

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

TOP NEWS**RATING POLSKI:** Agencja Moody's obniżyła rating Polski do A3 z A2, perspektywa stabilnaFINANCIAL RESULTS**NEWAG:** Wyniki 2Q26: mocne wyniki wsparte rekordową marżą [pozytywne]**SPYROSOFT:** Wyniki za 2Q26**AMICA:** Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnyimi, wyraźne osłabienie na rynku polskim [neutralne]**PEPEES:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26**RANK PROGRESS:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26OIL, GAS & CHEMICALS**ORLEN:** Krytyka pomysłu prezydenta ws. ograniczenia marż [lekko pozytywne]**RYNEK PALIW:** Anulowanie dostaw z Saudi Aramco na październikCONSUMER**PEPCO GROUP:** Otwarcie nowego centrum dystrybucyjnego pod Gdańskiem**ASBIS:** Szacunkowe skonsolidowane przychody w sierpniu 2026 na poziomie 604 mln USD, +91% r/rLOGISTICS & TRANSPORT**INPOST:** W wezwaniu inwestorzy zgłosili chęć sprzedaży 89,91% akcjiGAMING**PCF:** Konferencja po wynikach za 2Q26INDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Umowa z ICEYE na udział w studium architektury europejskiego systemu EOGS**STALPRODUKT:** Ustanowienie przez KE tymczasowych środków ochronnych dotyczących importu produktów GOES i rdzeni transformatorowych [pozytywne]**XTPL:** XTPL zwiększa maksymalną wielkość emisji serii Z i umożliwi udział obecnym akcjonariuszom**CREOTECH QUANTUM:** Kontrakt z ESA na rozwój detektorów pojedynczych fotonów dla QKD i komunikacji optycznejCONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX:** Podpisanie umowy na kontynuację rozbudowy Szpitala Uniwersyteckiego w Bydgoszczy**UNIBEP:** Wybór oferty Unihouse S.A. w postępowaniu przetargowym na realizację w technologii modułowej rozbudowy szpitala Uniwersyteckiego w Bydgoszczy**ERBUD:** Podpisanie umowy o wartości 84.9mln PLN netto na realizację inwestycji „Swobodna Living” we WrocławiuBIOTECH**CAPTOR THERAPEUTICS:** 2Q26 conference call: CT-01 pozostaje głównym value driverem; partnering coraz ważniejszy dla business validation [neutralne]**SELVITA:** Stabilizacja operacyjna, ale niższy średnioterminowy outlook dla Drug Discovery pozostaje kluczowym ryzykiem- podsumowanie konferencji wynikowej 2Q26 [lekko negatywne]**RYVU THERAPEUTICS:** Zawarcie umowy o dofinansowanie z NCBiR

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

TOP NEWS

RATING POLSKI

Agencja Moody's obniżyła rating Polski do A3 z A2, perspektywa stabilna
- Agencja dostrzega trwale pogorszenie kondycji fiskalnej Polski, przy ograniczonej gotowości rządu do odbudowy buforów fiskalnych w okresie sprzyjających warunków gospodarczych;
- Duże deficyty fiskalne doprowadziły do znacznego wzrostu obciążenia długiem publicznym, co w połączeniu z rosnącymi kosztami finansowania osłabiło wskaźniki obsługi zadłużenia;
- W ocenie Moody's ograniczenia polityczne oraz wybory parlamentarne w listopadzie 2027 r. prawdopodobnie opóźnią w najbliższym czasie znaczną korektę fiskalną w Polsce.

FINANCIAL RESULTS

NEWAG

Wyniki 2Q26: mocne wyniki wsparte rekordową marżą [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	cons
Revenues	475	925	612	422	733	54%	74%	545	616
Locomotives	424	404	295	112	344	-19%	208%	300	
Multiple units	0	448	263	246	332	-	35%	195	
Modernization & services	38	64	46	49	50	33%	3%	50	
Others	13	9	8	16	7	-41%	-53%	0	
Gross profit	131	246	193	112	216	64%	93%	142	
Other operating items, net	-1	-6	-53	0	-3	-	-	0	
EBITDA	102	211	104	86	184	80%	115%	113	137
EBIT	88	197	89	71	169	92%	138%	98	122
Net financial costs	-4	-4	0	-1	0	-	-	-2	
EBT	84	192	89	70	169	100%	141%	96	
Net profit	77	153	73	58	148	92%	155%	78	98
Gross Margin	27.6%	26.6%	31.5%	26.5%	29.4%	1.8pp	3.0pp	26.1%	0.0%
EBITDA margin	21.5%	22.9%	16.9%	20.3%	25.1%	3.6pp	4.9pp	20.8%	22.2%
EBIT margin	18.5%	21.3%	14.5%	16.8%	23.0%	4.5pp	6.2pp	18.0%	19.7%
Net profit margin	16.2%	16.6%	12.0%	13.7%	20.1%	3.9pp	6.4pp	14.2%	15.9%
OCF	-64	258	346	-170	-47	-	-	-319	
Net debt	121	-122	-459	-247	-43	-	-	229	
P/E 12M trailing	22.4	14.7	12.9	12.7	10.6				
EV/EBITDA 12M trailing	15.0	9.9	8.3	8.6	7.8				

