

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**H&M:** Wyniki 3Q26: Efekty jednorazowe przykrywają problemy z marżami [lekko negatywne]**ŚNIEŻKA:** Wyniki 2Q26: mocna pierwsza marża przy ekspansji SG&A, słaby FCF [lekko negatywne]**FERRO:** Wyniki 2Q26: marża EBITDA 2p.p. powyżej oczekiwań, FCF na plusie [lekko pozytywne]**BIOCELTIX:** Wyniki 2Q26: wyniki finansowe blisko oczekiwań; kluczowy pozostaje proces rejestracyjny BCX-CM-J i odpowiedź na LoOI EMA [neutralne]**FINANCIALS****ERSTE BANK POLSKA:** KNF chce obniżyć dla banku bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym do 1%**VOTUM:** Decyzja zarządu o zamiarze wypłaty 2,50 PLN zaliczki na poczet dywidendy za 2026 rok**WĘGRY:** KE proponuje odblokowanie 4.2mld EUR funduszy spójności**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN / ENERGA:** Zamiar przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji Energa po 27.6 PLN/sh. [ENG: pozytywne]**GRUPA AZOTY / ORLEN:** Ustanowienie tymczasowego nadzorca sądowego dla GA Polyolefins. Komentarz dot. ryzyka powodzenia transakcji.**PCC EXOL / ORLEN:** Potencjalne kary umowne na rzecz PCC Exol [PCX - pozytywne]**UTILITES & MINING****TAURON:** Plan transformacji Elektrowni Siersza z capexem do 3.5 mld PLN [neutralne]**RYNEK MIEDZI:** Ryzyko strajku w kopalni Antofagasty (~1% globalnej podaży miedzi)**CONSUMER****JERONIMO MARTINS:** Właściciel Biedronki i Lidla wśród oferentów na zakup działalności Tesco w Europie Środkowej - FT**JERONIMO MARTINS:** Biedronka kontynuuje współpracę z firmą GreenYellow na instalację PV**ŻABKA GROUP:** W ramach współpracy z firmą Nettle sklepy sieci Żabka będą pełnić punkty odbioru leków i produktów medycznych**BENEFIT SYSTEMS:** Otwarcie w Krakowie 300. klub w Polsce**ANSWEAR.COM:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralne]**LOGISTICS & TRANSPORT****ENTER AIR:** Spółka techniczna grupy Enter Air Services planuje uruchomić na początku października 2026 roku drugie stanowisko w hangarze w Katowicach**GAMING****DRAGO ENTERTAINMENT:** Wyznaczenie daty premiery płatnego dodatku do gry Gas Station Simulator „RV Camp” na konsole Xbox One i PlayStation4 na dzień 30 października 2026 roku**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Wieloletnia umowa na serwis czterech niemieckich jednostek celnych**SECUNET SECURITY / DEFENCE:** Niemiecka komisja budżetowa przyznała spółce 4-letnią umowę ramową o maksymalnej wartości ok. 1.7mld EUR**2G ENERGY / ENERGY EQUIP.:** Otrzymanie zamówienia od Energy Vault na 275 MW systemów generacji energii dla infrastruktury AI/data centers w USA**SUROWCE KRYTYCZNE:** Porozumienie handlowe dotyczące pierwiastków ziem rzadkich pomiędzy USA-Chinami zostało przedłużone do 10 stycznia 2027**RYNEK DEFENCE:** Ukraina podpisała z Finlandią porozumienie dotyczące dronów - Reuters**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****CTP:** Umowa najmu 16.7 tys. m2 z Hippocampus w CTPark Solingen**BUDIMEX:** Podpisanie z Uniwersytetem im. Adama Mickiewicza w Poznaniu umowy na budowę nowego archiwum**ARCHICOM:** Ustanowienie programu emisji obligacji o wartości do 800mln PLN**LOKUM DEWELOPER:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

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

Wyniki 3Q26: Efekty jednorazowe przykrywają problemy z marżami [lekko negatywne]

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	57,017	59,221	49,607	54,828	57,189	0.3%	4.3%	57,805	57,250
Gross Profit	30,143	33,084	25,138	31,045	30,867	2.4%	-0.6%	30,372	30,629
EBITDA	10,084	11,644	6,317	10,811	10,982	8.9%	1.6%	10,068	10,484
EBIT	4,914	6,364	1,512	5,913	6,037	22.9%	2.1%	4,811	5,268
adj. EBIT	4,914	6,364	1,512	6,592	5,102	3.8%	-22.6%	4,811	5,268
Net profit	3,229	4,362	724	3,986	4,123	27.7%	3.4%	3,133	3,368
adj. Net profit	3,229	4,362	724	4,495	3,366	4.2%	-25.1%	3,133	3,368
Revenues growth	-3.4%	-4.8%	-10.3%	-3.3%	0.3%				
o/w FX impact	-5.3%	-6.6%	-9.4%	-2.3%	-0.7%				
o/w Constant currency growth	2.0%	2.0%	-1.0%	-1.0%	1.0%				
Gross margin	52.9%	55.9%	50.7%	56.6%	54.0%	111bps	-265bps	52.5%	53.5%
EBITDA margin	17.7%	19.7%	12.7%	19.7%	19.2%	152bps	-52bps	17.4%	18.3%
adj. EBIT margin	8.6%	10.7%	3.0%	12.0%	8.9%	30bps	-310bps	8.3%	9.2%
Net profit margin	5.7%	7.4%	1.5%	7.3%	7.2%	155bps	-6bps	5.4%	5.9%
Number of stores, eop	4,118	4,101	4,050	4,038	4,023	-2%	0%	4,028	
Inventories	37,938	35,427	34,608	34,942	39,355	4%	13%	34,042	
% of LTM revenues	16.4%	15.5%	15.6%	15.8%	17.8%	142bps	199bps	15.3%	
Cash conversion cycle (days)	60	61	64	67	52	-8	-15	62	
OCF	9,985	8,406	4,025	10,591	11,908	19%	12%		
FCF	4,169	2,132	-1,004	5,777	7,269	74%	26%		
Net debt	50,410	57,028	58,517	58,485	52,282	4%	-11%		
P/E 12M trailing	25.5	22.8	23.1	22.5	21.0				
EV/EBITDA 12M trailing	8.5	8.5	8.5	8.6	8.3				

