

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

TOP NEWS**TRUMP-XI:** Podsumowanie spotkania Trump-XiFINANCIAL RESULTS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Wyniki za 2Q26: Wyniki powyżej konsensusu i oczekiwań [pozytywne]**PLAYWAY:** 2Q26 Results Review: Najwyższe w historii kwartalne przychody przy niesprzyjającym USDPLN [pozytywne]**VIGO PHOTONICS:** Wyniki za 2Q26: EBITDA powyżej prognoz, wzrost backlogu na koniec sierpnia [pozytywne]FINANCIALS**PKO BP:** Bank dokonał skupu obligacji serii OP0827 o wartości ok. 360,1mln PLN**ERSTE BANK POLSKA:** Erste Bank planuje ofertę zwiększenia udziału w banku o maksymalnie 26%CONSUMER**MODIVO:** Odpis 288mln PLN na Worldbox w ciężar skonsolidowanych wyników Grupy [negatywne]**RAINBOW TOURS:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu [lekko negatywne]**WITTCHEN:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko negatywne]TMT**ASSECO BS:** Spółka nabędzie 50 tys. akcji własnych po 80 PLN za walorGAMING**PLAYWAY:** Kolejna poprawna premiera – Bunker Tidy UpINDUSTRIALS**SAAB:** Kanada rozpoczyna szczegółowe negocjacje dotyczące zakupu 6 samolotów GlobalEye**NEWAG:** Przychody spółki w 3Q26 nie powinny odbiegać od pierwszych dwóch kwartałów roku, w 4Q26 mogą spaść - prezes**CREOTECH QUANTUM:** KE zatwierdziła wyniki projektu eCAUSIS, spółka planuje wprowadzić system QKD na rynek w 2026 roku**RYNEK DEFENCE / MACRO-SYSTEM:** Macro-System rozpoczyna produkcję seryjną bezzałogowej platformy lądowej UNL - XYZCONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX:** Oferta w wysokości 129 mln PLN netto wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA**BUDIMEX:** Oferta spółki na modernizację oczyszczalni ścieków „Czajka” została odrzucona**MIRBUD:** Podpisanie umowy na budowę hali sportowo-widowskowej dla Politechniki Warszawskiej**MIRBUD:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet**FERRO:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralnie]**STRABAG:** Oferta w wysokości 121 mln CZK netto wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ŘSDBIOTECH**CENTRUM MEDYCZNE ENEL-MED:** Atak hakerski na Enel-Med, doszło do wycieku poufnych danych pacjentów**SCOPE FLUIDICS:** BACTEROMIC: FDA dla rozszerzonego panelu UNI FAST przesunięte na 2H27; szerszy zakres rejestracji [negatywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

TOP NEWS

TRUMP-XI

Podsumowanie spotkania Trump-Xi

- **Cla/handel:** w ramach nowej US-China Board of Trade uzgodniono rekomendacje dotyczące preferencyjnego traktowania taryfowego dla ok. 30mld USD towarów w każdym kierunku. Po stronie eksportu USA obejmuje to m.in. produkty rolne, ryby i owoce morza, drewno, kosmetyki i urządzenia medyczne; po stronie importu z Chin m.in. drobny AGD, zabawki i część dóbr konsumpcyjnych
- **Surowce krytyczne:** USA i Chiny zadeklarowały dalsze działania mające doprowadzić do normalizacji dostaw metali ziem rzadkich i innych surowców krytycznych z Chin, nie ogłoszono jednak zniesienia podstawowego chińskiego systemu licencjonowania eksportu, a wdrożenie nowych kontroli eksportowych przesunięto z 10 listopada 2026 na 10 stycznia 2027
- **Energia:** Chiny zobowiązały się do importu z USA co najmniej 10mln ton węgla rocznie w 2027 i 2028r
- **AI:** strony utworzyły bilateralny dialog dotyczący sztucznej inteligencji („Super Intelligence Dialogue”), obejmujący ryzyka i korzyści technologii AI oraz mechanizm komunikacji w przypadku incydentów związanych z AI
- **Iran:** Xi i Trump zgodzili się, że Iran nie powinien posiadać broni nuklearnej oraz że żadne państwo ani organizacja nie powinny pobierać opłat za żeglugę przez międzynarodowe drogi wodne
- **Taiwan:** Xi ponownie podkreślił stanowisko Pekinu w sprawie integralności terytorialnej i wezwał USA do ostrożnego podejścia do kwestii Tajwanu oraz sprzeciwu wobec niepodległości Tajwanu
- Kolejne spotkania prezydentów USA i Chiny mają się odbyć podczas szczytu APEC (listopad) oraz G20 (grudzień)

