

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ANSWEAR.COM: Wyniki 2Q26: niższe r/r zapasy powinny wspierać marżę brutto w 2H26, 4Q kluczowy dla guidance [neutralne]

SCANWAY: Wstępne wyniki za 2Q26: wyższa strata, backlog powyżej prognoz [lekko negatywne]

VOTUM: Wyniki za 2Q'26 zbliżone do naszych oczekiwań [neutralne]

FINANCIALS

PKO BP: Moody's obniżył rating zobowiązań niezabezpieczonych banku z A3 na Baa1

MBANK: Bank przydzielił obligacje kapitałowe AT1 o łącznej wartości nominalnej 250mln EUR

ING BANK SŁASKI: Bank zaoferuje kredyty hipoteczne oparte na POLSTR od 28 września 2026 roku

BANKI: Narodowy Bank Węgier obniża cel inflacyjny do 2.5% od 2028 i pozostawia stopy bez zmian

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Prezydent proponuje wprowadzenie poprawek do ustawy windfall tax 2.0.

ORLEN / PCC ROKITA: Potencjalne kary 1.2 mld USD za brak dostaw tlenu etylenu w ramach umowy z 2021r. [negatywne]

RYNEK PALIW/ORLEN: East-West Pipeline ponownie uruchomiony; 40% przepustowości planowane w ciągu kilku dni [pozytywne]

RYNEK PALIW/ORLEN: USA analizują potencjalne ograniczenie eksportu diesla

GRUPA AZOTY: NWZ zdecydowało o emisji do 33.7m akcji serii E do Skarbu Państwa [neutralne]

UTILITIES & MINING

PGE: PGE otrzymał 135m PLN przez ugodę z wykonawcą bloku w Turowie

KGHM: Wolumeny za sierpień [lekko negatywne]

CONSUMER

H&M: Rodzina Persson zwiększyła udział w H&M do ponad 68%, rynek spekuluje o wycofaniu spółki z giełdy - Reuters

ALLEGRO.EU: Spółka ogłosiła drugą fazę programu skupu akcji własnych

REX CONCEPTS: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 516,1 tys. akcji serii D z dniem 25 września 2026 roku

SPRZEDAŻ DETALICZNA: Sierpień'26: +3.8% r/r w cenach stałych vs. konsensus +4.5% r/r, +6.4% m/m vs. kons. +6.3% m/m

RYNEK APTECZNY: Wartość rynku aptecznego w sierpniu'26: 4,9mld PLN, +5,8% r/r

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST: Rozliczenie oferty nastąpi 30 września, a akcjonariusze, którzy dotąd nie zapisali się w wezwaniu mogą złożyć zapis w przedłużonym okresie do 7 października

INDUSTRIALS

RYNEK AEROSPACE: Dostawcy lotnictwa testują alternatywy dla powłok silników wykorzystujących metale ziem rzadkich - Reuters

RYNEK DEFENCE: Wzrost wydatków obronnych otwiera rynek dla średnich firm w Niemczech - HCOB

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP: Podsumowanie CMD 2026 CTP

STRABAG: Umowa przejęcia KEE Surfacing (Australia)

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ANSWEAR.COM (ANR PW; BUY; TP PLN 25.5)

Wyniki 2Q26: niższe r/r zapasy powinny wspierać marżę brutto w 2H26, 4Q kluczowy dla guidance [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	399	394	556	379	436	9%	15%	435	431
EBITDA	20.3	14.6	11.3	6.6	22.2	9%	238%	22.5	21.9
EBIT	14.3	8.7	5.1	0.3	16.0	12%	+	16.1	15.5
Net profit	2.9	1.4	1.3	-6.8	8.3	188%	-	8.6	7.8
Gross margin	43.6%	39.3%	39.5%	39.9%	44.9%	1.3p.p.	4.9p.p.	43.8%	
SG&A ratio	38.9%	36.5%	37.6%	38.9%	39.9%	0.9p.p.	1.0p.p.	39.6%	
EBITDA margin	5.1%	3.7%	2.0%	1.7%	5.1%	0.0p.p.	3.4p.p.	5.2%	5.1%
EBIT margin	3.6%	2.2%	0.9%	0.1%	3.7%	0.1p.p.	3.6p.p.	3.7%	3.6%
Net profit margin	0.7%	0.4%	0.2%	-1.8%	1.9%	1.2p.p.	3.7p.p.	2.0%	1.8%
P/E12M trailing	22.9	15.8	45.0	-	99.2				
EV/EBITDA 12M trailing	10.5	9.1	14.1	12.7	12.6				

Source: Company, Trigon

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Wstępne wyniki za 2Q26: wyższa strata, backlog powyżej prognoz [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	8.9	4.2	8.0	3.8	5.8	-34%	54%	6.1	-
EBITDA	4.7	-1.3	-0.9	-3.1	-4.7	-	-	-0.4	-
adj. EBITDA	4.7	-1.3	0.4	-3.1	-4.7	-	-	-0.4	-
EBIT	3.7	-2.3	-1.9	-4.2	-5.9	-	-	-1.5	-
Net profit	3.7	-2.3	-2.0	-4.1	-3.3	-	-	-1.3	-
adj. EBITDA margin	52.6%	-	5.1%	-	-	-	-	-	-
EBIT margin	42.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit margin	41.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
Order backlog*	46.5	58.3	54.0	53.5	66.5	43%	24%	60.4	
Backlog/revenues (LTM)	2.4x	2.9x	2.2x	2.1x	3.0x	24%	42%	2.7	
adj. EV/EBITDA 12M trailing	130.6	173.1	149.9	765.1	-				
P/Sales 12M trailing	28.9	27.2	22.8	22.0	25.1				
EV/Sales 12M trailing	28.4	26.5	21.7	21.5	24.5				

Source: Company, Trigon; *closest available information to quarter end reported by Scanway

- Pełne wyniki mają zostać opublikowane 29 września

VOTUM

Wyniki za 2Q'26 zbliżone do naszych oczekiwań [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	115,7	98,4	125,2	105,6	112,3	-3%	6%	107,7
EBITDA	48,2	37,7	47,2	36,5	39,0	-19%	7%	40,8
EBIT	46,5	36,0	45,5	34,8	37,4	-20%	7%	39,0
Net profit	35,9	29,5	31,1	27,6	29,4	-18%	7%	31,7
P/E12M trailing	3,6	3,4	3,9	4,3	4,6			
EV/EBITDA 12M trailing	2,4	2,1	2,2	2,3	2,6			
Change in revenue y/y	14%	11%	-10%	-14%	-3%			-7%
EBITDA margin	41,7%	38,4%	37,7%	34,6%	34,7%			37,9%
EBIT margin	40,2%	36,6%	36,4%	33,0%	33,3%			36,2%
Net profit margin	31,0%	30,0%	24,9%	26,1%	26,1%			29,5%