Source: Company, Trigon

#One-offs

- 915m SEK z tytułu zwrou cel i importu towarów (+1.6p.p na marżę brutto);

#Marża brutto

- Marża brutto bez efektów jednorazowych (clam i importem towarów) wyniosła 52,4% (-50bps r/r);

- Negatywny wpływ miały podwyższone koszty frachtu, natomiast markdowny były na poziomie ubiegłego roku;

#Marża EBIT

- Bazowa marża operacyjna wzrosła do 8,9% (30bps r/r);

- Koszty SG&A spadły o 72bps r/r (-1% w walutach lokalnych);

#Regiony

- Ujemne dynamiki sprzedaży w Zachodniej Europie (-1% r/r w 3Q, 34% sprzedaży grupy);

- Przyspieszenie regionu Nordics (+6% r/r);

#Zapasy

- Zwiększenie poziomu zapasów związane jest z towarami w tranzycie oraz przejściowymi efektami konsolidacji logistyki;

- Spółka ocenia strukturę zapasów jako dobrą;

#Trading update

- Przychody 1% r/r LC we wrześniu;

- Zarząd spodziewa się wyższego poziomu markdownów w Q4 (r/r) oraz widzi negatywny wpływ czynników zewnętrznych;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	157,468	-0.7%	4%	48%
WIG20	4,187	-0.8%	5%	48%
mWIG40	10,571	-0.8%	0%	36%
sWIG80	30,838	-0.7%	-3%	3%
PX (Prague)	2,730	-0.5%	-2%	18%
BUX (Budapest)	152,002	0.4%	0%	55%
BET (Bucharest)	31,683	-1.4%	-13%	53%
BIST30 (Istanbul)	16,370	0.9%	-2%	30%
DAX	25,411	-0.7%	-3%	7%
FTSE 100	10,705	0.0%	-1%	16%
STOXX Europe 600	640	-0.4%	-2%	16%
S&P 500	7,706	-0.8%	1%	16%
NASDAQ 100	30,470	-0.9%	5%	24%
Nikkei 225	65,572	0.0%	0%	44%
Shanghai Comp	3,892	-0.4%	0%	1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	16.0	54.6	99.2
PL 10Y bond yield	6.3%	13.1	34.5	79.2
CZ 10Y bond yield	5.3%	5.4	32.1	83.4
HU 10Y bond yield	5.7%	2.0	14.0	-111.0
RO 10Y bond yield	7.4%	11.3	38.5	6.3
WIBOR 3M	3.9%	0.0	3.0	-87.0
EURIBOR 3M	2.6%	-1.6	8.4	60.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.85	0.1%	4.0%	6%
EUR/PLN	4.38	0.1%	1.6%	2.6%
EUR/USD	1.14	0.0%	-2.4%	-3.0%
GBP/PLN	5.10	-0.1%	-1.2%	-4.1%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.4%	-2.2%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.0%	-9.0%
RON/PLN	0.83	-0.1%	-1.3%	1.2%
CNY/PLN	0.57	-0.1%	-4.1%	-11.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,283	0.0%	-8%	15%
Silver (USD/toz)	64.2	0%	-7%	46%
Copper (USD/t)	14,618	-0.9%	3%	47%
Zinc (USD/t)	3,902	-0.2%	2%	35%
Molybdenum (USD/lb)	33.6	0.0%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	97	-0.1%	1%	-8%
HCC (USD/t)	264	-0.4%	6%	22%
HRC EU (EUR/t)	740	0.7%	5%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	103.1	0.0%	12%	49%
CO2 (EUR/t)	85.8	-0.3%	2%	10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	73.2	0%	10%	126%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	127	2.1%	14%	46%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	554	1.5%	10%	29%
Shanghai Freight Index	3,688	0.7%	10%	164%

ŚNIEŻKA (SKA PW; BUY; TP PLN 100)

Wyniki 2Q26: mocna pierwsza marża przy ekspansji SG&A, słaby FCF [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	208.1	254.4	137.8	164.8	215.6	4%	31%	209.2	207.5
EBITDA	39.8	64.7	12.6	28.7	39.1	-2%	36%	41.8	41.6
EBIT	30.2	55.1	2.9	18.6	29.3	-3%	58%	31.8	31.7
Net profit	19.4	39.9	1.4	13.8	20.7	7%	50%	23.1	22.9
Gross Margin	50.2%	52.9%	50.9%	52.7%	52.3%	2.1pp	-0.4pp	52.7%	
SG&A ratio	36.4%	30.8%	49.4%	41.1%	38.6%	2.2pp	-2.5pp		
OCF	41	77	48	-16	5	-88%	-		
FCF	40	71	42	-22	0	-100%	-		
Net Debt	240	157	133	156	227	-5%	46%		
P/E12M trailing	15.5	14.4	15.0	14.4	11.3				
EV/EBITDA 12M trailing	9.2	8.3	8.4	8.4	7.0				
EBITDA margin	19.1%	25.4%	9.1%	17.4%	18.1%	-1.0pp	1pp	20.0%	20.1%
EBIT margin	14.5%	21.7%	2.1%	11.3%	13.6%	-1.0pp	2pp	15.2%	15.3%
Net profit margin	9.3%	15.7%	1.0%	8.4%	9.6%	0.3pp	1pp	11.0%	11.0%

Source: Company, Trigon

FERRO (FRO PW; BUY; TP PLN 40)