FINANCIAL RESULTS

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

Wyniki za 2Q26: Wyniki powyżej konsensusu i oczekiwań [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	44.6	15.5	68.2	18.0	68.6	54%	282%	45.3	51.5
Grants	1.6	1.4	1.4	1.1	1.3	-17%	17%	1.1	
Products, incl:	43.0	14.2	66.9	16.8	67.3	57%	300%	44.1	
Space	43.2	13.0	65.4	16.0	68.0	58%	326%	43.0	
Electronics	0.3	0.1	0.9	0.2	1.2	289%	397%	0.5	
Operating costs	40.1	20.2	46.2	28.4	59.2	48%	108%	42.6	
Employment costs	8.4	5.0	20.2	10.4	18.8	123%	82%	20.6	
Services & materials*	27.9	12.5	23.2	14.5	33.7	21%	133%	17.4	
EBITDA	7.9	-0.3	24.8	-7.0	13.5	71%	-	6.4	10.7
adj. EBITDA	8.1	-0.1	25.1	-4.8	13.5	66%	-	8.6	
Space	12.1	2.4	32.5	0.5	22.9	89%	4761%	16.9	
Electronics	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	-64%	-18%	0.1	
EBIT	4.5	-3.7	21.0	-10.4	9.5	110%	-	2.6	7.0
Net profit**	5.8	-3.0	14.4	-8.4	8.7	50%	-	2.0	6.3
adj. Net profit**	6.1	-2.7	14.6	-6.6	8.7	41%	-	3.8	
EBITDA margin	17.7%	-	36.4%	-	19.7%	2.0pp	-	14.1%	20.8%
Space (products)	28.1%	18.0%	49.6%	2.9%	33.7%	6pp	31pp	39.4%	-
EBIT margin	10.2%	-	30.8%	-	13.8%	3.7pp	-	5.8%	13.6%
Net profit margin	13.0%	-	21.1%	-	12.7%	-0.4pp	-	4.4%	12.2%
OCF	44.8	-25.7	17.9	-36.4	-42.0	-	-		
Net debt	-111.7	-80.9	-94.1	-53.1	-5.4	-	-		
Cash & equivalents	133.7	102.4	115.0	74.2	29.4	-78%	-60%		
adj. P/E12M trailing	-	5,026	99.3	181.6	148.5				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	632.3	256	50.7	71.3	61.4				
EV/Sales 12M trailing	25.9	22.1	13.2	13.8	12.1				

Source: Company, Trigon; *Third-party services & energy, material costs, **Cont. Operations

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	157,174	-0.2%	3%	47%
WIG20	4,180	-0.3%	5%	48%
mWIG40	10,525	-0.1%	-1%	35%
sWIG80	30,756	0.1%	-3%	3%
PX (Prague)	2,721	-0.1%	-3%	16%
BUX (Budapest)	151,272	-0.2%	0%	52%
BET (Bucharest)	31,721	1.3%	-9%	50%
BIST30 (Istanbul)	15,947	0.0%	-5%	30%
DAX	25,409	0.6%	-4%	7%
FTSE 100	10,695	0.1%	-1%	15%
STOXX Europe 600	639	0.3%	-3%	15%
S&P 500	7,743	0.5%	0%	17%
NASDAQ 100	30,608	0.4%	4%	25%
Nikkei 225	66,192	1.3%	0%	46%
Shanghai Comp	3,814	0.0%	-4%	0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	6.0%	2.0	72.0	108.8
PL 10Y bond yield	6.4%	2.5	52.0	86.5
CZ 10Y bond yield	5.4%	0.9	42.5	90.6
HU 10Y bond yield	5.8%	-9.0	25.0	-103.0
RO 10Y bond yield	7.5%	-0.6	47.8	18.7
WIBOR 3M	3.9%	3.0	3.0	-86.0
EURIBOR 3M	2.6%	-0.7	6.2	62.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.84	0.1%	2.4%	5%
EUR/PLN	4.37	0.0%	0.7%	2.4%
EUR/USD	1.14	-0.1%	-1.7%	-2.9%
GBP/PLN	5.09	-0.1%	-0.3%	-3.9%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.3%	-2.1%
HUF/PLN	0.012	0.2%	-0.4%	-8.7%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.4%	1.3%
CNY/PLN	0.57	0.2%	-2.7%	-10.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,185	-2.4%	-7%	11%
Silver (USD/toz)	61.7	-4%	-7%	31%
Copper (USD/t)	14,623	0.0%	2%	43%
Zinc (USD/t)	3,900	-1.4%	0%	33%
Molybdenum (USD/lb)	33.6	0.0%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	97	0.1%	1%	-8%
HCC (USD/t)	265	-0.2%	1%	24%
HRC EU (EUR/t)	745	0.7%	5%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	107.6	3.2%	21%	53%
CO2 (EUR/t)	86.8	-0.2%	3%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	71.7	-6%	8%	120%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	128	-0.9%	14%	48%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	547	-2.2%	8%	27%
Shanghai Freight Index	3,687	0.0%	8%	208%

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 395)

