITDA, EPS, FCF na akcję) mają wzrosnąć o niemal 60%;
- Na koniec 2Q26 spółka miała 137 mln USD gotówki (wzrost o 36.4 mln USD od końca 2025) oraz niemal 14 mln USD w innych krótkoterminowych aktywach finansowych (z czego około połowa wysoce płynna); CFO wskazał, że w pełni finansuje to program 120 mln USD i pozostawia miejsce na ewentualne wejście w iGaming, bez konieczności zwiększania zadłużenia;

#iGaming

- Spółka podtrzymuje zamiar wejścia w iGaming „na swoich warunkach”, zachowując elastyczność co do drogi wejścia i pozostając cierpliwa i selektywna w wyborze celów;
- Wejście nie jest już uzależnione od pojedynczej transakcji, co pozwala spółce skupić się na okazjach (również akwizycyjnych) oferujących odpowiednie połączenie dopasowania strategicznego, jakości i ekonomiki;
- Spółka wskazała, że planowany moment startu w ujęciu ogólnym nie zmienił się istotnie, a najlepszym obecnym szacunkiem jest 1H27, choć wciąż zależy to od kilku decyzji;
- Spółka rozważa zarówno drogę organiczną, jak i nieorganiczną (M&A); nacisk kładziony jest na kontrolę nad rozwojem produktu i marketingiem, ponieważ tam leżą największe synergije. W ostatnim roku spółka zmieniła podejście na bardziej kontrolowane wejście skoncentrowane na synergiach, zamiast szukać dużych, bardziej złożonych akwizycji;

#Outlook

- Guidance na 2026 rok został utrzymany: przychody mają lekko spaść rok do roku, zgodnie z trendami szerszego rynku social casino; wydatki marketingowe jako % przychodów mają utrzymać się na poziomie „mid-teens”, przy czym wydatki w 2H mają być nieco niższe niż w 1H; koszty operacyjne (bez UA) mają umiarkowanie spaść rok do roku po dwóch latach restrukturyzacji organizacyjnej; adj. EBITDA ma lekko spaść, z marżą co najmniej płaską względem 2025 roku;
- Zarząd wskazał na rozbudowaną roadmapę produktową na 2H: dwie duże premiery produktowe we wrześniu przyniosły poprawę KPI (w tym rekordowy dzień pod względem przychodów vs ostatnie lata); planowana jest kolejna istotna premiera w listopadzie, która będzie wsparta sezonowością 4Q;
- Oczekiwane jest poprawiające się momentum przychodowe od końca Q3, przez Q4, aż do początku przyszłego roku.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)

Creotech liderem konsorcjum opracowującego koncepcję misji IRIS² Low-LEO

- Creotech pokieruje polsko-belgijskim konsorcjum realizującym dla ESA fazę konsolidacji koncepcji misji demonstracyjnej dla warstwy IRIS² Low-LEO;
- Projekt obejmuje opracowanie usługi i koncepcji misji weryfikującej rozwiązania dla bezpiecznej łączności satelitarnej użytkowników rządowych;
- Wartość kontraktu wynosi 1,47mln EUR, z czego 950tys. EUR przypada na Creotech;
- Faza konsolidacji rozpoczęła się w połowie września i potrwa do stycznia 2027 roku;
- Celem jest doprowadzenie koncepcji do poziomu zbliżonego do fazy A/B1, obejmującej doprecyzowanie wymagań, architektury systemu oraz założeń technicznych i programowych;
- Creotech odpowiada za platformę satelitarną i integrację systemu, a belgijski Aerospacelab za ładunek radiowy i przetwarzanie danych;
- Koncepcja obejmie segment kosmiczny, naziemny oraz użytkownika;
- Aerospacelab odpowiada również za dostawę 264 platform LEO operacyjnej konstelacji IRIS².