Wyniki 2Q26: marża EBITDA 2p.p. powyżej oczekiwań, FCF na plusie [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	173.8	193.5	191.5	199.6	173.7	0%	-13%	179.5	179.4
Sanitary fittings	93.9	96.7	91.2	96.0	90.0	-4%	-6%	82.6	
Installation fittings	55.1	68.5	68.7	68.0	57.5	5%	-15%	61.0	
Heating systems	22.9	26.8	30.6	34.5	24.5	7%	-29%	34.1	
Other operating items, net	-19.5	-20.5	-19.8	-18.5	-20.0	-	-	-17.7	
EBITDA	16.5	28.4	29.7	32.8	25.3	53%	-23%	22.6	21.1
EBIT	12.0	24.0	24.1	27.9	20.4	70%	-27%	17.6	15.9
Net profit	10.6	18.9	18.9	19.8	14.9	41%	-25%	13.0	10.4
Gross Margin	34.0%	38.3%	38.6%	39.7%	42.1%	8.1pp	2.4pp	36.7%	
Sanitary fittings	36.4%	40.3%	42.0%	42.9%	44.3%	8.0pp	1.4pp		
Installation fittings	28.9%	33.8%	36.6%	36.0%	37.1%	8.1pp	1.1pp		
Heating systems	36.4%	41.3%	32.8%	38.0%	45.1%	8.7pp	7.1pp		
SG&A ratio	15.9%	15.2%	15.6%	16.5%	18.8%	3.0pp	2.4pp	17.0%	
EBITDA margin	9.5%	14.7%	15.5%	16.4%	14.6%	5.1pp	-1.9pp	12.6%	11.8%
OCF	38	10	60	50	26	-31%	-48%		
FCF	32	4	53	47	23	-29%	-51%		
Net Debt	104	102	116	70	48	-54%	-32%		
P/E 12M trailing	9.5	10.8	9.6	9.7	9.1				
EV/EBITDA 12M trailing	7.1	7.7	7.5	6.8	6.1				

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2645	2660.3	2551.2	2495.9	104%
WIG20	2134.6	2131.1	2087.4	2062.7	102%
WIG40	385.1	417.7	367.6	354.2	105%
sWIG80	59.8	63.3	56.8	63.5	105%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	303	XTB	64.9	DIG	17.4
PKN	265.7	ING	55.1	SCW	10.4
PKO	249.7	MDV	47.9	UNT	9.6
KGH	196.8	ASB	23.4	LWB	4.1
PEO	130.6	TPE	23.2	S2B	3.2
DNP	125.2	BFT	20.7	GNS	3.1
PZU	79.2	ACP	12.2	CMP	2.7
LPP	69.7	ENA	9.1	BMC	2.5
ZAB	59.9	MIL	7.8	11B	2.3
CDR	52.5	SNT	7.4	ELT	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	182%	ING	479%	SKA	470%
ALE	132%	11B	241%	SEL	441%
PKN	121%	MDV	182%	VOT	440%
PEO	88%	ATC	161%	ANR	433%
BDX	87%	HUG	130%	SCW	359%
PKO	86%	ENA	117%	DIG	324%
KTY	85%	ABE	107%	UNT	276%
ALR	83%	DVL	105%	11B	241%
MBK	79%	LWB	105%	WWL	222%
KGH	76%	PXM	95%	PLW	219%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CDR	249	0.7%	ALE	49	-2%
MDV	97	0.6%	BDX	703	-2.0%
PKO	123	0.0%	KRU	386	-2.0%
EBP	791	-0.1%	PCO	43	-1.7%
ZAB	31	-0.3%	KTY	1,263	-1.6%
Best			mWIG40		
XTB	153.1	2.1%	11B	117.4	-4%
MDV	97.0	0.6%	ING	466.8	-3.4%
ASB	176.0	0.6%	LWB	24.6	-2.6%
WPL	58.6	0.5%	CAR	917.0	-2.2%
APR	30.1	0.5%	ATC	6.0	-2.1%
Best			sWIG80		
ZRE	8.7	6.5%	UNT	153.0	-7%
MRC	57.7	2.7%	S2B	68.0	-5.5%
ICE	61.0	2.3%	SCW	304.0	-5.3%
REX	11.3	2.3%	DIG	390.0	-4.9%
MNC	38.8	2.1%	ELT	60.8	-4.0%

BIOCELTIX (BCX PW; BUY; TP PLN 128.4)

Wyniki 2Q26: wyniki finansowe blisko oczekiwań; kluczowy pozostaje proces rejestracyjny BCX-CM-J i odpowiedź na LoOI EMA [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
MSC-based therapies	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Other revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Costs	3.7	4.3	4.7	6.1	5.5	0.0	0.0	5.1	
COGS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Gross profit	-3.7	-4.3	-4.7	-6.1	-5.5	0.0	0.0	-5.1	
Other operating profits/costs	0.0	0.0	1.3	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0	
EBITDA	-3.5	-4.1	-3.3	-5.6	-4.8	-	-	-4.9	-5.3
D&A	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.2	
EBIT	-3.7	-4.3	-3.4	-5.8	-5.0	-	-	-5.1	-5.5
Net financial costs	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	
EBT	-3.7	-4.3	-3.4	-5.7	-5.1	0.0	0.0	-5.0	
Income tax	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net profit	-3.7	-4.2	-3.4	-5.7	-5.1	-	-	-5.0	-5.4
OCF	-1.9	-5.0	-4.5	-6.2	-2.5				
Net cash	30.0	24.0	68.4	60.8	56.8				
P/E12Mtrailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
EBITDAmargin	-	-	-	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Koszty operacyjne:** 5.5mln PLN (+47% r/r; +15% q/q). W strukturze kosztów w ujęciu q/q widoczne były: 1) spadek kosztów usług obcych (2.1mln PLN; +38% r/r; -14% q/q); 2) spadek kosztów materiałów i energii (0.6mln PLN; +11% r/r; -42% q/q); 3) lekki wzrost kosztów wynagrodzeń (2.0mln PLN; +36% r/r; +8% q/q).

- **Wpływ z tytułu dotacji:** 0.5mln PLN (vs 0.4mln PLN w 1Q26 i 0.1mln PLN w 2Q25).