2Q26 Results Review: Najwyższe w historii kwartalne przychody przy niesprzyjającym USDPLN [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25*	1Q26*	2Q26*	Y/Y	Q/Q	2Q26E*	Cons*
Revenues	72.7	75.2	81.7	72.3	88.2	21%	22%	79.9	78.9
EBITDA	48.5	25.9	65.1	51.2	56.4	16%	10%	56.6	56.0
adj. EBITDA	48.5	44.1	65.1	51.5	62.1	28%	21%	56.6	
EBIT	48.0	25.6	33.2	42.3	47.4	-1%	12%	47.1	46.9
Net profit	35.4	11.8	-8.5	35.6	39.4	11%	10%	37.1	36.9
adj. Net profit	38.4	30.0	33.0	36.0	45.0	17%	25%	37.1	
OCF	33.9	30.9	84.7	57.3	49.2				
Net debt	-255	-120	-146	-188	-238				
P/E adj. 12M trailing	11.9	11.5	12.0	11.6	11.0				
EV/EBITDA* 12M trailing	7.4	9.3	7.9	7.3	6.8				
adj. EBITDA margin	66.7%	58.6%	79.6%	71.2%	70.4%			70.8%	71.0%
EBIT margin	66.0%	34.0%	40.7%	58.5%	53.7%			58.9%	59.4%
adj. Net profit margin	52.8%	39.8%	40.4%	49.7%	51.0%			46.5%	46.8%

Sources: Company data, Trigon, * - The results are not fully comparable—the company changed the presentation of game development expenses starting from 4Q25

VIGO PHOTONICS (VGO PW; BUY; TP PLN 700)

Wyniki za 2Q26: EBITDA powyżej prognoz, wzrost backlogu na koniec sierpnia [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	Cons.
Revenues	20.3	23.3	27.4	19.3	34.7	71%	80%	34.7	-
Detection modules	18.4	20.7	24.7	17.8	30.9	68%	74%	30.9	
Industry	8.1	8.9	10.8	8.8	19.3	138%	120%	19.3	
Military	4.8	6.1	11.4	4.6	3.8	-21%	-18%	3.8	
Transport	3.6	4.2	0.7	2.8	6.2	71%	118%	6.2	
Medicine & Science	1.9	1.5	1.8	1.6	1.6	-13%	3%	1.6	
Semiconductor mat.	1.8	2.6	2.6	1.5	3.8	110%	153%	3.8	
Gross Profit	10.3	11.7	13.6	9.6	16.4	60%	70%	17.0	
SG&A costs	15.4	14.7	14.0	14.2	13.9	-10%	-2%	16.7	
Selling costs	3.5	3.4	3.5	2.9	2.4	-30%	-18%	4.5	
G&A costs	11.9	11.3	10.5	11.3	11.5	-4%	2%	12.2	
Other operating items, net	2.2	1.2	1.1	2.9	1.9	-16%	-34%	2.2	
EBITDA	0.5	1.6	4.2	1.8	8.3	+	350%	6.3	
adj. EBITDA	0.5	4.2	6.1	3.3	8.3	+	148%	4.1	
EBIT	-2.9	-1.8	0.8	-1.7	4.4	-	-	2.5	
Net profit	-0.9	-1.4	-11.0	-2.8	3.0	-	-	1.5	
adj. Net profit	-3.8	0.8	-1.5	-0.4	3.7	-	-	-0.3	
SG&A ratio	75.8%	63.1%	51.1%	73.6%	40.0%	-36pp	-34pp	48.0%	
Gross margin	50.6%	50.2%	49.8%	49.9%	47.2%	-3.4pp	-2.6pp	49.0%	
EBITDA margin	2.6%	6.8%	15.3%	9.5%	23.9%	21.3pp	14.4pp	18.1%	-
EBIT margin	-	-	2.9%	-	12.6%	-	-	1.4%	-
Net profit margin	-	-	-	-	8.7%	-	-	4.3%	-
OCF	-4.3	-3.8	0.3	7.2	1.7	-	-77%		
Net debt	14.1	17.2	13.8	41.5	44.1	212%	6%		
Cash & equivalents	2.9	3.6	6.0	6.2	9.9	245%	61%		
Order backlog*	28.4	50.3	43.1	43.9	92.4	225%	111%		
Backlog/revenues (LTM)	0.3x	0.6x	0.5x	0.5x	0.9x	0.5x	0.4x		
Order intake	29.4	33.4	16.0	23.8	63.2	115%	166%		
Book-to-bill	1.5x	1.4x	0.6x	1.2x	1.8x	0.4x	0.6x		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	85.9	54.3	37.4	38.8	25.1				
EV/Sales 12M trailing	6.3	5.8	5.6	6.1	5.3				

Source: Company, Trigon forecasts; Trigon est. based on VGO communication (incl. IRA; quarter end)

- W 1H26 skonsolidowane przychody wyniosły 54mln PLN (+27,4% r/r), skor. EBITDA 11,2mln PLN (+174% r/r), a skor. zysk netto 3,3mln PLN (vs -1,5mln PLN w 1H25);

- Wartość nowych zamówień (order intake) na koniec sierpnia 2026 wynosiła 102mln PLN (+25% r/r) i była wyższa niż wartość nowych zamówień z całego FY25 roku (101,4mln);