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	158,651	0.2%	5%	50%
WIG20	4,218	0.1%	6%	50%
mWIG40	10,652	0.4%	1%	36%
sWIG80	31,047	-0.2%	-2%	3%
PX (Prague)	2,742	-0.3%	-2%	19%
BUX (Budapest)	151,343	-1.1%	2%	53%
BET (Bucharest)	32,140	0.7%	-12%	56%
BIST30 (Istanbul)	16,218	-1.1%	-3%	29%
DAX	25,579	0.0%	-2%	8%
FTSE 100	10,708	-0.3%	-1%	16%
STOXX Europe 600	643	0.1%	-2%	16%
S&P 500	7,765	0.0%	1%	17%
NASDAQ 100	30,732	0.8%	5%	25%
Nikkei 225	65,019	0.0%	-1%	42%
Shanghai Comp	3,942	0.1%	1%	3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	-6.3	38.6	81.1
PL 10Y bond yield	6.1%	-4.7	21.5	65.3
CZ 10Y bond yield	5.3%	-4.8	26.7	81.7
HU 10Y bond yield	5.6%	-7.0	12.0	-116.0
RO 10Y bond yield	7.2%	0.5	27.2	0.6
WIBOR 3M	3.9%	2.0	3.0	-88.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.4	10.0	60.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.81	0.2%	3.0%	5%
EUR/PLN	4.35	0.0%	1.0%	2.1%
EUR/USD	1.14	-0.2%	-2.0%	-3.3%
GBP/PLN	5.07	0.0%	-0.7%	-3.8%
CZK/PLN	0.18	0.0%	0.0%	-1.7%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.3%	-9.1%
RON/PLN	0.82	0.0%	-0.5%	1.8%
CNY/PLN	0.57	0.0%	-3.2%	-10.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,338	-0.1%	-6%	15%
Silver (USD/toz)	66.3	-1%	-4%	50%
Copper (USD/t)	14,749	0.6%	4%	48%
Zinc (USD/t)	3,910	-0.4%	2%	35%
Molybdenum (USD/lb)	33.6	0.0%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	97	-0.1%	2%	-8%
HCC (USD/t)	265	0.8%	6%	23%
HRC EU (EUR/t)	740	0.7%	5%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	98.6	-0.7%	4%	46%
CO2 (EUR/t)	86.7	0.2%	5%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	73.6	0%	11%	131%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	124	-5.6%	12%	44%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	546	-4.4%	9%	27%
Shanghai Freight Index	3,688	0.7%	10%	164%

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)
Moody's obniżył rating zobowiązań niezabezpieczonych banku z A3 na Baa1

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1150)
Bank przydzielił obligacje kapitałowe AT1 o łącznej wartości nominalnej 250mln EUR
- Stopa redukcji obligacji AT1 przydzielonych w jednej transzy wyniosła 85,69%;
- Oczekiwany rating emisji obligacji AT1 od Fitch Ratings to BB-.

ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; SELL; TP PLN 420)
Bank zaferuje kredyty hipoteczne oparte na POLSTR od 28 września 2026 roku
- Klienci będą mogli zaciągnąć kredyty z oprocentowaniem zmiennym oraz stopą okresowo stałą.

BANKI
Narodowy Bank Węgier obniża cel inflacyjny do 2.5% od 2028 i pozostawia stopy bez zmian
- Cel obniżony z 3% do 2.5%, uzasadnienia to postępowanie konwergencji, zbliżenie do celów m.in. NBP i EBC, większe szanse spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht;
- Wg symulacji MNB dostosowanie oczekiwań do nowego celu zajmie od 1.5 do 2 lat, przy skumulowanym koszcie ok. 0.2% rocznego PKB; w okresie przejściowym wyższa realna stopa może ograniczać popyt na kredyty;
- Zmiana forward guidance: w lipcu Rada widziała pole do dalszych obniżek, jednak teraz sygnalizuje ostrożność uzasadnianą wysokimi cenami energii i niepewnym otoczeniem globalnym;
- Średnioroczna inflacja w 2027 podniesiona do 3.1% z 2.3% w czerwcu, czyli powyżej obecnego celu 3%; prognoza na 2026 bez zmian (1.8%);
- Tym samym MNB odchodzi od lipcowego przekazu o CPI poniżej celu przez cały 2027 i powrocie do celu w 1H28: wg nowej projekcji inflacja przejściowo powyżej 3% w 2Q i 3Q27, zbliżna z nowym celem 2.5% w 2H28.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)
Prezydent proponuje wprowadzenie poprawek do ustawy windfall tax 2.0.
- Wg. Prezydenta, proponowana przez rząd ustawa jest niekonstytucyjna (bo ma obowiązywać od marca b.r.). Prezydent apeluje o poparcie swojego projektu dot. obniżenia cen paliw.
- Jednocześnie prezydent zaproponował następujące poprawki do ustawy: 1) system opodatkowania obejmujący zasady zgodne z Konstytucją RP i zasadami prawa, 2) utworzenie państwowego funduszu celowego, którego wyłącznym źródłem dochodów byłyby wpływy z podatku od nadzwyczajnych zysków, 3) wydatki funduszu byłyby wyłącznie na obniżkę cen paliw, w tym rekompensatę dla budżetu dochodów z VAT akcyzy i podatku od sprzedaży detalicznej, 4) pozostawienie niewykorzystanych środków funduszu do wykorzystania w kolejnych okresach wsparcia rynku paliw, 5) nałożenie na ministra właściwego ds. finansów publicznych obowiązku przedstawiania regularnych sprawozdań dot. wysokości wpływów i sposób wydatkowania środków.