- **Status projektów:** 1) BCX-CM-J (osteoartroza u psów): w maju'26 spółka przekazała EMA odpowiedzi na wcześniejsze pytania, a 16 lipca otrzymała List of Outstanding Issues (LoOI). Dalsze prace obejmują m.in. rozszerzenie metod kontroli jakości oraz rewalidację procesu wytwarzania. Na obecnym etapie EMA nie wskazała konieczności przeprowadzenia dodatkowego badania klinicznego. Spółka planuje uzyskać formalny termin na złożenie odpowiedzi do 18.05.2027, przy czym harmonogram zakłada możliwość rekomendacji CVMP 17.06.2027.

2) **BCX-CM-AD** (atopowe zapalenie skóry u psów): w 2025r. zakończono etap kliniczny projektu. W marcu'26 spółka przedstawiła wyniki długoterminowej obserwacji do ok. 168 dnia, wskazujące na utrzymywanie się redukcji zmian skórnych mierzonej CADESI-4 oraz świada o mierzonego PVAS, przy profilu bezpieczeństwa zgodnym z podstawowym okresem badania. Spółka zakłada ścieżkę rejestracyjną jako rozszerzenie wskazania BCX-CM-J.

3) **BCX-EM** (zapalenie stawów u koni): projekt znajduje się w procedurze rejestracyjnej EMA. W przeprowadzonym badaniu klinicznym osiągnięto pierwszorzędowe i drugorzędowe punkty końcowe. Dodatkowe analizy obejmujące okres ok. 3 miesięcy od podania wykazały utrzymywanie się efektu terapii, m.in. w zakresie kulawizny, bólu i obrzęku stawu.

- **Komercjalizacja / partnering:** spółka pozostaje na etapie przedkomercyjnym. Model komercjalizacji zakłada współpracę z globalnymi podmiotami weterynaryjnymi w formule partneringu, licencji lub dystrybucji, przy preferowanym utrzymaniu produkcji po stronie BCX. Rozmowy z potencjalnymi partnerami są kontynuowane. Od kwietnia'26 spółka współpracuje również z doradcą nad strategią regulacyjną dla rynku amerykańskiego i przygotowaniem formalnego dialogu z FDA/CVM.

- **Nowa wytwórnia:** wartość projektu budowy zakładu przy ul. Skrzypowej wynosi ok. PLN 61m, przy maksymalnym dofinansowaniu PLN 17.4m. W 1H26 uzyskano decyzję środowiskową i pozwolenie na budowę; po zakończeniu półrocznego pozwolenie stało się ostateczne, a 4 sierpnia'26 zawarto umowę na wykonanie konstrukcji stalowej i antresol.

FINANCIALS

ERSTE BANK POLSKA (EBP PW; HOLD; TP PLN 740)

KNF chce obniżyć dla banku bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym do 1%

- Obecny bufor o znaczeniu systemowym jest ustalony dla banku w wysokości równoważnej 1,50% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko.

VOTUM

Decyzja zarządu o zamiarze wypłaty 2,50 PLN zaliczki na poczet dywidendy za 2026 rok

- Na wypłatę zaliczki ma zostać przeznaczona kwota 30mln PLN;

- Zarząd rekomenduje dzień 21 października 2026 roku jako dzień, według którego ustalać się będzie uprawnionych do zaliczki na poczet dywidendy za rok 2026, a jako termin wypłaty zaliczki na poczet dywidendy – dzień 28 października 2026 roku;

- DY=5,6%.

WĘGRY

KE proponuje odblokowanie 4.2mld EUR funduszy spójności

- KE pozytywnie oceniła reformy w zakresie zamówień publicznych, antykorupcji, konfliktów interesów i skuteczności prokuratury oraz akcesję Węgier do Prokuratury Europejskiej;

- KE zaproponowała Radzie zniesienie środków ochronnych przyjętych w 2022 r.;

- Propozycja przywraca 4.2mld EUR zawieszonych zobowiązań z polityki spójności, wobec ok. 6.3mld EUR zamrożonych w grudniu 2022 r.;

- Sam wniosek nie uwalnia środków, a decyzję podejmie Rada w ciągu miesiąca.

OIL, GAS & CHEMICALS

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

Zamiar przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji Energa po 27.6 PLN/sh. [ENG: pozytywne]

- Zgodę na przeprowadzenie przymusowego wykupu wyraziły zarząd i rada nadzorcza Orlenu.

- „Cena za jedną akcję Energi w ramach przymusowego wykupu wyniesie 27.60 PLN/sh. i jest zgodna z wartością godziwą wyznaczoną przez firmę audytorską”

- Orlen ma obecnie 95.23% akcji Energi, co daje 96.06% głosów na WZ

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review) / ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Ustanowienie tymczasowego nadzorcę sądowego dla GA Polyolefins. Komentarz dot. ryzyka powodzenia transakcji.

Sąd ustanowił tymczasowego nadzorcę sądowego dla Grupy Azoty Polyolefins w ramach postępowania upadłościowego, podczas gdy równolegle nadal trwa postępowanie o zatwierdzenie układu.

PCC EXOL/ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Potencjalne kary umowne na rzecz PCC Exol [PCX - pozytywne]

UTILITIES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 10.8)

Plan transformacji Elektrowni Siersza z capexem do 3.5 mld PLN [neutralne]

Tauron przedstawił plan transformacji Elektrowni Siersza, obejmujący do 800 MW nowych mocy i inwestycje o wartości do PLN 3.5bn. Kluczowym projektem ma być blok gazowy OCGT ~630 MW po 2030r. Spółka planuje też magazyn energii, PV i instalację termicznego przekształcania odpadów. Obecne bloki węglowe mają pracować co najmniej do końca 2027r., a Tauron chce uzyskać kontrakt mocy na 2028r. i zakłada możliwość ich pracy nawet do 2030

RYNEK MIEDZI

Ryzyko strajku w kopalni Antofagasty (~1% globalnej podaży miedzi)

Związki zawodowe w chilijskiej kopalni Centinela (należącej do Antofagasty) zapowiedziały głosowanie nad strajkiem po zerwaniu negocjacji ([LINK](#)).