Source: Company, Trigon

AMICA

Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnymi, wyraźne osłabienie na rynku polskim [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	cons
Revenues	582	636	626	556	555	-5%	0%	583	574
Poland	198	220	256	199	184	-7%	-8%	205	
West	291	326	276	287	303	4%	5%	294	
Others	93	90	93	70	69	-26%	-1%	84	
Gross profit	163	185	178	158	156	-4%	-1%	164	-
Poland	59	61	70	55	49	-17%	-11%	58	
West	82	95	83	86	91	11%	6%	84	
Others	23	30	25	17	17	-27%	-2%	22	
Other operating items, net	-3	-2	1	-2	0	-	-	0	-
EBITDA	32	41	43	27	26	-17%	-3%	34	31
EBIT	16	26	29	12	11	-29%	-4%	19	16
Net financial costs	-8	-11	-6	-5	-5	-	-	-7	-
EBT	8	15	23	7	7	-19%	-11%	12	-
Net profit	6	10	8	4	3	-49%	-33%	7	-
Gross Margin	28.0%	29.1%	28.5%	28.3%	28.1%	0.1pp	-0.2pp	28.2%	-
EBITDA margin	5.4%	6.5%	6.9%	4.9%	4.7%	-0.7pp	-0.1pp	5.8%	5.4%
EBIT margin	2.8%	4.0%	4.6%	2.1%	2.1%	-0.7pp	-0.1pp	3.2%	2.8%
Net profit margin	0.9%	1.6%	1.3%	0.8%	0.5%	-0.4pp	-0.3pp	1.1%	-
OCF	-18	60	97	-6	42	-	-	-	-
Net debt	187	142	59	86	55	-71%	-37%		55
P/E 12M trailing	28.5	13.3	21.5	13.3	14.6				
EV/EBITDA 12M trailing	4.3	3.5	3.2	3.2	3.1				

Source: Company, Trigon, P-preliminary

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	154,993	-0.6%	2%	47%
WIG20	4,123	-0.5%	3%	47%
mWIG40	10,354	-1.2%	-2%	33%
sWIG80	30,817	-0.3%	-3%	2%
PX (Prague)	2,721	-2.1%	-2%	19%
BUX (Budapest)	152,754	-0.9%	3%	53%
BET (Bucharest)	32,758	2.2%	-10%	59%
BIST30 (Istanbul)	16,182	-1.1%	-3%	30%
DAX	25,304	-1.6%	-3%	7%
FTSE 100	10,659	-1.5%	-1%	16%
STOXX Europe 600	635	-1.1%	-3%	15%
S&P 500	7,651	0.2%	0%	15%
NASDAQ 100	29,644	0.7%	1%	20%
Nikkei 225	65,019	1.4%	-1%	42%
Shanghai Comp	3,932	0.9%	1%	3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	17.9	59.5	102.3
PL 10Y bond yield	6.3%	15.7	35.2	79.5
CZ 10Y bond yield	5.4%	4.5	41.0	94.9
HU 10Y bond yield	5.7%	-2.0	21.0	-116.0
RO 10Y bond yield	7.2%	10.1	26.2	-1.1
WIBOR 3M	3.9%	1.0	2.0	-88.0
EURIBOR 3M	2.6%	-1.3	12.0	59.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.80	0.1%	2.9%	5%
EUR/PLN	4.36	0.0%	1.1%	2.4%
EUR/USD	1.15	-0.1%	-1.7%	-2.8%
GBP/PLN	5.09	0.1%	-0.9%	-4.2%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.1%	-2.0%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-0.8%	-8.7%
RON/PLN	0.83	0.1%	-0.9%	1.1%
CNY/PLN	0.57	-0.1%	-3.3%	-10.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,359	-0.7%	-6%	19%
Silver (USD/toz)	66.1	0%	-4%	50%
Copper (USD/t)	14,522	0.2%	4%	46%
Zinc (USD/t)	3,920	1.0%	6%	34%
Molybdenum (USD/lb)	33.6	-0.1%	1%	33%
Iron ore (USD/t)	97	-0.1%	2%	-8%
HCC (USD/t)	262	-3.3%	10%	22%
HRC EU (EUR/t)	740	0.7%	5%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	102.0	-1.8%	8%	53%
CO2 (EUR/t)	86.9	1.0%	6%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	78.9	0%	20%	144%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	132	0.0%	19%	51%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	580	0.5%	18%	34%
Shanghai Freight Index	3,688	0.7%	10%	164%

SPYROSOFT

Wyniki za 2Q26

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	144.2	145.5	150.4	161.2	162.1	162.5	12%	0%
y/y	33%	41%	26%	20%	12%	12%		
Gross profit from sales	42.8	43.9	46.7	55.9	54.7	55.4	26%	1%
margin	30%	30%	31%	35%	34%	34%		
EBITDA	16.9	12.7	17.3	25.2	20.1	19.2	51%	-5%
EBIT	13.7	9.5	14.1	22.0	16.9	15.9	68%	-5%
y/y	57%	19%	16%	35%	23%	68%		
Net profit b.m.	11.0	10.8	11.0	21.6	14.8	11.0	2%	-25%
Net profit a.m.	9.1	7.9	8.0	15.8	10.1	7.0	-11%	-30%
y/y	165%	-8%	-3%	12%	11%	-11%		
Operating CF	4.0	16.4	23.7	15.1	-8.7	19.4	18%	-
CAPEX	3.8	1.6	1.4	1.2	1.1	3.0	91%	168%
Net debt	-30.0	-41.6	-62.1	-50.3	-41.5	-49.8	20%	20%
P/E 12M trailing	11.4	11.6	11.6	11.1	10.9	11.1		