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2157	2652.5	2544.1	2489.6	85%
WIG20	1695.9	2125.0	2078.0	2055.3	82%
WIG40	301.1	411.8	367.1	354.4	82%
sWIG80	71.8	63.4	57.2	63.5	126%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	263	XTB	51.4	DIG	5.2
ALE	207.2	RBW	36.2	CRQ	2.3
KGH	171.6	MDV	31.7	GNS	1.9
PKN	106.0	TPE	22.5	S2B	1.6
DNP	104.5	ACP	21.2	ARL	1.5
ZAB	73.4	ASB	15.0	BMC	1.5
PEO	69.2	BFT	11.2	KGN	1.5
LPP	64.3	MIL	8.8	LWB	1.5
PZU	57.6	SNT	8.3	UNT	1.3
CDR	45.3	PXM	7.5	DAD	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	113%	RBW	856%	ARL	638%
PKO	90%	PXM	159%	OND	564%
ALE	87%	TEN	117%	DCR	482%
KTY	76%	MDV	113%	SKA	396%
KGH	66%	GPP	99%	BLO	311%
DNP	65%	CAR	91%	STX	280%
BDX	64%	ABE	88%	SEL	256%
LPP	64%	SNT	74%	WLT	189%
ZAB	61%	MBR	74%	AGO	166%
EBP	58%	WPL	72%	IMC	163%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PCO	44	1.8%	TPE	9	-2%
LPP	24,900	1.1%	BDX	692	-1.8%
EBP	808	0.8%	KGH	331	-1.6%
ALR	139	0.7%	PGE	13	-1.5%
ALE	50	0.6%	KTY	1,255	-1.5%
Best			mWIG40		
GPP	57.5	2.3%	RBW	122.5	-10%
COG	5.6	2.3%	PXM	7.2	-4.3%
CAR	931.0	1.7%	ENA	19.4	-2.0%
APR	30.0	1.5%	TPE	8.7	-1.9%
DVL	9.1	1.1%	MBR	396.0	-1.6%
Best			sWIG80		
CRQ	238.0	4.7%	ARL	23.1	-10%
DCR	88.1	4.1%	SCP	121.8	-5.7%
DIG	385.0	4.1%	ICE	56.9	-3.4%
KGN	77.5	3.6%	DAT	119.2	-3.1%
TOA	10.6	3.1%	BLO	22.0	-3.1%

- Łączny backlog (obejmujący kontrakty oraz backlog nowych zamówień) wyniósł na koniec sierpnia 87,5mln PLN (+43% r/r), wartość backlogu nie uwzględnia kontraktów przejętych przez Vigo Photonics Corp. od InfraRed Associates.

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

Bank dokonał skupu obligacji serii OP0827 o wartości ok. 360,1mln PLN

- Po przeprowadzeniu skupu liczba obligacji pozostających w obrocie wynosi 6.085 sztuk, o łącznej wartości nominalnej 608,5mln PLN.

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

Erste Bank planuje ofertę zwiększenia udziału w banku o maksymalnie 26%

- Wezwanie ma zostać ogłoszone w listopadzie po cenie ok. 713 PLN za akcję w gotówce.

CONSUMER

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)

Odpis 288mln PLN na Worldbox w ciężar skonsolidowanych wyników Grupy [negatywne]

- Grupa rozpozna w ciężar skonsolidowanych wyników 1H26 odpis na aktywa Worldbox w wysokości 287,6mln PLN, w tym 116,8mln PLN na wartość firmy i 170,8mln PLN na rzeczowe aktywa trwałe;

- Przesłanką do testu jest decyzja o spowolnieniu otwarć Worldbox i koncentracji na segmencie off-price. W wycenie DCF zastosowano stopę dyskontową 18,04%, obejmującą 7,0pp premii za ryzyko związane z wczesnym etapem rozwoju sieci i osiągnięciem rentowności;

- W sprawozdaniu jednostkowym Modivo rozpozna dodatkowo 102,9mln PLN odpisu na należności od Worldbox oraz 269,8mln PLN odpisu na udziały Modivo.com z racji wolniejszej od planu poprawy wyników eobuwy i Modivo;

- Odpisy mają charakter niegotówkowy i według spółki nie wpływają na kalkulację kowenantów. Michał Kujawa rezygnuje z funkcji prezesa Worldbox; spółka zamierza powołać Dariusza Miłka.

RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; TP PLN 195)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu [lekko negatywne]

Outlook

- 2026r. będzie rokiem wyższej sprzedaży, a rentowność będzie niższa niż w dwóch poprzednich latach, choć powyżej długookresowej średniej;

- Spółka zmagą się z negatywnym wpływem geopolityki, wysokimi kosztami paliwa lotniczego i przesunięciem decyzji zakupowych klientów;

- Program na sezon zimowy ma być także większy o ok. 10% niż przed rokiem, mimo braku części kierunków bliskowschodnich;

- Spółka ostrożnie podchodzi do planowania sezonu letniego w 2027 roku;

Rumunia

- Zwiększono program na lato o 55%, podczas gdy rynek rumuński w tym roku w ogóle nie rośnie;

- Otwarto 10 oddziałów w centrach handlowych;

- Strata na tym rynku w tym roku jest większa niż zakładane 1-1,5mln EUR kwartalnie;

Segment hotelowy

- Spółka myśli o kolejnych inwestycjach w segment hotelowy w Grecji, planowana jest rozbudowa obiektu na Rodos.