CONSUMER

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

Właściciel Biedronki i Lidla wśród oferentów na zakup działalności Tesco w Europie Środkowej - FT

- Według FT Biedronka jest zainteresowana działalnością Tesco w Europie Środkowej, obejmującą łącznie 561 sklepów w Czechach, na Słowacji i Węgrzech;
- Tesco rozważa oddzielną sprzedaż biznesu czesko-słowackiego i węgierskiego, transakcję na Węgrzech komplikują lokalne regulacje;
- W FY25/26 region wygenerował 4,49mld GBP sprzedaży (+3,7% przy stałych kursach) i 115mld GBP skorygowanego zysku operacyjnego (-0,9%);
- Wśród potencjalnych kupujących FT wymienia również Schwarz Group i Ahold Delhaize, pierwsze oferty mają wpłynąć do końca września;
- Przejęcie miałyby przyspieszyć rozwój Biedronki na Słowacji i umożliwić wejście do Czech, zakres ewentualnej oferty oraz cena pozostają nieznane.

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

Biedronka kontynuuje współpracę z firmą GreenYellow na instalację PV

- W ramach dotychczasowej współpracy wyposażono w instalacje fotowoltaiczne ponad 2,3 tys. sklepów o łącznej mocy 117 MWp;
- Działające obecnie systemy fotowoltaiczne na dachach sklepów Biedronka mogą generować w skali roku ok. 113 GWh energii.

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

W ramach współpracy z firmą Nettle sklepy sieci Żabka będą pełnić punkty odbioru leków i produktów medycznych

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 5,850)

Otwarcie w Krakowie 300. klub w Polsce

- Celem grupy na 2026 rok jest ponad 20 klubów w Polsce;
- Celem strategicznym jest 730-820 klubów własnych do końca 2027 rok na wszystkich rynkach operacyjnych.

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

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralne]

- Wzrost kosztów wynagrodzeń związany po części z premiami, których koszt za 1H został rozpoznany w 2Q, indeksacją wynagrodzeń, należy je oceniać łącznie z usługami obcymi, gdzie spółka rozpoznaje koszty pracy tymczasowej;
- Rumunia od kilku kwartałów pozostaje jednym z trudniejszych rynków, obecnie nie widać zmiany tej sytuacji;
- W Answear przebudowa kolekcji w kierunku wyższych punktów jest już zakończona, obecnie trwa „szlifowanie”;
- #Trading update, guidance**
- CEO zadowolony jest dotychczas ze sprzedaży AW'26, dynamika sprzedaży powinna przyspieszyć jeszcze względem tej w 2Q, zakłada kontynuację poprawy marży brutto w 2H r/r oraz poprawę rentowności r/r na niższych liniach;
- CEO komfortowo czuje się z realizacją celu tegorocznej EBITDA (90mld PLN);
- W celach na 2027 zarząd zakłada poprawę marży brutto, spadek wskaźnika kosztów marketingu i efekt dźwigni operacyjnej wspierany zakładaną dynamiką sprzedaży.
- W tym roku spółka nie przewiduje większych inwestycji ponad standardowe nakłady odtworzeniowe rzędu 12-15mld PLN, ale w 2027-28 CFO zakłada większy CAPEX ze względu na planowaną automatyzację magazynu (ok. 80mld PLN do 1H28);

LOGISTICS & TRANSPORT

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 72)

Spółka techniczna grupy Enter Air Services planuje uruchomić na początku października 2026 roku drugie stanowisko w hangarze w Katowicach

- Przygotowanie dodatkowego tzw. slotu w istniejącym hangarze pozwoli na jednoczesną obsługę dwóch samolotów Boeing 737-800.

GAMING

DRAGO ENTERTAINMENT

Wyznaczenie daty premiery płatnego dodatku do gry Gas Station Simulator „RV Camp” na konsole Xbox One i PlayStation4 na dzień 30 października 2026 roku

- Cena płatnego dodatku ustalona została na poziomie 9,99 EUR/USD.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)

Wieloletnia umowa na serwis czterech niemieckich jednostek celnych

- Dywizja Naval Systems zawarła wieloletnią umowę ramową z niemiecką administracją celną na konserwację, naprawy i usługi awaryjne czterech jednostek zasilanych LNG;
- Umowa obejmuje jedną jednostkę o długości 67 m oraz trzy 55-metrowe, zbudowane przez stocznię Peene-Werft i przekazane klientowi w 2025 roku;
- Wartości kontraktu nie ujawniono, umowa rozwija działalność serwisową Rheinmetall i przedłuża współpracę z klientem po dostawie jednostek.

SECUNET SECURITY / DEFENCE

Niemiecka komisja budżetowa przyznała spółce 4-letnią umowę ramową o maksymalnej wartości ok. 1.7mld EUR

- Umowa obejmuje dostawy i utrzymanie systemów szyfrowanej komunikacji SINA dla Bundeswehry i stanowi rozszerzenie dotychczasowej współpracy
- Pierwsze zamówienie w ramach kontraktu ma mieć wartość nieco ponad 100mln EUR, z dostawami rozpoczynającymi się w 2027

2G ENERGY / ENERGY EQUIP.

Otrzymanie zamówienia od Energy Vault na 275 MW systemów generacji energii dla infrastruktury AI/data centers w USA

- Dostawy są obecnie planowane pomiędzy 4Q27 a 3Q28

SUROWCE KRYTYCZNE

Porozumienie handlowe dotyczące pierwiastków ziem rzadkich pomiędzy USA-Chinami zostało przedłużone do 10 stycznia 2027

- Pierwotny termin wygaśnięcia porozumienia przypadał na 10 listopada 2026, informację o przedłużeniu potwierdził Sekretarz Skarbu USA Scott Bessent
- W mocy pozostaje jednak wymóg uzyskania przez chińskie przedsiębiorstwa zezwoleń eksportowych na Sm, Gd, Tb, Dy, Lu, Sc i Y oraz określone magnez
- Chińskie ograniczenia z kwietnia 2025 wprowadzały kontrolę eksportu poprzez konieczność uzyskania zezwoleń, natomiast pakiet z października 2025 (którego obowiązywanie zostaje przedłużone do 10 stycznia) obejmował także kontrole eksportu zagranicznych produktów wytworzonych z wykorzystaniem pierwiastków ziem rzadkich pochodzących z Chin