ICEYE / RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700) / CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)

Konsorcjum ARISE pod przewodnictwem Iceye opracuje architekturę europejskiego systemu rozpoznania EOGS

- ESA wybrała kierowane przez ICEYE konsorcjum ARISE do opracowania architektury systemu obserwacji Ziemi dla europejskich instytucji publicznych;
- EOGS ma zapewnić suwerenne zdolności rozpoznawcze użytkownikom z sektorów bezpieczeństwa cywilnego i obrony oraz wzmocnić strategiczną autonomię Europy;
- Studium potrwa 12+8 miesięcy, jest finansowane przez DG DEFIS i realizowane w ramach inicjatywy European Resilience from Space;
- Projekt określi architekturę segmentu kosmicznego, naziemnego i użytkownika, a także koncepcję operacyjną oraz modele bezpieczeństwa i zarządzania;
- System ma integrować europejskie zdolności krajowe, instytucjonalne i komercyjne we wspólne, interoperacyjne ramy operacyjne;
- Trzon konsorcjum tworzą ICEYE, Indra Space, Rheinmetall i HISDESAT, a wśród pozostałych uczestników znajduje się Creotech Instruments, Starion, T-Systems, SafranAI, Rheinmetall ICEYE Space Solutions (RISS) i CTI Aeroespacial;
- ARISE obejmuje cały europejski łańcuch przemysłowy, specjalistycznego wsparcia doradczego udziałem FSO Instruments, OroraTech i Unseenlabs.

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Podsumowanie wywiadu z CEO**

- Papperger ocenia, że niemieckie zapasy rakiet pozostają niepokojąco niskie, odbudowę hamują przede wszystkim niedobory silników raketowych i głowic;
- Seryjne dostawy Skyrangera mają rozpocząć się w 2027 roku, spółka raportuje jedynie niewielkie opóźnienia integracji podwozia, radaru i pocisków;
- Rheinmetall chce od końca 2027 dysponować zdolnością produkcji do 400 systemów Skyranger rocznie;
- Planowane JV z Destinus w pociskach manewrujących i Lockheed Martin w rakietach artyleryjskich są w końcowej fazie przed podpisaniem;
- Pierwszego zamówienia na pociski manewrujące spółka oczekuje pod koniec 2026 roku lub na początku 2027;
- Moce dla amunicji artyleryjskiej wzrosły z 70 tys. do 1,5 mln sztuk rocznie, a średniego kalibru z <1 mln do 4 mln;
- Zdolności produkcji amunicji czołgowej sięgają 240 tys. sztuk wobec 40-60 tys. wcześniej, produkcja pojazdów logistycznych i taktycznych ma ponad dwukrotnie wzrosnąć;
- Rheinmetall planuje zainwestować 30mld EUR w sześć lat, jednak dalsze zwiększanie mocy ogranicza obecnie niewystarczająca liczba zamówień;
- Grupa inwestuje również w budowę satelitów, przetwarzanie danych kosmicznych i humanoidalne roboty wojskowe, roboty nie są jeszcze gotowe do produkcji seryjnej.

KENDRION**Podsumowanie CMD: robotyzacja gospodarki wspiera topline, zakładana poprawa marży EBITDA do 17-20% (15% w '25)****#Sytuacja rynkowa**

- Strategia Kendrion opiera się na czterech strukturalnie rosnących rynkach – robotics & automation, healthcare/MedTech, energy & transmission infrastructure oraz integrated industrial safety
- Robotics & automation jest największym obszarem wzrostu z ok. 120mln EUR sprzedaży w 2025, a zarząd zakłada przyspieszenie globalnego rynku factory automation z historycznych ok. 6% do ok. 12% CAGR dzięki AI/digitalizacji, niedoborom pracowników, wzrostowi płac i reshoringowi produkcji
- W robotyce potencjał wzrostu jest wielowymiarowy: rośnie liczba robotów, liczba hamulców i aktuatorów przypadających na robota oraz wymagania techniczne komponentów, a w dłuższym terminie dodatkową szansą są humanoidy wymagające kompaktowych hamulców bezpieczeństwa, aktuatorów i elektroniki sterującej
- Healthcare/MedTech ma najwyższe oczekiwane tempo wzrostu spośród docelowych segmentów, szczególnie w surgical robotics oraz fluid management, gdzie długie procesy homologacji tworzą wysokie bariery wejścia i ograniczają ryzyko zmiany dostawcy po zakwalifikowaniu komponentu
- Energy & transmission infrastructure ma korzystać ze wzrostu zużycia energii przez data centers, AI, elektryfikację transportu oraz modernizację sieci, a spółka koncentruje się m.in. na trip coils do wysokonapięciowych wyłączników oraz hamulcach do turbin wiatrowych
- Industrial safety powinno korzystać z rozwoju automatyzacji i zaostrzania regulacji, ponieważ bezpieczeństwo i cyberbezpieczeństwo coraz częściej muszą być wbudowane w architekturę maszyny od początku projektu