Source: Company, Trigon

- Saldo przychodów i kosztów finansowych wyniosło -2,1mln PLN, wobec +2,1mln PLN przed rokiem;
- Podatek dochodowy wzrósł do 3,3mln PLN w 2Q26 z 1,2mln PLN w 2Q25;
- W 2Q grupa rozpoczęła współpracę z 40 nowymi podmiotami;
- Liczba klientów grupy w 1H26 wyniosła 252, wobec 250 przed rokiem;
- Zatrudnienie wzrosło do 2088 osób wobec 1949 rok wcześniej;
- Udział w przychodach 1H26 według największych branż: Automotive 16%, Media & Entertainment 13%, High Tech & Software 11%, Financial Services 10%, Industry 4.0 & Manufacturing 10%, Geospatial 8%;
- Udział w przychodach 1H26 geograficznie: UK 27%, DACH 24%, USA 20%, Polska 18%, Skandynawia 6%, pozostałe 7%.

PEPEES

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 124,5mln PLN, -10% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 5,4mln PLN, +19,3% r/r;
- Strata netto 2,9mln PLN vs. strata netto 827tys. PLN w 1H25.

RANK PROGRESS

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 36,2mln PLN, +12,9% r/r;
- Zysk na sprzedaży 5,84mln PLN, +57,5% r/r;
- Zysk na działalności operacyjnej 5,6mln PLN vs. strata na działalności operacyjnej 25tys. PLN w 1H25;
- Zysk netto 257tys. PLN vs. strata netto 5,4mln PLN w 1H25.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Krytyka pomysłu prezydenta ws. ograniczenia marż [lekko pozytywne]

Wg. Orlenu, implementacja pomysłu prezydenta dot. ograniczenia marż doprowadziłoby do braku paliwa w Polsce ([LINK](#))

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

Anulowanie dostaw z Saudi Aramco na październik

- Saudi Aramco poinformowało odbiorców w Europie, że planowane na październik dostawy ropy naftowej zostaną odwołane
- Minister energii, Miłosz Motyka poinformował, powołując się na rozmowy z Arabią Saudyjską, że rurociąg East-West powinien zostać ponownie uruchomiony w ciągu kilkunastu dni, o ile nie dojdzie do kolejnych ataków ([LINK](#))

CONSUMER

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 45.6)

Otwarcie nowego centrum dystrybucyjnego pod Gdańskiem

- Pepco oficjalnie otworzyło nowe centrum dystrybucyjne w Barniewicach koło Gdańska; w pierwszej fazie obiekt ma 35tys. m2 i będzie obsługiwał do 400 sklepów;
- Docelowa powierzchnia obiektu wyniesie 51tys. m2, a w drugiej fazie centrum zostanie rozszerzone o funkcję dekonsolidacji dostaw importowych z wykorzystaniem bliskości portów w Gdańsku i Gdyni.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2638	2666.9	2542.0	2502.1	104%
WIG20	2122.7	2142.1	2085.3	2070.8	102%
WIG40	384.0	418.0	363.3	354.0	106%
sWIG80	84.5	62.2	55.7	63.4	152%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	732	XTB	318.0	S2B	8.7
ALE	686.4	TPE	135.9	DIG	8.4
LPP	632.1	ASB	90.8	GNS	7.9
PKN	536.3	ACP	75.0	UNT	6.2
KGH	346.4	BFT	54.2	CMP	5.1
PEO	296.3	MDV	42.8	LWB	4.8
PZU	207.8	MIL	35.8	ICE	4.3
ZAB	188.4	ING	17.9	SCW	3.9
CDR	166.8	SNT	16.6	EUR	3.7
TPE	135.9	BHW	12.5	SLV	3.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	719%	SLV	561%	SLV	561%
ALE	327%	TPE	296%	AGO	368%
MBK	319%	11B	285%	ANR	317%
TPE	296%	HUG	259%	S2B	314%
PKO	262%	XTB	250%	11B	285%
PKN	252%	WPL	231%	ABS	282%
EBP	252%	MIL	216%	AMB	266%
KTY	241%	MDV	213%	HUG	259%
BDX	232%	RVU	213%	CMP	253%
MDV	213%	ING	207%	PCR	240%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
LPP	24,160	8.0%	MBK	1,400	-3%
MDV	88	1.8%	BDX	699	-2.4%
ALE	50	0.7%	PGE	14	-2.2%
KTY	1,269	0.5%	TPE	9	-2.2%
ZAB	31	-0.1%	PZU	72	-2.0%

Best	mWIG40		Worst	
ASB	164.2	4.6%	SLV	23.2 -10%
PKP	10.7	3.9%	WPL	56.7 -5.5%
GPP	57.3	2.5%	LWB	26.3 -5.1%
SNT	352.6	2.3%	11B	121.6 -4.6%
XTB	150.3	2.1%	EUR	5.3 -3.8%

Best	sWIG80		Worst	
S2B	75.5	9.7%	SLV	23.2 -10%
DIG	415.0	4.8%	MNC	37.0 -5.1%
PCR	67.0	4.0%	LWB	26.3 -5.1%
DAD	104.8	4.0%	CLN	19.8 -4.8%
ANR	21.8	3.8%	11B	121.6 -4.6%