RYNEK DEFENCE

Ukraina podpisała z Finlandią porozumienie dotyczące dronów - Reuters

- Prezydent Wołodymyr Zełenski poinformował o podpisaniu porozumienia z Finlandią, nie podał jego wartości ani szczegółowego zakresu;
- Model współpracy ma łączyć ukraińskie doświadczenie w technologiach dronowych z możliwościami przemysłowymi partnerów, z zakresem dostosowanym do potrzeb danego kraju;
- Ukraina zawarła podobne porozumienia z około 10 państwami oraz umowę z UE;
- Według Zełenskiego współpraca może obejmować ochronę granic i infrastruktury krytycznej oraz utrzymanie działania transportu w sytuacjach kryzysowych.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP (CTPNV NA; BUY; TP EUR 21)

Umowa najmu 16.7 tys. m² z Hippocampus w CTPark Solingen

- CTP podpisało umowę najmu z Hippocampus GmbH (operator logistyczny 3PL) na ok. 16.7 tys. m² w CTPark Solingen (ok. 16.2 tys. m² powierzchni magazynowej i 0.5 tys. m² biurowej);
- Najemca wykorzysta obiekt jako centralny hub magazynowo-logistyczny, co pozwoli mu skonsolidować dotychczasową działalność i zwiększyć powierzchnię magazynową;
- CTPark Solingen (wybudowany w latach 90.) oferuje ok. 26.4 tys. m² powierzchni najmu na działce ok. 41 tys. m² – nowa umowa odpowiada ok. 63% GLA parku; park położony jest w pobliżu Düsseldorfu, Wuppertalu i Kolonii, z bezpośrednim dostępem do autostrad A3 i A46;
- W 8M26 CTP wynajęło w Niemczech ponad 200 tys. m² (+166% r/r), co stanowi rekord dla tego okresu;
- Wśród ostatnich transakcji w Niemczech spółka wymienia m.in. najem 16.5 tys. m² przez producenta statków wycieczkowych w CTPark Rostock oraz ekspansję o 9.3 tys. m² dla Heinrich Hoppe GmbH w CTPark Bremen.

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Podpisanie z Uniwersytetem im. Adama Mickiewicza w Poznaniu umowy na budowę nowego archiwum

- Wartość kontraktu wynosi ponad 26.4mln PLN netto;
- Drugą najniższą ofertę założył BUDOPOL w wysokości 28.9 mln PLN netto co daje odchylenie o ok. 9%;
- Termin wykonania inwestycji ustalono na 18 miesięcy.

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

Ustanowienie programu emisji obligacji o wartości do 800mln PLN

LOKUM DEWELOPER

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

#Sprzedaż/Przekazania

- Spółka przekazała 133 lokali w 1H26 (38 w 1H25), w samym 2Q były to 73 lokale;
- W 1H26 sprzedano 101 lokali (+55% r/r);
- Lokum zawarł 126 umów rezerwacyjnych w 1H26;
- Okres od zakupu gruntu do przekazania wynosi średnio ok. 8 lat;
- Spółka przeprowadziła pierwsze podwyżki cen mieszkań – zdaniem zarządu rynek zaczyna się normalizować;

#Bank ziemi / Oferta

- Lokum posiada bank ziemi projektów na zabudowę mieszkaniową w wysokości 606 lokali;
- Projekty na zabudowę hotelową wynoszą 1,840 lokali;
- W ofercie na koniec 1H26 znajdowało się 288 lokali (-44% r/r, wszystkie w zakończonych inwestycjach);
- W lipcu do oferty wprowadzono ostatni, ekskluzywny etap Porto Finale (ul. Gnieźnińska), a we wrześniu ruszyła sprzedaż Lokum Soho;
- W realizacji znajduje się 626 lokali;
- Siechnice - uruchomienie bardziej prawdopodobne w 2027 r.; Sobótka - projekt do przeprojektowania z istotnym obniżeniem standardu, aby dopasować ceny do rynku;
- Projekty hotelowe (Klimasa, Awiceny) – złożono wnioski o zabudowę mieszkaniową w trybie lex deweloper (procedowane mimo wygaśnięcia ustawy z końcem sierpnia); przy Klimasa alternatywą jest ZPI, przy Awiceny plan ogólny przewiduje aktywność gospodarczą, więc lex deweloper to jedyna ścieżka;
- Batorego (Ratyń) – plan ogólny częściowo dopuszcza zabudowę wielorodzinną (potencjał ok. 1 tys. lokali, wymaga ZPI); Poprzeczna - projekt odłożony, zmian planu ogólnego nie należy oczekiwać wcześniej niż za rok;

#Lokum Soho (Górska)

- Rezerwa terenowa przy Górskiej to ok. 160 tys. m² PUM (w tym ok. 25 tys. m² PUM w realizacji); budynki do 55 m wysokości będą najwyższą zabudową mieszkaniową we Wrocławiu;
- Kolejny etap na 370 lokali oczekuje na ostateczność pozwolenia na budowę, dla następnego (ok. 400 lokali) spółka uzupełnia wnioski o PnB;
- Dla pozostałych ok. 2 tys. lokali Spółka czeka na uzgodnienia z zarządcą drogi (ZDiUM) – zarząd zakłada ich uzyskanie do 1Q27;
- Trwają rozmowy z jakościowym deweloperem ws. sprzedaży jednej z działek (370 lokali, ok. 14 tys. m² PUM); ceny gruntów w okolicy to ok. 5 tys. PLN/m² PUM, a finalizacja transakcji jest możliwa jeszcze w FY26;
- Po uzyskaniu kolejnego pozwolenia zarząd planuje uruchomić następny etap, co zwiększyłoby liczbę lokali w budowie do ponad 1 tys.;

#Outlook

- Spółka podtrzymuje cel sprzedaży 200-250 mieszkań w FY26;
- Plan przekazania na FY26 to około 250 lokali;
- Zarząd zapowiada lepszą sprzedaż w lipcu i sierpniu, a w 3Q26 szczególnie wyraźny wzrost liczby rezerwacji;
- Zarząd oczekuje ponownego wydłużenia średniego okresu od zakupu gruntu do przekazania (Lokum Soho w momencie rozpoznania będzie miało ok. 10 lat).