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5) / PCC ROKITA (PCR PW; BUY; TP PLN 78.3)
Potencjalne kary 1.2 mld USD za brak dostaw tlenu etylenu w ramach umowy z 2021r. [negatywne]
Orlen zawiadomił prokuraturę w związku z umową na sprzedaż tlenu etylenu zawartą w 2021r. przez poprzedni zarząd, obowiązującą do 2048 r. Według Business Insider Polska kontrakt może skutkować dla Orlenu karą sięgającą 1.2 mld USD (LINK). Aby dostarczać tlenek etylenu o parametrach określonych w kontrakcie od 2027r., Orlen musiał zbudować nową instalację NITE oraz odpowiednią infrastrukturę w ramach kompleksu Olefiny III (LINK)

RYNEK PALIW/ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)
East-West Pipeline ponownie uruchomiony; 40% przepustowości planowane w ciągu kilku dni [pozytywne]
- Arabia Saudyjska wznowiła prace rurociągu East-West, co umożliwia eksport z portu Yanbu (LINK). Osiągnięcie 40% przepustowości może zająć kilka dni, a pełne przywrócenie pracy 6-8 tygodni. Jeden z ładunków miał zostać załadowany w Yanbu już wczoraj i skierowany został do Chin. Przygotowywane są ładunki również do Sidi Kerir.
- Saudi Aramco pracowało nad obejściem uszkodzeń i częściowym wznowieniem przesyłu. W ataku uszkodzone zostały 3 z 11 stacji pomp East-West
- Iran zadeklarował wczoraj gotowość do ponownego otwarcia Ormuzu w ciągu 7 dni, jeśli USA zmniejszą presję militarną i zniosą blokadę irańskich portów.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)					
Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2233	2658.4	2553.7	2495.0	87%
WIG20	1658.0	2128.5	2091.8	2063.0	79%
WIG40	442.6	421.6	367.6	354.1	120%
sWIG80	74.6	62.2	56.3	63.2	133%

TOP VOLUME (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	373	XTB	58.7	DIG	5.9
ALE	280.4	ASB	56.3	LWB	5.3
KGH	203.1	MDV	44.3	SCW	5.1
PKN	203.0	NEU	37.7	BMC	3.7
PEO	153.0	TPE	36.8	CRQ	3.6
LPP	131.0	ACP	18.5	GNS	3.0
DNP	127.3	BFT	17.3	UNT	2.6
PZU	100.2	CAR	15.1	S2B	2.4
CDR	86.7	MIL	12.3	ELT	1.7
PCO	74.3	ENA	10.7	VGO	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	194%	NEU	583%	VRG	281%
MDV	180%	CAR	274%	MLG	274%
LPP	138%	ABE	185%	WLT	251%
PKO	129%	MDV	180%	AMB	250%
ALE	127%	ATC	148%	ARL	247%
PCO	111%	ENA	142%	SCW	198%
MBK	108%	LWB	138%	VOT	193%
PEO	96%	11B	117%	BOS	193%
PKN	93%	ING	115%	BLO	165%
PGE	90%	ASB	114%	DAT	159%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PCO	44	4.3%	PGE	14	-5%
MDV	96	3.3%	TPE	9	-2.5%
LPP	24,600	1.7%	PKN	150	-1.9%
PEO	283	1.4%	PZU	74	-0.6%
DNP	36	1.4%	CDR	248	-0.2%
Best			mWIG40		
MDV	96.4	3.3%	LWB	25.3	-4%
ING	483.2	2.8%	ENA	19.3	-3.3%
NEU	685.0	2.2%	TPE	9.0	-2.5%
COG	5.6	1.6%	EUR	5.3	-2.4%
EAT	10.0	1.3%	ATT	19.9	-1.9%
Best			sWIG80		
BIO	3.6	2.6%	LWB	25.3	-4%
VGO	512.0	2.4%	UNT	164.4	-3.3%
BOS	10.5	2.1%	DIG	410.0	-3.2%
CIG	2.4	2.1%	S2B	71.9	-2.9%
IMC	30.6	2.0%	ROB	31.6	-2.7%

RYNEK PALIW/ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)**USA analizują potencjalne ograniczenie eksportu diesla**

- Trump popiera ograniczenie eksportu diesla z USA ([LINK](#)). Prezydent poinformował, że zwrócił się do swoich doradców o analizę zakazu eksportu diesla w celu obniżenia rekordowych cen paliwa w USA. Administracja analizuje zarówno pełne, jak i częściowe ograniczenie.

- Zakaz eksportu diesla mógłby doprowadzić do nadpodaży na wybrzeżu Zatoki Meksykańskiej i ograniczenia przerobu amerykańskich rafinerii, a w konsekwencji także produkcji benzyny. Jednocześnie pogłębiłby niedobór diesla w Europie, która jest strukturalnie uzależniona od importu.

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)**NWZ zdecydowało o emisji do 33.7m akcji serii E do Skarbu Państwa [neutralne]**

- „Dokapitalizowanie jest jednym z kluczowych elementów realizowanego przez nas procesu naprawczego, obok sprzedaży Grupy Azoty Polyolefins na rzecz Orlen oraz wypracowania długoterminowego porozumienia restrukturyzacyjnego z instytucjami finansującymi. Prowadzimy działania związane z możliwością zaangażowania Funduszu Inwestycji Kapitałowych, z uwzględnieniem niezbędnych wymogów formalnych. Środki pozyskane z emisji chcemy przeznaczyć przede wszystkim na modernizację i rozwój Grupy wzmacniając jej potencjał i konkurencyjność” – CEO, M. Celejewski

UTILITES & MINING**PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 11.9)****PGE otrzymał 135m PLN przez ugodę z wykonawcą bloku w Turowie**

- Wykonawca bloku energetycznego nr 7 w Elektrowni Turów zapłacił PGE GiEK 135m PLN w wyniku zawartej umowy dotyczącej realizacji kontraktu na zaprojektowanie i budowę tej inwestycji

- Wykonawcą było konsorcjum MPE Deutschland GmbH, dawniej Mitsubishi Power Europe, Budimex oraz Técnicas Reunidas

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)**Wolumeny za sierpień [lekko negatywne]**

Sales volumes	Aug-25	Jul-26	Aug-26	Y/Y	Q/Q	3Q av. Est.
Copper (kt)	55.0	58.9	53.2	-3%	-10%	60.1
KGHM Poland	42.8	50.4	42.3	-1%	-16%	48.2
KGHM Int.	4.1	3.3	2.4	-41%	-27%	4.7
Sierra Gorda (55%)	8.0	5.2	8.5	6%	63%	7.3
Silver (t)	107.7	101.7	125.5	17%	23%	113.2
KGHM Poland	105.3	98.6	121.8	16%	24%	110.5
KGHM Int.	0.3	0.4	0.4	33%	0%	0.7
Sierra Gorda (55%)	2.1	2.7	3.3	57%	22%	1.9
TPM (ktroz)	18.5	11.8	10.8	-42%	-8%	12.7
KGHM Poland	11.9	7.8	6.9	-42%	-12%	6.8
KGHM Int.	3.7	2.9	2.0	-46%	-31%	3.1
Sierra Gorda (55%)	2.9	1.2	1.9	-34%	58%	2.8
Molybdenum (mn lb)	0.5	0.2	0.1	-80%	-50%	0.2
Sierra Gorda (55%)	0.5	0.2	0.1	-80%	-50%	0.2