ASBIS (ASB PW; HOLD; TP PLN 120)

Szacunkowe skonsolidowane przychody w sierpniu 2026 na poziomie 604 mln USD, +91% r/r

- Najlepsza miesięczna sprzedaż w trzech krajach: Ukraina, Kazachstan oraz Zjednoczone Emiraty Arabskie

LOGISTICS & TRANSPORT**INPOST (INPST NA; HOLD; TP EUR 15.6)**

W wezwaniu inwestorzy zgłosili chęć sprzedaży 89,91% akcji

GAMING**PCF (PCF PW; Under Review)****Konferencja po wynikach za 2Q26**

- Headcount lekko wzrósł vs poprzednie kwartały, na koniec półroczia wyniósł 414 osób;
- Projekty WFH progresują zgodnie z planem, projekty Delta i Florence kontynuują skalowanie headcount;
- Liczba developerów zaangażowanych w projekty WFH systematycznie rośnie od końca poprzedniego roku (obecnie to 279 osób vs 199 na koniec 2025). Spółka działa w celu poszerzenia listy projektów, nad którymi pracuje.

INDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)****Umowa z ICEYE na udział w studium architektury europejskiego systemu EOGS**

- Creotech podpisał z ICEYE umowę podwykonawczą dotyczącą udziału w studium architektury EOGS (Earth Observation Governmental Service), realizowanym dla ESA przez konsorcjum ARISE (Architecture for Resilient and Federated ISR in Sovereign Europe);
- EOGS ma stworzyć suwerenne europejskie zdolności obserwacji Ziemi na potrzeby bezpieczeństwa cywilnego, odporności i obronności;
- Studium obejmie architekturę segmentów kosmicznego, naziemnego i użytkownika, a także koncepcję operacyjną, bezpieczeństwo oraz zasady zarządzania systemem;
- Creotech wesprze definiowanie wybranych elementów segmentu kosmicznego, w tym wymagań technicznych, dostępnych rozwiązań europejskich i technologii krytycznych;
- W konsorcjum uczestniczą również m.in. ICEYE, Indra Space, Rheinmetall, HISDESAT, T-Systems i Safran.AI;
- Wartość umowy dla Creotech wynosi 140 tys. EUR netto, a formalny termin realizacji przypada na 30 czerwca 2028 roku.

STALPRODUKT**Ustanowienie przez KE tymczasowych środków ochronnych dotyczących importu produktów GOES i rdzeni transformatorowych [pozytywne]**

- Rozporządzenie wchodzi w życie z dniem 25 września, a ustanowione środki tymczasowe będą obowiązywać do 26 lutego 2027
- Mechanizm środków ochronnych łączy kontyngenty taryfowe z mechanizmem cenowym opartym na progach cenowych
- Dla GOES progi cenowe, w zależności od kodu TARIC, wynoszą 2 800 EUR/t (stratność powyżej >0,9W/kg), 3 100 EUR/t (stratność 0,7-0,9 W/kg) lub 3 400 EUR/t (stratność <0,7 W/kg) w ramach kontyngentu taryfowego oraz 3 500 EUR/t poza kontyngentem
- Dla laminacji/kształtek próg cenowy wynosi 4 000 EUR/t w ramach kontyngentu oraz 4 550 EUR/t poza kontyngentem, natomiast dla rdzeni odpowiednio 5 000 EUR/t oraz 5 600 EUR/t
- Dla GOES ustanowiono kontyngenty taryfowe o łącznym wolumenie 63,96 tys. ton, w tym: Chiny 30,7 tys. ton, Japonia 23,1 tys. ton, Korea Płd. 4,8 tys. ton, pozostałe 5,36 tys. ton
- Dla laminacji i rdzeni ustanowiono kontyngenty taryfowe o łącznym wolumenie 23,8 tys. ton: Turcja 14,16 tys. ton, Chiny 4,24 tys. ton, ZEA 2,7 tys. ton pozostałe 2,7 tys. ton
- Rdzenie wbudowane w transformator nie podlegają kontyngentom taryfowym, będą natomiast podlegać pod cło ochronne w wysokości 1140 EUR/t rdzenia wbudowanego w transformator
- W latach 2021-2025 łączny import GOES i SLC do UE zwiększył się z 135,1 tys. ton do 297,1 tys. ton, w tym import GOES z 101,6 tys ton do 227 tys. ton, natomiast import SLC z 33,5 tys. ton do 69,7 tys. ton
- Konsumpcja produktów objętych postępowaniem wzrosła o 32%, podczas gdy udział przemysłu Unii w rynku zmniejszył się z 66% w 2021 do 43% w 2025
- W latach 2021-2025 produkcja przemysłu Unii spadła o 9%, wykorzystanie mocy produkcyjnych zmniejszyło się z 85% do 71%, a rentowność sprzedaży krajowej klientom niepowiązanym obniżyła się z 8,4% do 3,6%
- KE wskazała przy tym w Rozporządzeniu, że przywóz niektórych produktów wysokiej jakości, w szczególności z Japonii i Republiki Korei, odbywa się już po cenach, które nie odbiegają znacząco od ustalonych progów cenowych, a w niektórych przypadkach je przekraczają

XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 120)**XTPL zwiększa maksymalną wielkość emisji serii Z i umożliwi udział obecnym akcjonariuszom**

- XTPL zmienił założenia planowanej emisji serii Z, zamiast 198,5 tys. akcji Spółka chce mieć możliwość emisji od 198,5 tys. do 400 tys. akcji po 65 PLN, co oznacza pozyskanie 12,9-26,0 mln PLN brutto;
- Plan dotyczący inwestora strategicznego z Tajwanu pozostaje bez zmian, intencją Zarządu jest zaoferowanie mu 198,5 tys. akcji, zgodnie z wcześniej podpisanym niewiążącym LOI;
- Zwiększenie maksymalnej liczby akcji ma przede wszystkim charakter techniczny i ma umożliwić udział w emisji dotychczasowym akcjonariuszom posiadającym co najmniej 0,5% kapitału;
- Uprawnieni akcjonariusze będą mogli zgłosić zainteresowanie objęciem akcji w liczbie pozwalającej im utrzymać dotychczasowy udział w głosach, mechanizm nie ma jednak charakteru ustawowego prawa poboru, a skierowanie oferty pozostanie formalnie w gestii Zarządu;
- Cena emisyjna pozostaje na poziomie 65 PLN dla wszystkich inwestorów, tj. takim samym jak w marcowej emisji serii Y;
- Przy wykorzystaniu pełnego limitu 400 tys. akcji liczba akcji wzrosłaby o ~13,6%, co odpowiada ~11,9% rozwodnienia udziału obecnych akcjonariuszy, przy czym część z nich będzie mogła uniknąć rozwodnienia poprzez udział w emisji;
- Zarząd proponuje również zwiększenie planowanego kapitału docelowego z 450 tys. do 600 tys. akcji, cele jego ustanowienia oraz cele emisji pozostają bez zmian;
- W związku ze zmianami NWZ planowane na 29 września ma zostać odwołane, a nowe zwołane na 19 października.

CREOTECH QUANTUM (CRQ PW; No recommendation)**Kontrakt z ESA na rozwój detektorów pojedynczych fotonów dla QKD i komunikacji optycznej**

- Creotech Quantum jako lider międzynarodowego konsorcjum zaprojektuje, wykona i zademonstruje prototypy detektorów pojedynczych fotonów SNSPD, przeznaczonych m.in. dla naziemnych stacji satelitarnej komunikacji kwantowej;
- Wartość całego projektu wynosi 2,33 mln EUR, z czego 1,75 mln EUR finansuje ESA;
- Zakres prac Creotech Quantum ma wartość 1,2 mln EUR: ESA pokryje 75%, tj. 0,9 mln EUR, natomiast wkład własny spółki wyniesie 0,3 mln EUR;
- CRQ odpowiada za elektronikę, oprogramowanie, testy oraz przygotowanie roadmapy produktowej, wynagrodzenie będzie wypłacane po realizacji kamieni milowych;
- Projekt potrwa 24 miesiące i ma podnieść gotowość technologiczną detektora do TRL5, wobec TRL4 zakładanego w dotychczasowych pracach proof-of-concept;
- Rozwiązanie ma znaleźć zastosowanie zarówno w odbiorze kluczy QKD przesyłanych z satelitów, jak i w komunikacji optycznej;
- Potencjalne programy docelowe obejmują m.in. EuroQCI, SAGA, ScyLight i przyszłą fazę IRIS².

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)****Podpisanie umowy na kontynuację rozbudowy Szpitala Uniwersyteckiego w Bydgoszczy**

- Wartość projektu wynosi 211mln PLN brutto.

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 25)**Podpisanie umowy o wartości 84.9mln PLN netto na realizację inwestycji „Swobodna Living” we Wrocławiu**

- Termin realizacji prac wyznaczono na okres 20 miesięcy od dnia rozpoczęcia robót.

UNIBEP**Wybór oferty Unihouse S.A. w postępowaniu przetargowym na realizację w technologii modułowej rozbudowy szpitala Uniwersyteckiego w Bydgoszczy**

- Wartość oferty opiewa na kwotę ok. 20.9mln PLN netto;
- Termin zakończenia inwestycji planowany jest w 2Q27.

BIOTECH**CAPTOR THERAPEUTICS (CTX PW; BUY; TP PLN 116.3)****2Q26 conference call: CT-01 pozostaje głównym value driverem; partnering coraz ważniejszy dla business validation [neutralne]**

Pipeline: CT-01 pozostaje w fazie I na etapie eskalacji dawki; na koniec 1H26 program obejmował 13 pacjentów w 4 kohortach. - Dotychczasowe dane wskazują na akceptowalny safety profile i pierwsze sygnały aktywności, ale dataset pozostaje zbyt mały do oceny efficacy.

- Kolejne kroki to dalsza eskalacja, wybór RP2D i potencjalna ekspansja kohort. CT-03 pozostaje na etapie IND-enabling, natomiast CT-02/NEK7 jest obecnie najbardziej zaawansowanym projektem pod kątem rozmów partneringowych.

Partnering / finansowanie: spółka prowadzi zaawansowane rozmowy dotyczące CT-02, a potencjalna transakcja może objąć również CT-01/CT-03. Po emisji akcji za PLN 65.6m finansowanie oceniamy jako komfortowe do ok. końca 3Q27, ale brak partneringu zwiększałby ryzyko kolejnej emisji w 2027.