#Rozwiązania i działania strategiczne

- Industrial Brakes odchodzi od modelu wzrostu zależnego od największych klientów w kierunku aktywnego wyszukiwania aplikacji, wspólnych zespołów sales/R&D/marketing/product management oraz selekcji projektów, w których technologia Kendrion pozwala osiągać wyższą marżę
- Pipeline Industrial Brakes wzrósł z 96 aktywnych możliwości dwa lata temu do 224 obecnie, z czego 72% przypada na robotics & automation, przy czym zarząd podkreśla, że koncentracja dotyczy szerokiego pola aplikacji, a nie pojedynczych projektów
- W cobotach rozwijany jest kompaktowy hollow-shaft brake pasujący zarówno do przegubów robotów, jak i napędów pojazdów magazynowych, co zwiększa potencjalny rynek jednej platformy produktowej
- W surgical robotics spółka jest już zakwalifikowany u trzech dużych producentów systemów i prowadzi rozmowy z ok. 10 kolejnymi, a bardzo wysokie wymagania dotyczące braku luzu, niezawodności i bezpieczeństwa powinny wspierać zarówno wzrost, jak i miks marżowy
- W nowej klasie silników IE5 Kendrion rozwija dedykowaną generację hamulców, ponieważ dotychczasowe produkty nie pasują do nowej architektury silnika, a spółka chce wejść na rynek przed wzrostem wolumenów i planuje łącznie osiem nowych produktów Industrial Brakes do 2030
- IAC rozszerza działalność w USA oraz Azji – przychody w USA podwoiły się w ciągu pięciu lat, a od dwóch lat budowany jest biznes w Korei, Japonii i Indiach

#Outlook/guidance

- Cel na lata 2027–2030 zakłada CAGR przychodów na poziomie 5-8% oraz marżę EBITDA w przedziale 17–20% (LTM 16,4%) oraz cash conversion na poziomie 100% zysku netto
- Założenie 5–8% wzrostu nie jest oparte na top-down prognozach atrakcyjnych rynków, lecz na bottom-up analizie istniejących projektów i ich przewidywanego ramp-upu, dlatego zarząd określa je jako konserwatywnie osadzone w obecnym pipeline
- Model na 2030 zakłada wzrost przychodów z 256mln EUR LTM do 278–310mln EUR organicznie oraz poprawę added value margin z 58,8% do ok. 60%
- Polityka dywidendowa zakłada wypłatę minimum 50% znormalizowanego zysku netto powiększonego o amortyzację, a
- M&A nie jest konieczne do realizacji strategii, ale spółka szuka okazji w mission-critical motion control z twardymi synergiami, atrakcyjną technologią i zwrotem przewyższającym alternatywne wykorzystanie kapitału
- Prezentacja CMD

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralne]

#Mieszkania

- Grupa koncentruje się obecnie na zabezpieczeniu gruntów pod produkty popularne w Warszawie oraz Wrocławiu.
- Zarząd jest bardzo zadowolony ze sprzedaży na projektach Flare oraz M7, szczególnie biorąc pod uwagę, że w tym segmencie cenowym zaawansowanie sprzedaży jest dużo niższe niż w segmencie popularnym.
- Do końca roku Flare Grzybowska oraz Apartamenty M7 powinny być wyprzedane w ponad 80%.