Production volumes	Aug-25	Jul-26	Aug-26	Y/Y	Q/Q	3Q av. Est.
Copper (kt)	62.5	60.0	61.9	-1%	3%	60.1
KGHM Poland	50.3	50.3	50.4	0%	0%	48.2
KGHM Int.	4.4	3.2	3.2	-27%	0%	4.7
Sierra Gorda (55%)	7.8	6.5	8.3	6%	28%	7.3
Silver (t)	120.6	129.1	123.7	3%	-4%	112.6
KGHM Poland	118.6	125.9	120.4	2%	-4%	110.5
Sierra Gorda (55%)	2.0	3.2	3.3	65%	3%	1.9
TPM (ktroz)	13.3	12.2	12.7	-5%	4%	12.7
KGHM Poland	7.6	8.3	8.2	8%	-1%	6.8
KGHM Int.	2.9	2.6	2.7	-7%	4%	3.1
Sierra Gorda (55%)	2.8	1.3	1.9	-32%	46%	2.8
Molybdenum (mn lb)	1.0	0.2	0.1	-90%	-50%	0.4
Sierra Gorda (55%)	1.0	0.2	0.1	-90%	-50%	0.3

Source: Company, Trigon DM

- Po 8 miesiącach b.r. produkcja miedzi jest o 2% niższa od budżetu Grupy, głównie przez słabszy wynik vs. plan w KGHM International, co jest spowodowane przerobem rudy o niższych niż zakładano parametrach jakościowych. Plan produkcji srebra i złota został zrealizowany z nadwyżką.

- **Miedź:** Produkcja niższa o 1% r/r, a sprzedaż o 3% r/r, przez słabszy rezultat w International, przy poprawie w Sierra Gorda. Produkcja w Polsce z wsadów własnych spadła o 15% r/r do 29.5 tys. ton.

- **Srebro:** Wzrost produkcji o 3% r/r i sprzedaży o 17% r/r, dzięki Polsce.

- **TPM:** Produkcja TPM spadła o 5% r/r, a sprzedaż o 42% r/r.

CONSUMER

H&M (HMB SS; SELL; TP SEK 126)

Rodzina Persson zwiększyła udział w H&M do ponad 68%, rynek spekuluje o wycofaniu spółki z giełdy - Reuters

- Holding rodziny Persson kupił od początku roku 36,8mln akcji H&M (ok. 2,3%);
- Rodzina miała na koniec sierpnia ponad 68% akcji spółki, a w ciągu 5 ostatnich lat ich udział wzrósł o ok. 18pp.;
- Szwedzkie Stowarzyszenie Akcjonariuszy określiło proces jako „najwolniejszy wykup w Szwecji”, a część rynku oczekuje wycofania spółki z giełdy do 2030 r.

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

Spółka ogłosiła drugą fazę programu skupu akcji własnych

- W ramach programu spółka zamierza nabyć maksymalnie 42,1mln akcji po cenie wynoszącej maksymalnie 50 PLN;
- Łączna wartość transakcji wyniesie 800mln PLN;
- Rozpoczęcie drugiej fazy planowane jest 23 września, a zakończenie nastąpi nie później niż 25 czerwca 2027 roku;
- Celem skupu akcji własnych jest ich umorzenie i późniejsze obniżenie kapitału zakładowego spółki.

REX CONCEPTS

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 516,1 tys. akcji serii D z dniem 25 września 2026 roku

SPRZEDAŻ DETALICZNA

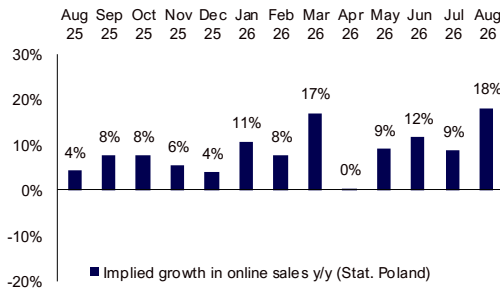
Sierpień'26: +3.8% r/r w cenach stałych vs. konsensus +4.5% r/r, +6.4% m/m vs. kons. +6.3% m/m

Retail sales y/y	I-VIII '25	I-VIII '26	Aug 25	Aug 26	Cons.	Weight
Constant prices						
Total (Seasonally Adjusted)				4.6%		
Total	3.6%	3.4%	3.1%	3.8%	4.5%	
Food, beverages and tobacco products	-0.6%	-0.3%	-3.4%	1.0%		25.2%
Solid, liquid and gaseous fuels	2.7%	5.9%	6.1%	1.1%		14.4%
Motor vehicles, motorcycles, parts	10.6%	4.5%	9.4%	11.7%		7.6%
Furniture, radio, TV and household appliances	13.4%	7.6%	13.9%	10.6%		7.9%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	5.3%	8.1%	3.3%	6.2%		8.1%
Textiles, clothing, footwear	10.0%	-0.3%	18.9%	-2.7%		5.4%
Current prices						
Total	4.0%	4.3%	3.0%	6.4%	6.3%	
Food, beverages and tobacco products	5.0%	1.5%	1.6%	1.3%		25.2%
Solid, liquid and gaseous fuels	-2.7%	13.3%	-0.8%	21.9%		14.4%
Motor vehicles, motorcycles, parts	4.4%	-2.0%	3.2%	4.4%		7.6%
Furniture, radio, TV and household appliances	12.2%	6.7%	11.5%	10.6%		7.9%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	7.7%	10.2%	5.4%	8.5%		8.1%
Textiles, clothing, footwear	8.5%	-3.4%	17.1%	-5.4%		5.4%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

E-commerce penetration	Aug 25	Aug 26
Total (incl. fuels)	8.1%	9.0%
Food, beverages and tobacco products	0.8%	0.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	4.2%	2.8%
Furniture, radio, TV and household appliances	16.6%	20.0%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equipment	6.2%	7.6%
Textiles, clothing, footwear	22.7%	23.5%

Source: Statistics Poland, Trigon



RYNEK APTECZNY**Wartość rynku aptecznego w sierpniu'26: 4,9mld PLN, +5,8% r/r**

PLNm	Aug 25	Aug 26	Y/Y	I-VIII 25	I-VIII 26	Y/Y
Pharmacy market value	4,668	4,938	5.8%	39,708	41,661	4.9%
RX sales	1,433	1,474	2.9%	11,687	12,403	6.1%
NON-RX sales	1,363	1,583	16.1%	11,516	12,831	11.4%
OTC sales	1,822	1,827	0.3%	16,114	16,004	-0.7%
Average price per pack (PLN)	34.1	36.4	7.0%	33.2	35.6	7.1%
Average margin of the pharmacy	25.1%	24.9%	-0.2p.p.	26.1%	26.7%	0.6p.p.
Number of patients in stat. pharmacy	4,180	4,150	-0.7%	35,810	34,840	-2.7%

Source: PEX PharmaSequence, Trigon

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

Rozliczenie oferty nastąpi 30 września, a akcjonariusze, którzy dotąd nie zapisali się w wezwaniu mogą złożyć zapis w przedłużonym okresie do 7 października

- W związku ze spełnieniem warunków oferty wzywający nabędą akcje w ofercie, a płatność nastąpi 30 września;
- Zapisy w okresie dodatkowym (post-acceptance period) potrwają od 24 września do 7 października;
- Delisting nastąpi 23 października pod warunkiem osiągnięcia przez wzywających 95% w wyniku dodatkowych zapisów.