WITTCHEN (WTN PW; SELL; TP PLN 9.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko negatywne]

- Zarząd przyznaje, że obniżki cen w 1H26 nie pobudziły sprzedaży zgodnie z oczekiwaniami, obecnie koryguje cenniki, a wyraźnych efektów oczekuje w 4Q26;

- Redukcja zapasów była zbyt głęboka: ograniczyła ofertę na wybranych marketplace'ach, a opóźnienia dostaw z Azji dodatkowo obniżyły dostępność produktów, spółka ponownie zwiększa zatowarowanie przed 4Q26;

- Zwroty odzieży przekraczały 50% w Polsce i sięgały 70% za granicą, po poprawie wymiarowania i opisów produktów zarząd obserwuje ich spadek od lipca;

- Największe zmiany w sieci stacjonarnej obejmą zagranicę: spółka zamknie salony bez perspektyw poprawy, a w pozostałych będzie renegocjować czynsze;

- Wittchen nadal rozwija odzież i dodatki oraz linię toreb i plecaków „Free on Board”, której wzrost częściowo kompensuje spadek sprzedaży walizek;

Outlook

- Poprawa w 3Q26 pojawiła się dopiero w drugiej połowie sierpnia i we wrześniu, okres wakacyjny wypadł poniżej oczekiwań zarządu, również z przyczyn wewnętrznych;

- Zarząd oczekuje dalszej poprawy wyników i dodatniego zysku netto za cały 2026 rok, nie podał jednak celu liczbowego dla sprzedaży ani rentowności;

- Korekta cen ma wspierać marżę brutto, zarząd deklaruje dążenie do utrzymania jej na poziomie co najmniej 60%, mimo silnej konkurencji i presji kosztowej;

- Priorytetem pozostaje wzrost sprzedaży online, szczególnie za granicą, przez poprawę konwersji własnych e-sklepów i efektywności marketplace'ów, zarząd nie planuje istotnej ekspansji salonów;

- Rozbudowa centrum logistycznego ma kosztować ~29-32,5mln PLN, start prac przesunięto na przełom 4Q26/1Q27, a zakończenie zaplanowano na 2Q/3Q28;

- Inwestycja w Palmirach ma ograniczyć korzystanie z magazynów zewnętrznych i koszty logistyki, finansowanie bankowe i pozwolenia są zapewnione;

- Skup akcji w 2026 roku jest mało prawdopodobny, zarząd odstąpił od kredytu na ten cel i koncentruje środki na odbudowie rentowności inwestycji.

TMT

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

Spółka nabędzie 50 tys. akcji własnych po 80 PLN za walor

- W odpowiedzi na zaproszenie spółki do składania ofert sprzedaży akcji własnych złożono trzy oferty na łącznie 71 tys. akcji;
- Łączna kwota, jaka przeznaczona zostanie na zakup akcji, to 4mln PLN;
- Zaproszenie spółki do sprzedaży akcji zakładało nabycie do 130 tys. akcji, po cenie mieszczącej się w przedziale 80-85 PLN za akcję;
- Po transakcji spółka posiadać będzie łącznie 853,6 tys. akcji własnych, stanowiących 2,5544% udziału w kapitale zakładowym i głosów na walnym zgromadzeniu.

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 395)

Kolejna poprawna premiera – Bunker Tidy Up

- Peak graczy na Steam w weekend 4,360;
- Odsetek pozytywnych 88%, cena SRP 5 USD;
- Raport sprzedażowy po 72h: 20 tys. sztuk, 64 tys. USD przychód netto;
- Wyniki o tyle zaskakujące, że gra była najwyżej w zestawieniu WL dopiero na 2211 pozycji przed premierą;
- Kolejna wyróżniająca się premiera z wydawnictwa, po m.in. The Walking Trade, Cheap Car Repair, Low Budget Repairs, Ore Factory Squat czy Fell & Sell.

INDUSTRIALS

SAAB (SAAB SS; BUY; TP SEK 750)

Kanada rozpoczyna szczegółowe negocjacje dotyczące zakupu 6 samolotów GlobalEye

- Saab i kanadyjska Defence Investment Agency podpisały niewiążące porozumienie określające ramy negocjacji dotyczących systemu wczesnego ostrzegania GlobalEye;
- Kanada zamierza pozyskać sześć samolotów wraz z powiązanymi systemami, szkoleniem i wsparciem;
- Rozmowy obejmą konfigurację systemu pod wymagania Kanady, udział lokalnego przemysłu, rozwój zdolności oraz realizację programu;
- Porozumienie jest kolejnym krokiem po wskazaniu Saab jako preferowanego dostawcy w maju 2026 roku, nie stanowi jeszcze zamówienia.

NEWAG

Przychody spółki w 3Q26 nie powinny odbiegać od pierwszych dwóch kwartałów roku, w 4Q26 mogą spaść - prezes

- Pozytywny wpływ na wyniki 1H26 miał wpływ m.in. lepszy mix produktowy i wyższy udział lokomotyw o większej marży jednostkowej
- Tegoroczne umowne terminy dostaw kumulowały się w pierwszym i drugim kwartale
- Spółka ma zakontraktowane dostawy do końca 2029 roku, wszystkie prawa opcji są w tej chwili wykorzystane
- Brak udziału spółki w postępowaniu na pojazdy dużych prędkości dla PKP Intercity bez negatywnego wpływu, ze względu na małą rolę polskich podmiotów w konsorcjach

CREOTECH QUANTUM (CRQ PW; No recommendation)

KE zatwierdziła wyniki projektu eCAUSIS, spółka planuje wprowadzić system QKD na rynek w 2026 roku