#Komercka

- Grupa planuje sfinalizować sprzedaż SPOT Swobodna we Wrocławiu oraz WITA w Krakowie na przełomie FY26/27E (poprzednio plan sprzedaży w FY26E).
- Łącznie w CBD [Warsaw \(Towarowa 22 + Grzybowska\)](#) Grupa planuje budowę dodatkowych 70k m2 GLA, budowa powinna ruszyć na początku FY27E.

#Resi4Rent, StudentSpace

- Na koniec czerwca Resi4Rent posiadało 2,798 lokali na platformie, dodatkowo 945 lokali znajdowało się w budowie (dwa projekty w Warszawie i jeden w Krakowie).
- Środki ze sprzedaży pakietu projektów Resi4Rent zostały jedynie częściowo wypłacone akcjonariuszom (Echo posiada 30% w JV), całość zostanie rozliczona w najbliższych tygodniach.
- Na koniec czerwca StudentSpace posiadało 1,221 operacyjnych łóżek oraz kolejne 1,095 znajduje się w budowie, z czego 500 (przy ul. Wołoskiej w Warszawie) zostało oddane do użytkowania w 3Q26.

PHN

Spółka planuje emisję obligacji serii F2 o wartości nominalnej do 250mln PLN

VINCI

Dane o ruchu w koncesjach VINCI za sierpień 2026

- Ruch na sieci autostradowej VINCI Autoroutes spadł w sierpniu o 5.6% r/r, a narastająco po 8M26 o 3.2%;
- Ruch pojazdów lekkich obniżył się o 6.2% r/r, na co wpłynął niekorzystny efekt kalendarzowy oraz wzrost cen paliw; ruch pojazdów ciężarowych wzrósł o 2.4% r/r dzięki jednemu dodatkowemu dniowi robocznemu;
- Ruch pasażerski w portach lotniczych VINCI Airports spadł w sierpniu o 0.8% r/r i o 0.1% r/r po 8M26;
- Największe wzrosty ruchu pasażerskiego odnotowano na Węgrzech (+12% r/r), w Serbii (+7.0%) i na Wyspach Zielonego Przylądka (+5.8%), a największe spadki w USA (-18%), Kambodży (-16%) i Japonii (-12%);
- Liczba komercyjnych operacji lotniczych (ATM) spadła o 1.3% r/r w sierpniu i o 1.5% r/r po 8M26.

STRABAG

Kontrakt na budowę sieci szybkiego ładowania dla elektrycznych ciężarówek w Niemczech

- STRABAG w konsorcjum z eLoaded i R:loaded zdobył kontrakt na Lot 4 w ramach ogólnokrajowego programu budowy sieci szybkiego ładowania dla elektrycznych samochodów ciężarowych (eHGV), realizowanego przez Autobahn GmbH na zlecenie federalnego Ministerstwa Transportu;
- Zakres obejmuje instalację 140 punktów ładowania w 25 miejscach obsługi podróżnych bez infrastruktury usługowej przy autostradach w południowych i zachodnich Niemczech;
- Wszystkie lokalizacje otrzymają systemy szybkiego ładowania, w tym w standardzie Megawatt Charging System (MCS) o mocy do 2.5 MW;
- Spółka odpowiada za budowę punktów ładowania, eLoaded za dostawy i projektowanie systemów, a start-up R:loaded będzie operatorem lokalizacji do połowy 2034 r.;
- Zakończenie realizacji Lot 4 planowane jest na 2030 r.;
- Cały program Autobahn GmbH zakłada instalację 863 punktów ładowania w 124 lokalizacjach w Niemczech;
- Wartość kontraktu nie została ujawniona.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 398)

Pierwsza umowa na da Vinci w Estonii

- Synektik Baltic podpisał pierwszą umowę na dostawę systemu da Vinci w Estonii, do szpitala w Tallinie. Łączna wartość kontraktu wynosi EUR 9.4m netto (~PLN 41m) i obejmuje nie tylko sprzedaż robota, ale również 9-letni serwis oraz 10-letnie dostawy materiałów zużywalnych.