INDUSTRIALS**RYNEK AEROSPACE****Dostawcy lotnictwa testują alternatywy dla powłok silników wykorzystujących metale ziem rzadkich - Reuters**

- Niedobory surowców z Chin skłaniają dostawców do ponownego testowania starszych powłok termoizolacyjnych stosowanych w najgorętszych częściach silników odrzutowych;
- Kanadyjski NRC i partnerzy przemysłowi badają, czy powłoki na bazie dwutlenku cyrkonu i innych tlenków mogą dorównać współczesnym rozwiązaniom;
- Oerlikon Metco sprzedaje już część powłok niewykorzystujących metali ziem rzadkich i rozwija kolejne, dostawcy w USA badają alternatywy dla mniej krytycznych komponentów;
- Recykling nadwyżek materiałów do powłok może złagodzić ograniczenia podaży;
- Według ekspertów zastąpienie nowoczesnych powłok i ograniczenie zależności branży od chińskich dostaw zajmie lata, ryzyko dla łańcucha dostaw silników utrzymuje się.

RYNEK DEFENCE**Wzrost wydatków obronnych otwiera rynek dla średnich firm w Niemczech - HCOB**

- Według Hamburg Commercial Bank w 2026 roku do przedsiębiorstw trafi 72,6mld EUR z planowanych 108mld EUR wydatków obronnych, +36% r/r;
- Do 2030 roku wydatki Niemiec na defence mają wzrosnąć do 183,7mld EUR, z czego ~140mld EUR, czyli 77%, ma przypaść przedsiębiorstwom;
- Duży wykonawcy mają przekazywać dostawcom nawet 80% wartości zamówień, co ma tworzyć możliwości dla wyspecjalizowanych średnich firm i dostawców technologii dual-use;
- Skalowanie produkcji mogą ograniczać niedobory wykwalifikowanych pracowników, specjalistycznej stali i półprzewodników oraz długie procedury kwalifikacji i certyfikacji;
- HCOB ocenia, że sektor może wspierać zatrudnienie i kompetencje przemysłowe, ale sam nie rozwiąże szerszych problemów niemieckiej gospodarki.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP (CTPNV NA; BUY; TP EUR 21)

Podsumowanie CMD 2026 CTP

#Kluczowe cele i portfel

- Cel na 2027E to >1 mld EUR przychodu z najmu i ok. 450 mln EUR NOI;
- Priorytetem jest wzrost obłożenia do co najmniej 95%; wewnętrznie rozważany jest poziom 97%;
- Leasing YTD do sierpnia wyniósł 1,8 mln m² (+46% r/r); 62% wolumenu pochodziło od obecnych klientów, a historyczny pre-let przy oddaniu wynosił 80-90%;
- Top 10 najemców odpowiada za 12,7% annualizowanego czynszu, a ściągalskość czynszów przekracza 99%;
- Popyt wspierają e-commerce, 3PL, detaliści, automatyzacja, nearshoring i ekspansja azjatyckich producentów w Europie;
- Średni udział CTP w czterech kluczowych rynkach CEE (Czechy, Rumunia, Węgry i Słowacja) wzrósł z 22,8% w 2021 r. do 28,1% w 1H26, co potwierdza skalę i efekt platformy;
- Platforma energetyczna obejmuje PV, BESS, ładowarki, smart metering i lokalne sieci; moc PV wzrosła do 161 MWp, a nowe projekty mają generować >15% YoC, wspierając dodatkowy strumień przychodów;

#Wzrost i alokacja kapitału

- Docelowy YoC nowych projektów wynosi średnio ok. 10%, w tym ok. 9% w Niemczech i 11% w Serbii;
- Dostawy w 2026E są zgodne z planem: ok. 1,5 mln m² wobec guidance 1.4-1.7 mln m²;
- Dostawy 1.5 mln m² mają wygenerować ponad 400 EUR/m², czyli ok. 660 mln EUR zysku z rewaluacji;
- Bank ziemi wynosi 33.7 mln m², w tym ok. 25 mln m² na bilansie; odpowiada to ok. 16 mln m² potencjalnego GLA i ponad 7 mld EUR development profit;
- Priorytety to redukcja pustostanów, ukończenie pipeline'u i uruchomienie banku ziemi; zakupy gruntów będą selektywne, głównie w Polsce i we Włoszech;
- CTP dopuszcza sprzedaż dojrzałych aktywów oraz JV z pasywnym partnerem, także dla aktywów non-core;
- Spółka oczekuje ponad 10% rocznego wzrostu przychodów z najmu oraz dwucyfrowego wzrostu EPS i przepływów na akcję;

#Finansowanie i zadłużenie

- W ostatnich 12 miesiącach Moody's, S&P i JCR podwyższyły ratingi CTP;
- LTV na koniec 1H26 wynosiło 46.8%; sama rewaluacja wynikająca z dostaw 1.5 mln m² obniżyłaby wskaźnik mechanicznie do ok. 45.6%, przy celu ok. 45%;
- Skorygowany ND/EBITDA wynosi 9.6x wobec celu poniżej 10x; ICR wynosi 2.5x po minimum ok. 2.4x;
- 73% długu jest niezabezpieczone, a 99% ma stałe lub zabezpieczone oprocentowanie; średni koszt długu (bez opłat) wynosi 3,3%;
- Płynność wynosi 2.1 mld EUR wobec 1.4 mld EUR zapadalności w latach 2026-2028; obejmuje 0.4 mld EUR gotówki i 1.7 mld EUR linii RCF;
- Refinansowanie zapadalnego długu po 4.5% podniosłoby średni koszt finansowania do ok. 3.5% w latach 2027-2028;