OTHER INFORMATION

MCI CAPITAL: Zawarcie umowy nabycia 67,5% udziałów spółki Klinika Miracki za 66,2mln PLN

ML SYSTEM: Udzielenie spółce patentu na wynalazek

- Przedmiotem patentu jest wynalazek pt. „Fotowoltaiczny element konstrukcyjny zawierający warstwę teksturyzowaną i sposób wytwarzania elementu fotowoltaicznego”.

QUANTUM SOFTWARE: Quantum Assets zaktualizował zaproszenie do sprzedaży akcji spółki

- Zmniejszono liczbę objętych zaproszeniem z 73 tys. do 67tys., a cenę podniesiono z 38 PLN do 41,50 PLN za akcję;
- Wydłużono termin zakończenia przyjmowania ofert sprzedaży do 8 października 2026 roku.

ZREMB-CHOJNICE: Uchwała zarządu w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę do 1,9mln PLN

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji do 3,8 mln akcji serii M;
- Cena emisyjna akcji serii M wynosi 6 PLN;
- Emisja z wyłączeniem prawa poboru.

INSIDER TRADING

BUMECH

MS Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 60 tys. akcji @ 15,05-15,55 PLN.

OPONEO.PL

Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 5,5 tys. akcji @ 103,60-110,00 PLN.

RELPOL

Członek RN kupił 2,1 tys. akcji @ 5,50 PLN.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupiło 58,6 tys. akcji @ 2,51 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

KOMPUTRONIK

Zgłoszenie kandydatury p. Marcina Czyczerskiego na stanowisko członka RN.

ZREMB-CHOJNICE

Powołanie p. Adama Pruskiego i p. Zbigniewa Siestę na stanowisko członków RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

BUMECH

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Zdzisława Gdaniec z 10,0018% do 9,6522% kapitału zakładowego i głosów.

NOVATURAS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Neset Kockar z 65,31% do 82,73% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

LIBET

Wolumen: 350 tys. @ 0,90
% kapitału: 0,95

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BETACOM: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,10 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 1 października, a termin wypłaty na 15 października 2026 roku;
- DY=1,9%;
- Na stanowisko członka RN powołano p. Pawła Mielcarza.

ENERGOINSTAL: Zwołanie NWZA na dzień 27 października 2026 roku w sprawie połączenia ze spółkami zależnymi

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie połączenia z ENITEC sp. z o.o., ENITECH Techniki Laserowe sp. z o.o., Przedsiębiorstwo Robót Remontowych EL – GOR sp. z o.o.;
- Akcjonariusze mają zdecydować również w sprawie zmian w składzie RN.

OT LOGISTICS: Uchwała NWZA w sprawie powołania nowych członków RN

- Na stanowisko członków RN powołano p. Aleksandrę Szczepańską, p. Gorana Horvata oraz p. Marcina Szewczykowskiego.

VIGO PHOTONICS: Zwołanie NWZA na dzień 29 października 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