OTHER INFORMATION

ATENDE: Spółka inwestuje w rozwój sprzedaży, liczy na większą liczbę przetargów w obszarze cyberbezpieczeństwa

- Wyzwaniem dla spółki są przesuwające się projekty z powodu niedoboru sprzętu – dotyczy to głównie pamięci RAM i dysków;
- Audyty po nowej dyrektywie NIS2 kończą się. Spółka liczy na więcej przetargów i celuje w średnie oraz duże firmy komercyjne;
- Spółka zależna Phoenix Systems rozpoczęła publiczną ofertę akcji, debiut na NewConnect spodziewany w 4Q26.

COMPERIA.PL: Podjęcie decyzji o utworzeniu odpisu aktualizującego wartość udziałów w spółce zależnej Comperia Ubezpieczenia sp. z o.o. w kwocie 5,57mln PLN**ONE MORE LEVEL:** Ustalenie ceny wersji podstawowej „Valor Mortis” na 39,99 EUR/USD

- Cena wersji deluxe, obejmującej m.in. planowany do wydania w 2027 roku fabularny DLC, to 59,99 EUR/USD;
- Polscy gracze za wersję standard i deluxe zapłacą odpowiednio 149,99 i 199 PLN.

TENDERHUT: Spółka zależna SoftwareHut LLC otrzymała pozew o zapłatą kwoty 580tys. USD

INSIDER TRADING

DADELO

Zawieruszyński Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 3,3 tys. akcji @ 97,36 PLN.

KOMPAP

Członek RN kupił 3,4 tys. akcji @ 24,00 PLN.

POLI

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 33,9 tys. akcji @ 2,51 EUR oraz sprzedał 150 akcji @ 2,50 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

OT LOGISTICS

Zgłoszenie przez DD Rail Properties a.s. kandydatur p. Aleksandra Szczepańskiego i p. Goran Horvat na stanowisko członków RN.

PROTEKTOR

Wybór p. Moniki Makulskiej na stanowisko przewodniczącego RN.

SELVITA

Rezygnacja p. Bogusława Sieczkowskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu, p. Paula Overtona z pełnienia funkcji członka zarządu oraz p. Rafała Chwasta z pełnienia funkcji członka RN.

SELVITA

Rada nadzorcza powierzyła p. Rafałowi Chwastowi funkcję prezesa zarządu oraz p. Bogusławowi Sieczkowskiemu funkcję wiceprezesa zarządu.

BLOCK TRADES

ALLEGRO.EU

Wolumen: 373 tys. @ 49,44
% kapitału: 0,04

DEVELIA

Wolumen: 300 tys. @ 9,60
% kapitału: 0,06

LENTEX

Wolumen: 49,1 tys. @ 4,50
% kapitału: 0,12

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ALIOR BANK: Zwołanie NWZA na dzień 20 października 2026 roku w sprawie m.in. zmian w składzie RN