#Polska

- Polska urosła od 2022 r. ok. pięciokrotnie do 1.09 mln m² GLA w 1H26 (7.4% portfela Grupy); platforma obejmuje 21 parków i 2.6 mln m² banku ziemi;
- Leasing w Polsce wyniósł ok. 270 tys. m² YTD (20 umów z 15 najemcami), przy czym większość kontraktów dotyczy nowych klientów i buduje bazę do przyszłych ekspansji;
- Popyt azjatycki wyraźnie przyspieszył: wolumen umów z klientami z Azji wzrósł z 3.8 tys. m² w 2024 r. do 159.2 tys. m² w 2026 r.; głównymi motorami są platformy e-commerce, m.in. Shein i Temu;
- CTP pozycjonuje ofertę przez całkowity koszt użytkowania, a nie wyłącznie czynsz: wspólne zakupy energii mają przynieść najemcom w Polsce ponad 5 mln PLN oszczędności w 2027 r.;
- Dane Colliers wspierają długoterminową tezę wzrostową, zgodnie z nimi Polska ma ok. 38 mln m² nowoczesnej powierzchni magazynowej (ok. 1 m² per capita wobec 2.5-5.0 m² na bardziej dojrzałych rynkach), a niski udział e-commerce i rozwój infrastruktury wskazują na dalszy potencjał; jednocześnie dostępność dużych modułów >10-20 tys. m² jest ograniczona;
- Panel najemców potwierdził, że automatyzacja zwiększa wymagania dotyczące mocy, ale nie eliminuje popytu na powierzchnię;
- Na rynku inwestycyjnym prime logistics yields w Polsce wynoszą ok. 7%, schodząc w okolice 6% dla najlepszych aktywów z długim najmem i silnym covenantem;

#Outlook

- W Czechach Spółka zakłada w 2026 r. wzrost annualizowanego dochodu z najmu o >10%, dostawy 317 tys. m² przy 63% pre-let oraz YoC ok. 10%; w 2027 r. celem jest wzrost obłożenia do 96%;
- Dalszy wzrost w Czechach ma bazować głównie na obecnych najemcach i zabezpieczonym banku ziemi pozwalającym na budowę co najmniej 3 mln m², bez potrzeby istotnych nowych zakupów gruntów;
- W Niemczech pipeline obejmuje 22 projekty o potencjale 1.1 mln m² i planowanych nakładach ok. 1.2 mld EUR przy docelowym YoC >9%; Zarząd sygnalizuje odbudowę popytu z sektora obronnego, energetyki, e-commerce, nearshoringu i klientów azjatyckich;
- Niemiecki portfel nadal oferuje potencjał wzrostu czynszów i wartości poprzez modernizacje oraz re-leasing; w wybranych obiektach osiągnięto wzrost stawek o ok. 50-115%;
- Pilotaż BESS w Wuppertalu jest zgodny z planem i zakłada ok. 1.1 mln EUR rocznych przychodów przy 4.8 mln EUR nakładów, tj. ok. 23% YoC; po potwierdzeniu wyników model może być skalowany na kolejne parki i rozszerzony o sprzedaż energii najemcom;
- Na Węgrzech planowane dostawy 174 tys. m² są w całości pre-let; strategia pozostaje selektywna ze względu na wyższe pustostany rynkowe, a wzrost ma być napędzany przez nowych najemców, e-commerce, ekosystem EV/baterii i utrzymujący się popyt chiński;
- W Rumunii obecny bank ziemi pozwala niemal podwoić skalę biznesu bez znaczących akwizycji; krótkoterminowo wzrost ERV i leasingu może być wolniejszy od wcześniejszych założeń, ale Zarząd oczekuje wsparcia od rozbudowy infrastruktury, regionalizacji logistyki oraz napływu zaawansowanej produkcji i R&D;

#Nowe rynki i projekty

- We Włoszech CTP planuje dostarczyć w 2026E ok. 180 tys. m², w całości wynajęte; podobna roczna skala ma być utrzymana w kolejnych latach;
- Włoski bank ziemi wynosi 8.7 mln m², głównie w opcjach; część lokalizacji pod data centers może zostać sprzedana partnerom;
- W Wietnamie CTP analizuje dwa parki dla obecnych klientów i ich dostawców, oferujące magazyny, fabryki i moduły SBU;
- W Düsseldorfie Spółka rozmawia o zwiększeniu mocy do 500 MW; rozbiórki mają zakończyć się w 1Q27, a pierwsza dostawa jest realistyczna w 2029 r.;

#Q&A

- ERV mają być stabilne w 2H26, a w średnim terminie rosnać o ok. 3% rocznie; wzrost ERV nie jest konieczny do realizacji modelu;
- Zarząd nie wskazał poziomu kursu uruchamiającego buyback lub zmianę dywidendy; priorytetem pozostają wyniki operacyjne i przepływy;
- Domyślną formą dywidendy pozostaje scrip dividend;
- Cel deliveries na 2026E pozostaje obciążony ryzykiem wzrostu cen materiałów i energii.

STRABAG

Umowa przejęcia KEE Surfacing (Australia)

- KEE Surfacing zatrudnia ok. 70 osób i generuje roczne przychody w wysokości ok. 52 mln EUR;
- Spółka zajmuje się produkcją i układaniem asfaltu, powierzchniowym utrwalaniem nawierzchni, frezowaniem oraz wykonywaniem podbudów dla projektów infrastruktury drogowej;
- STRABAG w marcu 2025 r. przejął już australijskie Georgiou Group;
- Od momentu wejścia na rynek australijski Spółka niemal podwoiła portfel zamówień w tym kraju do ponad 1 mld EUR.

OTHER INFORMATION

ATENDE/PHOENIX SYSTEMS: Cena emisyjna akcji nowej emisji ustalona na 50 PLN

- W ramach oferty publicznej Phoenix Systems oferuje nie więcej niż 430 tys. nowych akcji zwykłych na okaziciela serii B;
- Spółka planuje pozyskać ok. 21,5mln PLN brutto na dokończenie prac badawczo-rozwojowych i osiągnięcie gotowości komercyjnej projektu satelity Phoenix-SAT 2 oraz na rozbudowę zespołu business development w segmentach Smart Grid, Defence i Space.

BETACOM: Akcjonariusze spółki zgłosili projekt uchwały zakładający wypłatę 0,32 PLN dywidendy na akcję

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 1,29mln PLN;
- Proponowanym dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 28 września, a dniem jej wypłaty 12 października 2026 roku;
- DY=6,3%;
- Pozostała część zysku w wysokości 351tys. PLN miałyby być przeznaczona na kapitał zapasowy;
- Walne zgromadzenie odbędzie się dziś.

CLOUD TECHNOLOGIES: Spółka planuje dalszy rozwój sieci dystrybucji i zapowiada aktualizację strategii

- Obecna trajektoria wzrostu spółki przekracza pierwotnie założenia strategii;
- Zarząd zakłada, że realizacja strategii może przyczynić się do wzrostu sprzedaży danych do poziomu 16 - 18 mln USD w 2026 roku oraz 18 - 24 mln USD w 2027 roku przy utrzymaniu osiągniętej w poprzednich latach wysokiej rentowności biznesu;
- Na początku przyszłego roku – pewnie na koniec stycznia lub początek lutego – spółka przedstawi aktualizację strategii na kolejne lata.