- Komisja Europejska pozytywnie oceniła realizację projektu eCAUSIS pod względem merytorycznym i finansowym, zatwierdzając jego rezultaty;
- W ramach projektu opracowano i zwalidowano autorski system QKD z modułem sprzętowym PCIe oraz oprogramowaniem do zarządzania kluczami kryptograficznymi;
- Prace obejmowały także integrację systemu, procesy produkcyjne, testy serii prototypowych i dokumentację wspierającą przyszłą certyfikację;
- Po wydzieleniu Creotech Quantum przejął prawa do rezultatów projektu, w tym własność intelektualną stanowiącą podstawę komercjalizowanego systemu;
- Spółka planuje wprowadzić produkt na rynek w 2026 roku, pozytywna ocena projektu nie oznacza jeszcze certyfikacji ani pozyskania zamówień;
- Projekt zakładał zdolność produkcji do 1 tys. modułów rocznie na koniec realizacji, z potencjałem wzrostu do 10 tys. w ciągu dwóch lat;
- Budżet projektu wyniósł ~7,0mln EUR, w tym maksymalnie 4,5mln EUR dofinansowania, na Creotech przypadają odpowiednio ~4,2mln EUR i 3,1mln EUR.

RYNEK DEFENCE / MACRO-SYSTEM

Macro-System rozpoczyna produkcję seryjną bezzałogowej platformy lądowej UNL - XYZ

- Macro-System rozpoczął produkcję pierwszej serii UNL, bazowej platformy pojazdu rozpoznawczo-bojowego GOBLIN, sprawdza możliwość zwiększenia skali przy większych zamówieniach;
- Produkcja opiera się na sieci ponad 60 polskich poddostawców, a spółka zachowuje kompetencje w zakresie technologii i integracji;
- UNL może przewozić do 500 kg ładunku, wymiana modułu uzbrojenia na transportowy zajmuje według spółki około 30 minut;
- GOBLIN może wykorzystywać zdalnie sterowany moduł uzbrojenia ZMU-05 produkowany przez Arex z Grupy WB;
- Pojazdy testowano m.in. podczas ćwiczeń wojsk belgijskich oraz z udziałem żołnierzy polskich, litewskich i francuskich;
- Mniejszy GNOM, przeznaczony do rozpoznania lub jako „amunicja jeżdżąca”, znajduje się na wyposażeniu Sił Zbrojnych RP od 2025 roku;
- PGZ również rozwija lądowe systemy bezzałogowe, w tym Sforę, wskazuje logistykę, ewakuację i rozpoznanie jako ważne zastosowania.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Oferta w wysokości 129 mln PLN netto wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA

- Przetarg dotyczy budowy obwodnicy Milcza w ciągu DK15;
- Drugą najniższą ofertę w wysokości 148 mln PLN netto złożyło NDI co daje odchylenie ok. 15%;
- Budżet zamawiającego wyniósł 220 mln PLN netto.

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Oferta spółki na modernizację oczyszczalni ścieków „Czajka” została odrzucona

- 3 lipca 2026 roku spółka informowała, że jej oferta za 323,4mln PLN netto została oceniona najwyżej w przetargu na modernizację oczyszczalni ścieków „Czajka” w zakresie gospodarki osadowej – budowy zespołu wydzielonych komór fermentacyjnych wraz z infrastrukturą towarzyszącą i innymi robotami technologicznymi.

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)

Podpisanie umowy na budowę hali sportowo-widowiskowej dla Politechniki Warszawskiej

- Wartość umowy wynosi 137 mln PLN netto;
- Drugą najniższą ofertę w wysokości 152 mln PLN netto złożył Erbud co daje odchylenie ok. 11%;
- Budżet zamawiającego wyniósł 81 mln PLN netto;
- Termin realizacji zadania ustalono na 27 miesięcy od dnia podpisania umowy.

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

- Mimo porażki w przetargu na Rail Baltica, spółka kontynuuje swoją dotychczasową strategię rozwoju organicznego i startuje w kolejnych przetargach PKP PLK o wartości kilkuset milionów złotych każdy;
- Kluczowym celem i priorytetem spółki pozostaje stałe zwiększanie udziału w rynku kolejowym;
- Torpol, pomimo sprzedaży akcji, pozostaje w kręgu zainteresowania. Obecna wycena jest przeszacowana.;
- Ewentualne przejęcia będą realizowane ze środków własnych i finansowania dłużnego na poziomie 40-50%, nie ma w planach emisji akcji;
- Finalizacji pierwszych transakcji przejęć (szczególnie w energetyce i kolei) planowane jest na przełomie roku, a najpóźniej do końca 1Q27;
- Jeśli chodzi o local content, jest dużo do poprawienia. Polskie spółki nie chcą specjalnego traktowania, tylko możliwości rywalizowania.