DR. MIELE COSMED GROUP: Zwołanie NWZA na dzień 15 października 2026 roku

- Przedmiotem uchwały ma być m.in. głosowanie w sprawie obniżenia kapitału zakładowego w drodze umorzenia akcji własnych spółki oraz zmiany statutu 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	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	132.8	19%	17,331	10.4	9.1	8.1	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	154.0	18%	22,784	10.9	8.6	7.6	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	122.5	1%	50,288	12.8	11.4	10.7	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	120.8	6%	15,784	11.2	11.4	10.5	1.7	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	450.4	-7%	58,597	14.4	12.4	10.6	2.9	2.7	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,077	-1%	204,683	12.3	11.5	11.1	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,436.0	-20%	61,099	16.0	13.4	11.5	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	22.5	-20%	27,271	18.5	12.2	10.7	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	46,880	10%	13,126	10.8	9.2	8.8	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	272.0	1%	71,392	12.2	10.8	9.7	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	120.0	2%	150,050	13.7	11.3	10.2	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	757.4	-2%	77,398	14.8	12.4	10.8	2.2	2.1	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	387.2	42%	7,567	6.3	6.0	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	73.9	0%	63,832	10.4	9.9	9.4	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	127.4	10%	308	—	—	13.8	6.8	18.4	5.3	—	—	—	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	15.2	14%	189	10.7	9.9	8.6	5.9	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	49.4	5%	50,323	25.3	19.9	16.8	13.7	11.6	10.0	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.0	16%	478	9.9	9.4	9.3	4.6	4.3	4.1	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.0	0%	2,196	31.5	12.1	11.0	5.1	5.0	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.0	21%	400	13.1	10.3	8.7	6.9	6.1	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	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	21.9	18%	265	12.4	12.5	8.7	8.6	4.5	3.6	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	157.0	-24%	8,714	13.9	10.9	10.2	9.7	8.1	7.3	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	166.7	-9%	39,461	79.9	72.1	60.9	34.5	32.1	28.3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	82.8	14%	2,767	16.3	15.8	14.3	11.7	11.1	10.2	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	226.2	-8%	18,775	22.7	21.8	20.5	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	79.2	-5%	4,110	18.3	16.8	15.1	10.5	9.4	8.5	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	59.5	34%	2,574	5.9	5.8	5.4	7.5	6.6	6.0	8%	14%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	31.0	8%	4,049	14.9	12.6	11.1	10.2	8.8	7.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.3	—	2,012	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,085.0	15%	16,786	17.1	15.1	13.9	10.9	9.4	7.9	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	76.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.0	74%	443	18.1	15.5	3.2	5.6	4.7	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	716	26%	18,285	24.1	20.3	17.0	14.5	12.1	10.1	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	71.3	63%	453	—	11.5	—	—	6.7	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	239.4	33%	23,919	58.3	37.5	8.9	49.7	29.6	5.7	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.8	87%	1,121	8.0	115.8	37.4	60.4	17.7	12.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,377.0	-5%	740,812	23.7	21.2	27.2	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-11%	534	—	8.4	7.6	36.1	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	477	41%	343	7.8	10.0	26.6	4.3	4.9	8.8	8%	12%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	725.0	35%	2,541	107.7	49.2	32.6	43.5	24.4	15.7	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.50	35%	4,351	25.9	22.6	11.4	6.2	6.0	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	94.4	0%	1,857	22.8	13.6	11.8	11.8	8.2	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	16.1	43%	16,086	15.1	11.3	9.5	9.1	7.3	6.1	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.5	56%	6,608	6.1	3.7	3.6	9.0	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	204.0	13%	3,780	46.5	26.2	20.3	18.5	13.9	11.2	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.7	11%	10,658	17.7	12.9	11.1	6.7	6.2	5.8	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	100.8	4%	1,189	32.5	26.8	21.1	19.3	16.0	12.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.9	16%	4,648	9.8	9.2	9.0	8.8	7.9	7.5	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	164.4	20%	5,550	20.5	18.6	17.6	10.4	9.4	8.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	396.0	-34%	1,808	28.3	23.3	20.4	14.8	13.0	11.5	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	36.2	11%	35,441	20.9	16.7	14.0	12.8	10.2	8.5	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	5.4	30%	2,216	15.1	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	19.8	27%	236	—	36.3	11.5	7.9	4.6	4.4	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.3	12%	10,775	4.6	4.7	5.9	4.0	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	49.0	47%	860	—	13.4	12.3	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.6	—	773	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	32.1	25%	682	11.0	9.2	8.2	7.4	6.4	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,780.0	3%	2,381,871	8.2	7.7	6.1	5.6	4.8	3.6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	95	-19%	4,006	16.7	15.7	15.3	13.5	12.3	11.8	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	56	-3%	3,851	14.5	13.7	13.0	10.2	9.4	8.7	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	26%	1,372	—	90.3	19.1	49.9	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.1	23%	1,034	4.5	5.2	6.1	2.2	2.6	3.1	22%	20%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	164.3	-23%	262,695	20.6	19.4	18.3	8.0	7.9	7.6	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	52.4	17%	163,313	22.7	20.7	18.9	12.5	11.5	10.5	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,885	45.2	36.3	27.6	10.5	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	955.0	15%	13,531	12.9	11.0	9.8	9.1	8.0	6.9	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.1	22%	11,365	17.1	13.4	12.3	6.1	5.5	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	38.8	-40%	4,556	58.6	12.0	7.0	2.3	1.7	1.2	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,263.0	11%	12,453	17.5	15.3	12.6	11.2	10.3	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	340.9	-4%	68,180	8.8	9.5	10.9	5.2	5.5	5.9	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	22,380.0	14%	41,598	15.4	13.9	12.3	7.7	6.8	6.0	4%	4%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.6	49%	3,151	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	250	8%	3,429	35.2	29.7	25.4	11.3	10.2	9.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	63.4	12%	663	5.6	8.0	—	3.9	5.0	—	6%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.5	17%	1,266	10.1	10.1	8.8	6.5	6.7	5.5	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	114.5	5%	2,747	9.8	6.6	5.1	11.0	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	7.9	47%	195	4.0	3.7	—	2.1	1.6	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.0	42%	1,510	5.9	5.7	5.3	6.5	6.2	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	135	23%	16,084	26.4	18.9	15.2	6.5	5.7	4.6	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	772.0	11%	3,584	17.0	15.2	13.7	9.2	8.3	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.4	-2%	458	31.7	28.4	22.9	8.8	7.4	6.5	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	104.4	53%	1,179	12.9	11.5	10.4	8.1	7.5	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.8	17%	18,130	16.4	14.7	12.6	5.2	5.1	4.7	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	153.9	2%	178,669	6.6	7.8	9.0	3.5	4.0	4.7	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	64.4	22%	1,305	12.4	11.0	9.5	5.4	4.4	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.8	—	175	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	150.2	46%	75,100	5.0	4.1	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.1	—	201	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	42.3	8%	24,432	15.8	14.3	12.9	7.2	6.6	6.1	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	14.3	-16%	31,973	5.7	8.2	8.2	4.2	5.6	5.5	0%	0%	0%	34