TPD market read-across: sektor otrzymał w 2026 dalszą walidację kliniczną i komercyjną – m.in. pierwszą rejestrację PROTAC, mocne dane Nurix/C4 oraz duży deal Roche–Nurix. Dla CTX szczególnie istotne są pozytywne dane Monte Rosa dla NEK7, które wspierają biologiczną walidację CT-02, choć jednocześnie podnoszą poprzeczkę dla differentiation i klinicznej jakości danych.

SELVITA (SLV PW; BUY; TP PLN 39.0)

Stabilizacja operacyjna, ale niższy średnioterminowy outlook dla Drug Discovery pozostaje kluczowym ryzykiem-podsumowanie konferencji wynikowej 2Q26 [lekko negatywne]

Drug Discovery: zarząd nadal obserwuje ostrożność klientów biotech, wydłużone procesy decyzyjne i przesuwanie startów nowych projektów.

- Presja cenowa pozostaje szczególnie widoczna w bardziej standardowych usługach, a słabsza kontraktacja dotyczy zarówno Polski, jak i w większym stopniu Chorwacji. Na obecnym etapie spółka nie sygnalizuje wyraźnego przyspieszenia rynku.

Rynek / Chiny: konkurencja chińskich CRO pozostaje istotna przede wszystkim w standardowej chemii i bardziej commoditised Discovery.

- SLV odpowiada przesunięciem oferty w stronę bardziej złożonych, zintegrowanych projektów, biologii i usług Drug Development, gdzie konkurencja w większym stopniu opiera się na know-how, jakości i relacji z klientem niż wyłącznie na cenie.

Mix / rentowność: Drug Development pozostaje najsilniejszym obszarem biznesu, a spółka chce zwiększać udział bardziej specjalistycznych usług w sprzedaży.

- Równolegle przeprowadzona optymalizacja kosztów oznacza, że przy odbudowie kontraktacji poprawa wykorzystania obecnych zasobów powinna generować operating leverage.

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.

RYVU THERAPEUTICS (RVU PW; BUY; TP PLN 33.9)

Zawarcie umowy o dofinansowanie z NCBiR

- Celem projektu PANACEA-NOVO jest opracowanie unikatowej platformy technologicznej do odkrywania i walidacji nowych celów terapeutycznych z potencjałem w leczeniu nowotworów rzadkich, dla których brak skutecznych i celowanych metod leczenia. Platforma stworzy spójną ścieżkę od pacjenta onkologicznego do celu biologicznego i dalej do rozwoju ukierunkowanej terapii.

- Całkowita wartość projektu wynosi 133,2mln PLN netto, a rekomendowana wartość dofinansowania to 105,6mln PLN;

- Planowany okres realizacji projektu wynosi 58 miesięcy.

OTHER INFORMATION

ELEKTROTIM: Złożenie najkorzystniejszej oferty w przetargu PGE Energetyka Kolejowa na modernizację podstawy trakcyjnej 20kV Szopienice

- Wartość oferty opiewa na kwotę 15,75mln PLN netto.

EQUINICO SE: Zawarcie ze spółką Alterga Engineering S.A. umowy ramowej współpracy w zakresie usług projektowych oraz udostępniania personelu projektowego

GRUPA VIRTUS: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu - Parkiet

- Działalność grupa ma koncentrować się na trzech aspektach: inwestycję kapitałową, rozwój biznesu oraz organizację finansowania potrzebnego do realizacji kontraktów;

- Spółka chce zapewnić wsparcie i ułatwić dostęp do finansowania z różnych źródeł, które oferuje rynek kapitałowy dla sektora zbrojeniowego.

KINO POLSKA TV: Spółka zależna Filmbox Iberia S.L. podjęła uchwałę w sprawie wypłaty dywidendy za 2024 rok w kwocie 5,57mln EUR

MAGNA POLONIA: Decyzja o utworzeniu odpisu aktualizującego w kwocie 2,4mln PLN

- Odpis dotyczy należności z tytułu pożyczki udzielonej przez spółkę firmie AP-Tech Sp. z o.o.

M.W. TRADE: Podpisanie przez spółkę zależną Sigma Defence z Renault Trucks SAS listu intencyjnego dotyczącego potencjalnej współpracy

- Współpraca ma dotyczyć pozycjonowania oferty tej firmy w segmencie pojazdów logistycznych Sił Zbrojnych Rzeczypospolitej Polskiej oraz pojazdów specjalnych.

ZUK STĄPORKÓW: Boro sp. z o.o. ogłosiła wezwanie na 6,18 mln akcji spółki @ 5,00 PLN za papier

- Termin rozpoczęcia przyjmowania zapisów to 21 września, a terminem zakończenia przyjmowania zapisów jest 20 października 2026 roku.

INSIDER TRADING**HUUUGE**

Insider objął 2,2 tys. akcji @ 0,01 USD.

MBANK

Insider sprzedał 500 akcji @ 1450,62 PLN.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupił 34 tys. akcji @ 2,52 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 5,6 tys. akcji @ 261,52 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

STALPROFIL

Śmierć członka RN p. Adama Wdowiaka.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

MAGNA POLONIA

Zwiększenie zaangażowania przez p. Mariusza Obszańskiego z 4,99% do 5,35% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

INTERBUD-LUBLIN

Dokonanie warunkowego przydziału obligacji serii C o wartości nominalnej 10mln PLN.