EQUINICO SE: Podpisanie aneksu do umowy ze spółką Krajowe Sieci Energetyczne Uzbekistanu S.A.

- Przedmiotem umowy jest wykonanie prac przyłączeniowych dla linii elektroenergetycznych;
- Aktualna wartość umowy wynosi 136,2mln PLN;
- Nowy termin realizacji umowy został ustalony do dnia 31 grudnia 2026 roku.

INTROL: Spółka zależna Limatherm S.A. zawarła transakcje walutowe typu forward o łącznej wartości 5,96mln EUR

- Terminy zapadalności transakcji przypada w okresie od 14 października 2026 roku do 11 września 2031 roku.

KINO POLSKA TV: Podsumowanie telekonferencji z zarządem spółki

- Grupa ocenia rynek reklamy telewizyjnej w tym roku jako trudny, co może zaowocować nawet jego spadkiem, a w efekcie wpłynąć negatywnie na tegoroczne wyniki grupy;
- Na horyzoncie nie ma żadnych impulsów w postaci m.in. dużych imprez sportowych, wskazując że jesień i zima mogą być trudne dla rynku reklamy;
- Grupa pracuje nad kilkoma nowymi projektami w obszarze produkcji, nad zakupem kontentu oraz intensyfikuje inwestycje;
- Na ten moment grupa nie rozważa akwizycji;
- W kwestii potencjalnego wejścia spółki ze swoją ofertą na MUX 5, Kino Polska poczeka na warunki techniczne i zasięg jaki MUX 5 może zaoferować oraz warunki finansowe.

NIEMIADÓW PGM: Rozszerzenie zakresu zamówienia na dostawy min sygnalizacyjnych Płomień

- Rozszerzenie zakresu zamówienia polega na zamówieniu dodatkowych 9 tys. min sygnalizacyjnych Płomień z terminem dostawy na rok 2026;
- Realizacja zamówienia wpłynie pozytywnie na wynik grupy w 4Q26.

TARCZYŃSKI: Podpisanie z Projprzem Budownictwo aneksu do umowy na realizację hali produkcyjnej

- Na podstawie aneksu wartość umowy uległa zwiększeniu z kwoty 70,9mln PLN do kwoty 136,8mln PLN netto.

INSIDER TRADING

MIRACULUM

Członek zarządu kupił 24,9 tys. akcji @ 0,566 PLN.

REL POL

Członek RN kupił 14,1 tys. akcji @ 5,50 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

ACTION

Nabycie 13 tys. akcji @ 43,88-44,23 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

GETIN HOLDING

Rada nadzorcza powołała p. Teresę Ordzik na stanowisko wiceprezesa zarządu.

KRAKCHEMIA

Rezygnacja p. Macieja Surówki, p. Macieja Matusiaka, p. Pauli Kaczmarczyk, p. Małgorzaty Koperna i p. Andrzeja Zdebskiego z pełnienia funkcji członków RN.

OT LOGISTICS

Zgłoszenie przez Generali OFE kandydatury p. Marcina Szewczykowskiego na stanowisko członka RN.

OT LOGISTICS

Rada nadzorcza podjęła uchwałę o powołaniu p. Pavel Maroušek na stanowisko prezesa zarządu.

BLOCK TRADES

XTB

Wolumen: 17,7 tys. @ 90,00

% kapitału: 0,02

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, PKN, ASB, BHW, BNP, ATC, MTGB, RHM	ICE, MOL
09-13	TEN	RICHT	ART	CEZ, OTP, WIZZ	MLG, STP
16-20	CBF, GPW, ERB, OND, SHO	CAR, WPL, ANR, DAD, INPST, MAB, OPN	KGH, CPS, ENA, TPE, CLN, UNT	PZU, APR, ATT, BFT, DOM, DVL, EUR, GPP, MBR, NEU, PEP, CTX, FRO, MFO, MGT, PBX, RVU, SLV	NWG, XTB, AMC, CMP, SEL
23-27	GTC, PXM	CDR, PGE, HUG, JSW, ARH, ARL, BLO, CRJ	11B, MUR, SKA, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, VOX, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WLT, WTN	MDV, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, SCP				