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Playway	PLW	Buy	390.0	230.0	70%	1,533	9.1	8.8	7.9	5.5	5.0	4.5	8%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.6	21%	4,139	41.1	39.2	23.8	12.8	12.4	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.1	63%	1,813	11.6	9.8	9.0	4.6	3.1	2.3	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.0	74%	124	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	140.0	39%	2,037	8.9	9.1	8.6	6.0	5.9	5.2	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,017.0	67%	47,585	31.0	21.7	15.9	17.3	12.1	8.9	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.3	108%	377	—	13.0	30.5	—	6.1	10.0	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	612.5	22%	332,822	39.1	28.3	22.5	21.5	16.4	13.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	127.4	79%	404	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	25.7	52%	485	—	29.0	16.1	10.7	7.9	5.9	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	83.6	20%	1,055	12.4	10.7	10.4	7.4	6.4	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	344.8	15%	2,941	16.7	15.0	12.9	11.7	10.0	8.4	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.2	17%	16,141	7.0	6.6	6.9	5.6	5.6	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	100.2	-2%	649	11.9	8.7	8.1	7.6	5.5	5.0	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.1	23%	1,587	16.9	11.4	7.5	8.6	5.0	2.8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.4	15%	771	8.4	7.8	7.0	6.8	6.3	5.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	289.3	38%	399,165	4.7	4.3	4.1	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	175.0	-1%	1,373	4.7	14.6	11.2	4.1	6.9	5.9	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	126.6	25%	2,814	24.0	18.5	15.0	17.3	13.3	10.6	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	482.0	45%	485	48.2	24.7	13.8	16.4	13.0	8.1	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	141.6	-8%	1,487	17.7	14.5	13.2	8.6	6.9	6.0	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.3	—	1,247	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	12.9	-30%	239	15.7	14.7	15.0	4.7	4.9	4.7	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	9.9	22%	1,020	—	27.7	12.3	5.1	4.5	4.3	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	147.2	-2%	17,311	10.8	12.6	10.8	7.2	8.2	6.7	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	76.3	57%	225	—	37.3	10.4	—	15.2	6.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,614	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.