BLOCK TRADES

BOGDANKA

Wolumen: 20 tys. @ 16,50

% kapitału: 0,06

LPP

Wolumen: 404 @ 24 110,00

% kapitału: 0,02

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

AGORA: Zwołanie NWZA na dzień 15 października 2026 roku w sprawie m.in. połączenia z Agora TC sp. z o.o.

AMBRA: Zwołanie ZWZA na dzień 15 października 2026 roku w sprawie wypłaty 1,10 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 28 października, a termin wypłaty na 10 listopada 2026 roku;

- DY=5,8%.

SUNEX: Zwołanie NWZA na dzień 14 października 2026 roku w sprawie połączenia ze spółką zależną Polska Ekologia Przetargi Sp. z o.o.

- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować o przyjęciu polityki równowagi płci w organach spółki oraz zmianach w statucie spółki.

XTPL: Odwołanie NWZA zwołanego na dzień 29 września 2026 roku

XTPL: Zwołanie NWZA na dzień 19 października 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy spółki ma ulec podwyższeniu w drodze emisji od 19,8 do 40 tys. akcji serii Z w trybie subskrypcji prywatnej;

- Cena emisyjna akcji serii Z wynosi 65,00 PLN;

- Umowy objęcia akcji serii Z zawierane będą przez spółkę do dnia 31 października 2026 roku.