Order: WIG20 / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	140.9	12%	18,389	11.1	9.7	8.6	1.4	1.3	1.3	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	161.4	12%	23,879	11.4	9.0	7.9	1.2	1.1	1.1	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	120.8	3%	49,590	12.6	11.3	10.5	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	124.0	3%	16,202	11.5	11.7	10.7	1.7	1.7	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	483.2	-13%	62,864	15.4	13.3	11.4	3.1	2.9	2.6	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,042	3%	198,031	11.9	11.1	10.7	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,526.5	-25%	64,950	17.0	14.2	12.2	2.6	2.3	2.1	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	23.3	-23%	28,253	19.1	12.6	11.1	2.4	2.1	1.9	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	195.9	-12%	100,105	14.7	13.8	13.3	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,850	13%	12,838	10.6	9.0	8.6	2.0	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	283.1	-3%	74,305	12.7	11.2	10.1	2.1	2.0	1.9	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	123.2	-1%	154,000	14.0	11.6	10.5	2.6	2.4	2.2	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	792.2	-7%	80,954	15.5	13.0	11.3	2.3	2.2	2.0	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	394.0	40%	7,700	6.4	6.1	5.7	1.3	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	73.7	0%	63,607	10.3	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	121.7	15%	294	—	—	13.2	6.4	17.4	5.1	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	151.0	13%	2,643	10.8	11.8	11.6	7.2	7.6	7.3	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.0	16%	187	10.6	9.8	8.5	5.9	5.1	4.4	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	49.7	5%	50,542	25.4	20.0	16.8	13.7	11.6	10.1	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.2	15%	484	10.1	9.5	9.4	4.6	4.4	4.1	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.0	0%	2,196	31.5	12.2	11.1	5.1	5.0	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	22.1	15%	421	13.8	10.9	9.2	7.2	6.3	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.6	31%	2,901	7.1	6.7	5.1	7.0	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.2	22%	256	12.0	12.1	8.4	8.3	4.4	3.5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	175.0	-31%	9,713	15.4	12.1	11.3	10.7	8.9	8.0	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	169.1	-11%	40,030	80.7	72.8	61.6	34.9	32.5	28.6	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.0	11%	2,841	16.7	16.2	14.7	12.0	11.4	10.5	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	227.2	-8%	18,858	22.8	21.9	20.6	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	75.5	-1%	3,918	17.4	16.0	14.4	10.0	9.0	8.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	60.3	33%	2,609	5.9	5.8	5.5	7.6	6.7	6.1	7%	13%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	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	-	19.9	—	1,974	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,160.0	13%	17,033	17.4	15.3	14.1	11.0	9.5	8.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	75.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.8	75%	440	18.0	15.4	3.2	5.5	4.7	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	718	25%	18,320	24.2	20.3	17.0	14.5	12.1	10.1	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	71.1	64%	452	—	11.4	—	—	6.7	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	247.5	31%	24,728	39.3	26.4	8.0	33.8	21.1	5.3	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.5	99%	1,051	7.5	108.6	35.1	56.9	16.7	11.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,363.0	-4%	733,280	23.5	20.9	26.9	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-10%	532	—	8.4	7.5	35.9	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	469	43%	337	7.7	9.9	26.1	4.2	4.8	8.6	8%	12%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	788.0	24%	2,761	117.1	53.5	35.4	48.4	27.3	17.6	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.23	37%	4,292	25.5	22.3	11.2	6.1	5.9	4.6	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	96.6	-3%	1,900	23.4	13.9	12.1	12.1	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.1	52%	15,134	14.2	10.6	8.9	8.7	6.9	5.7	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.6	55%	6,657	6.1	3.7	3.6	9.0	6.5	6.6	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	213.4	8%	3,954	48.7	27.4	21.2	19.0	14.3	11.5	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	16.1	15%	10,319	17.2	12.5	10.8	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	104.6	0%	1,234	33.7	27.8	21.9	19.9	16.5	12.9	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	164.6	20%	5,556	20.5	18.6	17.6	10.4	9.5	8.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	410.0	-37%	1,872	29.3	24.1	21.2	15.3	13.4	11.9	1%	1%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	36.0	11%	35,275	20.8	16.6	14.0	12.7	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	29%	2,237	15.3	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	18.1	38%	215	—	33.2	10.5	7.7	4.4	4.3	0%	5%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.3	17%	10,229	4.4	4.5	5.6	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	50.0	44%	877	—	13.7	12.5	4.3	3.9	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.3	—	735	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.1	15%	73	12.1	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.1	29%	661	10.7	8.9	7.9	7.2	6.2	5.5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,600.0	5%	2,348,323	8.1	7.6	6.0	5.5	4.8	3.5	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	100	-23%	4,197	17.5	16.4	16.1	14.2	12.9	12.4	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	57	-5%	3,934	14.8	13.9	13.3	10.4	9.6	8.9	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	27%	1,355	—	89.3	18.9	49.8	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.3	23%	1,040	4.5	5.2	6.1	2.2	2.6	3.1	22%	20%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	168.0	-25%	268,611	21.0	19.8	18.7	8.1	8.0	7.8	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.3	15%	166,055	23.0	21.1	19.2	12.8	11.7	10.7	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	0%	33,772	45.1	36.1	27.5	10.5	9.0	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	938.0	17%	13,290	12.7	10.8	9.6	9.0	7.8	6.8	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.3	20%	11,516	17.4	13.6	12.4	6.1	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	35.0	-34%	4,109	52.9	10.8	6.3	2.1	1.5	1.0	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,284.0	9%	12,661	17.8	15.6	12.8	11.4	10.5	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	347.3	-6%	69,450	9.0	9.7	11.1	5.3	5.6	6.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,600.0	4%	45,724	16.9	15.2	13.5	8.4	7.3	6.5	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	11.4	39%	3,242	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	257	6%	3,520	36.2	30.5	26.1	11.5	10.4	9.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	59.6	19%	623	5.3	7.5	—	3.6	4.7	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.5	18%	1,261	10.0	10.1	8.7	6.5	6.7	5.5	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	405.0	-4%	1,423	14.7	13.2	12.8	9.8	8.8	8.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	96.4	-5%	7,427	27.8	17.2	12.9	7.6	6.1	5.1	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,110.0	-11%	3,840	8.9	7.6	7.0	4.4	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.8	49%	193	4.0	3.6	—	2.0	1.5	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.5	40%	1,530	6.0	5.8	5.4	6.6	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175	130	34%	15,582	27.2	17.7	14.3	6.4	5.4	4.3	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	685.0	26%	3,180	15.1	13.5	12.2	8.3	7.4	6.6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.4	-3%	460	31.8	28.4	22.9	8.9	7.5	6.5	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	108.4	48%	1,224	13.4	12.0	10.8	8.3	7.7	7.1	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.5	20%	17,776	16.1	14.4	12.4	5.1	5.0	4.7	5%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	149.5	5%	173,607	6.4	7.6	8.8	3.4	3.9	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.1	17%	1,359	12.9	11.5	9.9	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.4	—	155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	151.3	45%	75,650	5.1	4.2	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	44.1	3%	25,477	16.5	14.9	13.5	7.5	6.8	6.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.7	-13%	30,750	5.5	7.9	7.9	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	231.0	69%	1,540	9.2	8.8	7.9	5.5	5.1	4.5	8%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.7	20%	4,147	41.2	39.2	23.8	12.9	12.4	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.9	66%	1,804	11.6	9.8	8.9	4.5	3.0	2.3	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.3	80%	120	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	141.7	38%	2,062	9.0	9.2	8.7	6.1	6.0	5.3	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	997.5	70%	46,673	30.4	21.3	15.6	17.0	11.9	8.8	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.0	112%	370	—	12.8	29.9	—	6.0	9.8	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	614.0	22%	333,637	39.2	28.4	22.6	21.5	16.5	13.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	127.4	79%	404	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	22.6	73%	428	—	25.6	14.1	9.7	7.2	5.3	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.8	19%	1,057	12.5	10.7	10.4	7.5	6.4	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	353.2	13%	3,012	17.1	15.4	13.2	12.0	10.2	8.6	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.0	20%	15,755	6.8	6.5	6.8	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	99.2	-1%	642	11.8	8.6	8.0	7.5	5.5	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.0	23%	1,585	16.9	11.4	7.5	8.6	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.5	14%	777	8.5	7.8	7.0	6.9	6.3	5.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	298.0	34%	411,240	4.8	4.5	4.2	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	164.4	6%	1,290	4.4	13.7	10.6	3.9	6.6	5.7	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	130.6	21%	2,902	24.7	19.1	15.5	17.8	13.7	11.0	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	512.0	37%	515	51.2	26.3	14.6	17.4	13.8	8.6	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	145.8	-11%	1,531	18.2	14.9	13.6	8.8	7.1	6.2	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.2	—	1,219	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.3	11%	1,736	9.9	14.9	13.1	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	12.5	-28%	231	15.2	14.2	14.5	4.6	4.7	4.5	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.5	14%	1,089	—	29.6	13.1	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	149.9	-4%	17,624	11.0	12.9	11.0	7.4	8.4	6.9	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	77.9	54%	230	—	38.1	10.6	—	15.5	6.1	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.6	8%	31,664	25.0	19.4	15.6	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@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 Kosiorek, 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 000003318. 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.