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	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	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	140.2	13%	18,297	11.0	9.6	8.6	1.4	1.3	1.3	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	167.2	8%	24,737	11.8	9.3	8.2	1.3	1.2	1.1	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	121.8	2%	50,001	12.7	11.4	10.6	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	124.4	3%	16,254	11.5	11.7	10.8	1.7	1.7	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	466.8	-10%	60,731	14.9	12.9	11.0	3.0	2.8	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,036	3%	196,891	11.8	11.1	10.6	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,512.0	-24%	64,333	16.8	14.1	12.1	2.6	2.2	2.0	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	23.1	-22%	28,011	19.0	12.5	11.0	2.4	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	192.7	-10%	98,470	14.4	13.6	13.1	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,830	13%	12,832	10.6	9.0	8.6	2.0	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	281.0	-2%	73,754	12.6	11.1	10.1	2.1	2.0	1.8	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	791.2	-6%	80,852	15.5	13.0	11.3	2.3	2.2	2.0	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	386.3	42%	7,550	6.3	6.0	5.6	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	73.4	1%	63,365	10.3	9.8	9.3	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	117.4	19%	284	—	—	12.7	6.1	16.7	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	151.4	12%	2,650	10.8	11.8	11.7	7.2	7.7	7.4	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.2	14%	189	10.7	9.9	8.5	5.9	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	48.6	7%	49,503	24.9	19.6	16.5	13.5	11.4	9.9	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	1%	2,185	31.2	12.0	10.9	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	22.3	15%	424	13.8	10.9	9.2	7.2	6.4	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.9	30%	2,919	7.1	6.8	5.2	7.0	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.0	23%	254	11.9	11.9	8.3	8.3	4.3	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	176.0	-32%	9,768	15.3	12.0	11.3	10.7	8.9	8.0	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	167.3	-10%	39,604	79.1	71.3	60.3	34.2	31.8	28.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.8	10%	2,867	16.9	16.3	14.8	12.1	11.5	10.6	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	226.4	-8%	18,791	22.7	21.8	20.5	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.8	-5%	4,089	18.2	16.7	15.0	10.5	9.4	8.4	2%	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	30.1	11%	3,932	14.5	12.2	10.8	10.0	8.5	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.6	—	1,940	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,070.0	15%	16,736	17.1	15.1	13.8	10.8	9.4	7.9	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	76.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.9	75%	441	18.0	15.5	3.2	5.6	4.7	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	703	28%	17,948	23.7	19.9	16.6	14.2	11.8	9.8	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	70.3	65%	447	—	11.3	—	—	6.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	249.3	30%	24,908	39.6	26.6	8.1	34.1	21.3	5.3	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.4	100%	1,046	7.5	108.0	34.9	56.6	16.6	11.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,350.0	-3%	726,286	23.3	20.7	26.7	8.4	7.8	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-10%	530	—	8.3	7.5	35.8	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	462	45%	332	7.6	9.7	25.7	4.1	4.7	8.4	9%	13%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	785.0	25%	2,751	116.6	53.3	35.3	48.1	27.1	17.5	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.42	35%	4,334	25.8	22.5	11.3	6.2	6.0	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	97.0	-3%	1,908	23.5	14.0	12.2	12.1	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	16.0	44%	15,990	15.0	11.2	9.4	9.1	7.3	6.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.5	56%	6,618	6.1	3.7	3.6	9.0	6.4	6.6	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	207.8	11%	3,850	47.4	26.7	20.6	18.7	14.0	11.3	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	15.9	16%	10,175	16.9	12.3	10.6	6.5	6.0	5.6	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	101.8	3%	1,201	32.8	27.0	21.4	19.5	16.2	12.7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.8	17%	4,601	9.7	9.1	8.9	8.8	7.8	7.5	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	165.0	19%	5,570	20.5	18.6	17.6	10.5	9.5	8.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	390.0	-33%	1,781	27.8	23.0	20.1	14.6	12.8	11.4	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.5	13%	34,785	20.5	16.4	13.8	12.5	10.0	8.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	226.0	33%	5,830	8.5	8.2	7.5	6.8	6.7	5.8	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,220	15.1	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	18.3	37%	218	—	33.7	10.7	7.7	4.4	4.3	0%	5%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.4	17%	10,256	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	-	5.2	—	726	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.0	15%	72	12.0	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	12,670.0	4%	2,361,369	8.1	7.7	6.1	5.5	4.8	3.5	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	99	-22%	4,155	17.3	16.3	15.9	14.0	12.8	12.3	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	57	-5%	3,913	14.7	13.9	13.2	10.4	9.6	8.9	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	30%	1,327	—	86.8	18.4	49.6	24.6	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.3	22%	1,043	4.5	5.2	6.1	2.2	2.6	3.1	22%	20%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	166.2	-24%	265,733	20.8	19.6	18.5	8.1	7.9	7.7	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.0	16%	165,245	22.9	21.0	19.1	12.7	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	34,093	45.5	36.5	27.7	10.6	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	917.0	20%	12,992	12.4	10.6	9.4	8.8	7.7	6.7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.0	22%	11,308	17.1	13.4	12.2	6.1	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	33.0	-30%	3,875	49.9	10.2	5.9	1.9	1.4	1.0	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	342.7	-5%	68,530	8.9	9.5	11.0	5.3	5.5	6.0	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,520.0	4%	45,576	16.9	15.2	13.4	8.4	7.3	6.5	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.5	51%	3,237	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	259	5%	3,548	36.5	30.8	26.3	11.6	10.4	9.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	61.0	17%	638	5.4	7.7	—	3.7	4.8	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.6	16%	1,279	10.2	10.2	8.9	6.6	6.8	5.6	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	406.5	-5%	1,428	14.8	13.2	12.8	9.8	8.8	8.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	97.0	-5%	7,472	28.0	17.3	13.0	7.6	6.2	5.2	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,195.0	-13%	3,904	9.0	7.8	7.2	4.4	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.5	56%	184	3.8	3.5	—	1.9	1.4	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.9	39%	1,546	6.1	5.8	5.4	6.6	6.3	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175	131	34%	15,654	27.3	17.8	14.3	6.5	5.4	4.3	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	686.0	25%	3,185	15.1	13.5	12.2	8.3	7.4	6.6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.5	-3%	462	31.9	28.6	23.0	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	13.1	23%	17,218	15.6	13.9	12.0	5.0	4.9	4.5	5%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	148.2	6%	172,052	6.3	7.6	8.7	3.4	3.9	4.5	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.4	16%	1,365	13.0	11.5	9.9	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.3	—	154	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	150.3	46%	75,150	5.0	4.1	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.0	—	198	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	43.4	5%	25,044	16.1	14.5	13.2	7.3	6.7	6.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.7	-13%	30,627	5.5	7.9	7.9	4.1	5.4	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	233.5	67%	1,557	9.3	8.9	8.0	5.6	5.1	4.6	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.3	21%	4,116	40.9	38.9	23.7	12.8	12.3	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.9	66%	1,807	11.6	9.8	8.9	4.6	3.1	2.3	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.1	82%	119	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	139.6	40%	2,031	8.9	9.0	8.6	6.0	5.9	5.2	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,020.4	67%	47,744	31.1	21.8	16.0	17.3	12.2	9.0	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.8	114%	366	—	12.6	29.6	—	6.0	9.7	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	632.0	19%	343,418	40.3	29.2	23.3	22.2	16.9	13.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	128.2	78%	406	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	22.5	73%	426	—	25.5	14.1	9.7	7.1	5.3	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	85.0	18%	1,073	12.6	10.8	10.6	7.5	6.5	6.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	350.0	14%	2,985	16.9	15.3	13.1	11.8	10.1	8.5	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.9	22%	15,545	6.7	6.4	6.7	5.5	5.5	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	97.9	0%	634	11.6	8.5	7.9	7.4	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.3	23%	1,592	17.0	11.5	7.5	8.7	5.0	2.8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.4	15%	770	8.4	7.8	7.0	6.8	6.3	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	298.5	34%	411,930	4.8	4.5	4.2	4.2	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	153.0	14%	1,201	4.1	12.8	9.8	3.8	6.4	5.5	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	130.8	21%	2,907	24.8	19.1	15.5	17.9	13.8	11.0	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	495.0	41%	498	49.5	25.4	14.2	16.9	13.4	8.3	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	146.0	-11%	1,533	18.2	15.0	13.6	8.8	7.1	6.2	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.1	—	1,200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.6	11%	1,745	10.0	15.0	13.1	5.8	5.2	5.0	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	12.6	-28%	232	15.3	14.2	14.5	4.6	4.7	4.6	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.2	18%	1,057	—	28.7	12.7	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	153.1	-6%	18,000	11.2	13.1	11.3	7.6	8.6	7.1	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	76.5	57%	226	—	37.4	10.4	—	15.2	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
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. | Mogilska 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.