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	131.2	20%	17,122	10.3	9.0	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	152.6	19%	22,577	10.8	8.5	7.5	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	118.8	5%	48,769	12.4	11.1	10.3	1.8	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	118.0	8%	15,418	10.9	11.1	10.2	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	447.0	-6%	58,155	14.3	12.3	10.5	2.9	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,047	2%	198,982	11.9	11.2	10.8	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,399.5	-18%	59,546	15.6	13.0	11.2	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.8	-17%	26,422	17.9	11.8	10.4	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	192.5	-10%	98,368	14.4	13.6	13.1	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,160	12%	12,925	10.7	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	269.6	2%	70,762	12.1	10.7	9.7	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	119.8	2%	149,800	13.7	11.3	10.2	2.5	2.3	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	749.0	-1%	76,540	14.7	12.3	10.7	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	384.8	43%	7,520	6.3	5.9	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.4	2%	62,554	10.2	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	121.6	15%	294	—	—	13.1	6.4	17.4	5.1	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	146.0	16%	2,555	10.4	11.4	11.3	7.0	7.4	7.1	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.2	15%	188	10.7	9.8	8.5	5.9	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	49.8	4%	50,695	25.5	20.0	16.9	13.8	11.7	10.1	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.1	15%	481	10.0	9.5	9.3	4.6	4.4	4.1	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.8	2%	2,152	30.8	11.9	10.8	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.8	17%	416	13.6	10.7	9.1	7.1	6.3	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	48.5	34%	2,837	6.9	6.6	5.0	6.9	6.3	4.7	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.7	19%	262	12.3	12.3	8.6	8.6	4.5	3.6	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	164.2	-27%	9,113	14.5	11.4	10.6	10.1	8.4	7.6	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	165.6	-9%	39,201	79.2	71.4	60.4	34.3	31.8	28.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.6	10%	2,861	16.9	16.3	14.8	12.1	11.4	10.6	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	221.4	-6%	18,376	22.2	21.3	20.1	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.4	1%	3,861	17.2	15.8	14.2	9.9	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	59.3	35%	2,565	5.8	5.8	5.4	7.5	6.6	6.0	8%	14%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.0	12%	3,912	14.4	12.2	10.7	9.9	8.5	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.8	—	1,967	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,135.0	14%	16,951	17.3	15.2	14.0	10.9	9.5	8.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	75.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	699	29%	17,840	23.5	19.8	16.5	14.1	11.8	9.7	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	69.3	68%	440	—	11.1	—	—	6.5	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	236.4	35%	23,619	57.6	37.0	8.8	49.1	29.2	5.6	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.8	96%	1,067	7.7	110.2	35.6	57.7	16.9	12.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,354.0	-3%	728,438	23.3	20.8	26.7	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-7%	514	—	8.1	7.3	34.9	3.1	3.1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	467	44%	335	7.7	9.8	26.0	4.2	4.7	8.5	8%	12%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	752.0	30%	2,635	111.7	51.0	33.8	45.6	25.7	16.5	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.00	38%	4,241	25.2	22.0	11.1	6.0	5.8	4.5	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	95.3	-1%	1,875	23.0	13.7	12.0	11.9	8.3	7.3	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.4	49%	15,432	14.5	10.8	9.1	8.8	7.0	5.8	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.4	57%	6,549	6.0	3.7	3.6	9.0	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	202.8	13%	3,758	46.3	26.0	20.2	18.4	13.8	11.1	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	15.1	23%	9,644	16.0	11.7	10.1	6.4	5.9	5.5	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	104.8	0%	1,236	33.8	27.8	22.0	20.0	16.6	13.0	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.8	18%	4,582	9.7	9.1	8.8	8.7	7.8	7.4	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	161.6	22%	5,455	20.1	18.3	17.3	10.3	9.3	8.7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	415.0	-37%	1,895	29.6	24.4	21.4	15.5	13.6	12.1	1%	1%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.7	12%	35,039	20.6	16.5	13.9	12.6	10.1	8.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	224.0	34%	5,779	8.4	8.1	7.5	6.7	6.7	5.7	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,245	15.3	7.2	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	18.4	36%	220	—	33.9	10.7	7.7	4.4	4.3	0%	5%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.7	15%	10,425	4.5	4.6	5.7	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	49.9	44%	875	—	13.6	12.5	4.3	3.9	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.3	—	744	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.3	14%	73	12.2	9.9	9.2	6.9	5.8	5.3	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.4	27%	667	10.8	9.0	8.0	7.3	6.2	5.5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,830.0	3%	2,391,189	8.2	7.8	6.2	5.6	4.9	3.6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	95	-18%	3,971	16.5	15.5	15.2	13.3	12.1	11.7	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	57	-6%	3,948	14.9	14.0	13.3	10.5	9.7	9.0	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	25%	1,378	—	90.5	19.2	49.9	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.0	24%	1,029	4.5	5.2	6.1	2.2	2.6	3.1	22%	20%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	162.5	-22%	259,817	20.4	19.2	18.1	7.9	7.8	7.5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	51.7	19%	161,256	22.4	20.5	18.6	12.4	11.3	10.4	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.9	-2%	34,616	46.2	37.1	28.2	10.7	9.2	8.0	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	931.0	18%	13,191	12.6	10.8	9.5	8.9	7.8	6.8	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.7	25%	11,113	16.8	13.1	12.0	6.0	5.4	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	37.6	-39%	4,418	56.9	11.6	6.8	2.2	1.6	1.1	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,269.0	10%	12,513	17.6	15.4	12.6	11.3	10.3	9.1	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	337.1	-3%	67,410	8.7	9.4	10.8	5.2	5.4	5.9	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,160.0	6%	44,906	16.6	15.0	13.3	8.3	7.2	6.4	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	11.1	42%	3,151	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	258	5%	3,526	36.2	30.6	26.1	11.5	10.4	9.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	62.1	15%	649	5.5	7.8	—	3.8	4.9	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.3	19%	1,244	9.9	10.0	8.6	6.4	6.6	5.4	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	113.0	6%	2,711	9.7	6.5	5.0	11.0	9.2	7.7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	401.0	-3%	1,409	14.6	13.0	12.6	9.7	8.7	8.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	88.1	4%	6,783	25.4	15.7	11.8	7.2	5.8	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,160.0	-12%	3,878	9.0	7.7	7.1	4.4	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	8.1	44%	200	4.1	3.8	—	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	130	28%	15,475	25.4	18.2	14.6	6.3	5.5	4.4	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	773.0	11%	3,589	17.1	15.2	13.7	9.2	8.3	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.6	-4%	467	32.3	28.9	23.3	9.1	7.6	6.6	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	104.0	54%	1,175	12.8	11.5	10.4	8.0	7.5	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.4	21%	17,638	15.9	14.3	12.3	5.1	5.0	4.6	5%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	151.1	4%	175,465	6.5	7.7	8.9	3.5	4.0	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.0	17%	1,357	12.9	11.5	9.8	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.7	—	171	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	147.6	49%	73,800	5.0	4.1	3.8	4.3	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.2	—	203	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	41.9	9%	24,178	15.6	14.1	12.8	7.1	6.5	6.0	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.9	-15%	31,255	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	228.0	71%	1,520	9.0	8.7	7.8	5.4	5.0	4.5	8%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	52.6	23%	4,062	40.3	38.4	23.4	12.7	12.2	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.9	68%	1,791	11.5	9.7	8.9	4.5	3.0	2.3	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.0	74%	124	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	139.5	40%	2,030	8.9	9.0	8.6	6.0	5.9	5.2	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,014.2	68%	47,454	30.9	21.7	15.9	17.2	12.1	8.9	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.8	115%	365	—	12.6	29.5	—	5.9	9.6	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	603.6	24%	327,986	38.5	27.9	22.2	21.1	16.2	13.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	127.0	80%	402	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	23.2	68%	439	—	26.3	14.5	9.9	7.3	5.5	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	85.8	17%	1,083	12.8	10.9	10.7	7.6	6.6	6.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	352.6	13%	3,007	17.1	15.4	13.2	11.9	10.2	8.6	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.0	20%	15,780	6.8	6.5	6.8	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.1	0%	635	11.6	8.5	7.9	7.4	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.8	24%	1,580	16.9	11.4	7.5	8.6	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.2	17%	757	8.3	7.6	6.8	6.7	6.2	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	285.5	40%	393,990	4.6	4.3	4.0	4.1	3.5	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	171.8	1%	1,348	4.6	14.3	11.0	4.0	6.8	5.9	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	127.8	24%	2,840	24.2	18.7	15.1	17.4	13.4	10.7	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	487.0	44%	490	48.7	25.0	13.9	16.6	13.2	8.2	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	137.8	-6%	1,447	17.2	14.1	12.8	8.3	6.7	5.9	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.3	—	1,238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	56.7	15%	1,688	9.7	14.5	12.7	5.7	5.1	4.9	2%	4%	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	21%	1,023	—	27.8	12.3	5.1	4.5	4.3	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	150.3	-4%	17,675	11.0	12.9	11.1	7.4	8.4	6.9	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	76.0	58%	224	—	37.2	10.3	—	15.1	6.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,584	25.0	19.4	15.5	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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