FERRO (FRO PW; BUY; TP PLN 40)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [neutralnie]

#Update rynkowy

- W Polsce rośnie sprzedaż w kanale tradycyjnym, dobrze przyjęta została pierwsza faza oferty ogrzewania podłogowego, rośnie sprzedaż podgrzewaczy wody i lekko pomp ciepła, przy stagnacji w kotłach gazowych; w sanitarce widoczna stagnacja/lekki spadek wartości sprzedaży, głównie przez słabszy kanał DIY;
- W Rumunii klienci ograniczają zapasy i są bardziej zachowawczy przy wprowadzaniu nowych produktów;
- Rumunia pozostaje najbardziej wymagającym rynkiem Grupy ze względu na otoczenie polityczne i makro;
- Przy spadkach w sanitarce i instalacjach sprzedaż w segmencie grzewczym w Rumunii nadal rośnie, wspierana uruchomieniem serwisu; Spółka widzi też potencjał w klimatyzacji od 3Q26;
- Sprzedaż w Czechach pozostaje stabilna po wprowadzonej podwyżce cen w 1Q26;
- Na Węgrzech Spółka realizuje strategię rozszerzania dystrybucji i oferty produktowej;
- Słowacja jest w fazie stabilizacji przy niskim poziomie aktywności konsumenckiej;
- Na Ukrainie trwa odbudowa lokalnego zespołu sprzedaży;
- W źródłach ciepła klienci wstrzymują decyzje z powodu niepewności co do kierunku transformacji (OZE vs gaz, wsparcie państwa); w regionie widać jednak większe otwarcie na gaz i LPG;
- Kanał DIY jest pod presją sprzedażową, przy dobrej dynamice sprzedaży w kanale tradycyjnym;

#Outlook

- Rosnące ceny surowców i aprecjacja USD zwiększają presję kosztową – Spółka offsetuje ją pricingiem, ogłaszając podwyżki z wyprzedzeniem przed wejściem droższego towaru na magazyn;
- Nakłady inwestycyjne powinny wynieść ok. 10-15 mln PLN;
- Wprowadzenie klimatyzacji w Polsce i Rumunii opóźniło się, sprzedaż ruszyła dopiero w lipcu/sierpniu, co będzie widoczne w wynikach 3Q26; w Czechach start sprzedaży klimatyzacji planowany jest na kwiecień FY27;
- W Polsce Spółka jest gotowa do wdrożenia drugiego etapu oferty ogrzewania podłogowego;
- W 3Q-4Q26 trwa wprowadzanie marki F design na rynek czeski;
- W 2H26 należy oczekiwać wzrostu zapasów w związku z zatowarowaniem przed głównym sezonem oraz chińskim Nowym Rokiem, poziom zapasów na koniec FY26 ma być podobny bądź niższy od końca FY25;
- Zarząd patrzy na 2H26 z umiarkowaniem - kluczowym czynnikiem pozostaje rozwój sytuacji w Rumunii;
- Klimatyzacja ma docelowo wygładzić sezonowość i poprawić rentowność w 2Q, oferta jest też poszerzana o urządzenia hybrydowe.

STRABAG

Oferta w wysokości 121 mln CZK netto wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ŘSD

- Przetarg dotyczy usunięcia szkód powodziowych na I/60 Lipová – Žulová;
- Druga najniższa oferta wyniosła 131 mln CZK netto co daje odchylenie ok. 8%;
- Budżet zamawiającego wyniósł 162 mln CZK netto.

BIOTECH

SCOPE FLUIDICS (SCP PW; BUY; TP PLN 228.2)

BACTEROMIC: FDA dla rozszerzonego panelu UNI FAST przesunięte na 2H27; szerszy zakres rejestracji [negatywne]

- Scope zakłada uzyskanie certyfikacji FDA dla rozszerzonego panelu UNI FAST w 2H27, wobec wcześniejszego terminu zakładającego 1H27.
- Przesunięcie wynika z decyzji o rozszerzeniu badań klinicznych, tak aby zgłoszenie obejmowało możliwie dużą liczbę spośród maksymalnie 52 antybiotyków oraz odpowiadających im kombinacji drug-bug.
- Proces będzie etapowy: w pierwszej kolejności Scope planuje zgłoszenie panelu dla bakterii Gram-ujemnych, a następnie dla Gram-dodatnich.

CENTRUM MEDYCZNE ENEL-MED

Atak hakerski na Enel-Med, doszło do wycieku poufnych danych pacjentów

- Naruszenie danych może dotyczyć ok. 3% całej bazy pacjentów;
- Incydent nie wpływa w istotny sposób na operacyjne działanie spółki, a Enel-Med podjął natychmiastowe działania zabezpieczające sieć, systemy spółki i dane klientów.

OTHER INFORMATION

BIG CHEESE STUDIO: Podjęcie decyzji o dokonaniu odpisu aktualizującego w kwocie 9,5mln PLN

- Odpis dotyczy gry „Cooking Simulator 2 Better Together” i obciąży wyniki spółki za 1H26.

EQUINICO SE: Zawarcie przez spółkę zależną umowy ze spółką Krajowe Sieci Energetyczne Uzbekistanu S.A.

- Przedmiotem umowy jest budowa napowietrznej linii elektroenergetycznej o napięciu 220 kV, przeznaczonej do przyłączenia do elektrowni gazowo-parowej o mocy 550 MW;
- Wartość umowy wynosi ok. 38,7mln PLN netto.

ESOTIQ&HENDERSON: Zawarcie umowy nabycia 100% udziałów w czeskiej spółce S.C. CzechALB

- Nabycie spółki związane jest z planowanym rozpoczęciem działalności na rynku czeskim;
- Cena nabycia udziałów wyniosła 2,5tys. EUR.

INTROL: Podpisanie przez spółkę zależną IB Systems sp. z o.o. umowy z grupą PORR AG

- Przedmiotem umowy jest realizacja prac inżynierskich polegających na kompleksowym wykonaniu instalacji teletechnicznych i niskoprądowych oraz wdrożeniu systemów bezpieczeństwa technicznego i cyberbezpieczeństwa wraz z niezbędną infrastrukturą kablową;
- Wartość umowy wynosi 31,6mln PLN netto.
- Termin zakończenia realizacji umowy ustalono na dzień 11 sierpnia 2028 roku.

ML SYSTEM: Zawarcie dwóch umów z BESS-Group na magazyny energii na Podkarpaciu za 17,6mln PLN netto

- Magazyny energii powstaną w Warzycach i Niegłowicach;
- Każdy z magazynów ma moc 5 MW i pojemność 10 MWh.

MOSTOSTAL ZABRZE: Zawarcie umowy na budowę instalacji chemicznej w Niemczech dla grupy CSG

- Wartość wynagrodzenia netto należnego MZRP za realizację umowy odpowiada ok. 25% przychodów ze sprzedaży grupy za 2025 rok;
- Termin zakończenia umowy przypada na 1Q28.

NOCTILUCA: Uzyskanie patentu europejskiego na autorskie emitery wykazujące właściwości TADF

PROTEKTOR: W ramach przeglądu opcji strategicznych spółka planuje sprzedaż 100% udziałów w spółkach zależnych Abeba Spezialschuh-Ausstatter GmbH oraz Inform Brill GmbH

- Na chwilę obecną spółka nie otrzymała ofert wiążących ani nie zawarła żadnej umowy dotyczącej zbycia udziałów w Grupie Abeba;
- Zarząd zakłada, że proces może zostać zakończony w ciągu 12 miesięcy.

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Podpisanie aneksu do umowy z Hyundai Engineering Poland sp. z o.o.

- Na mocy zawartego aneksu strony postanowiły finalnie rozliczyć wszystkie prace dotychczas wykonane przez spółkę, w tym wszelkie wykonane roboty dodatkowe ustalając wynagrodzenie spółki na finalnym poziomie 34,5mln EUR netto.

INSIDER TRADING

4MASS

Przewodniczący RN sprzedał 38,3 tys. akcji @ 5,40-5,70 PLN.

BUMECH

MS Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 110 tys. akcji @ 15,20 PLN oraz 30 tys. akcji @ 14,98 PLN.

SOPHARMA

Kaliman RT AD kupiło 55 tys. akcji @ 2,53 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD sprzedał 16 tys. warrantów @ 0,70 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 5 tys. akcji @ 260,31 EUR.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ESOTIQ&ENDERSON

Zwiększenie zaangażowania przez p. Sławomira Rybkę wraz z Patronado Limited z 1,90% (2,75% kapitału zakładowego) do 31,16% (23,93% kapitału zakładowego) głosów.

BLOCK TRADES

NOCTILUCA

Wolumen: 30,9 tys. @ 85,00
% kapitału: 1,57

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

4MASS: Zwołanie NWZA na dzień 22 października 2026 roku w sprawie ustanowienia programu motywacyjnego na lata 2026-2028

- Maksymalna liczba akcji własnych spółki przeznaczonych do realizacji programu motywacyjnego wynosić będzie nie więcej niż 3 mln akcji.

INTERSPORT POLSKA: Uchwała ZWZA w sprawie m.in. zmian w składzie RN

- Ze składu RN odwołano p. Thorsten Schmitz i powołano p. Marge Kaarma oraz p. Pawła Fiedorowicza;
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o dalszym istnieniu spółki i zmianach w statucie.

TORPOL: Zwołanie NWZA na dzień 23 października 2026 roku w sprawie m.in. 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	RICT	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

*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	139.1	14%	18,154	10.9	9.6	8.5	1.4	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	168.2	8%	24,885	11.9	9.4	8.3	1.3	1.2	1.1	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	123.1	1%	50,534	12.8	11.5	10.7	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	479.2	-12%	62,344	15.3	13.2	11.3	3.1	2.8	2.6	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,025	4%	194,800	11.7	10.9	10.5	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,495.5	-23%	63,631	16.6	13.9	12.0	2.5	2.2	2.0	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	23.5	-23%	28,508	19.3	12.7	11.2	2.4	2.1	1.9	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	192.8	-10%	98,521	14.4	13.6	13.1	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,870	13%	12,844	10.6	9.0	8.6	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	280.3	-2%	73,570	12.5	11.1	10.0	2.1	2.0	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	124.5	-2%	155,675	14.2	11.7	10.6	2.6	2.4	2.2	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	807.6	-8%	82,528	15.8	13.3	11.5	2.4	2.2	2.0	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	382.0	44%	7,466	6.2	5.9	5.5	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	73.2	1%	63,193	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	118.9	18%	287	—	—	12.9	6.2	17.0	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	154.2	10%	2,699	11.0	12.0	11.9	7.3	7.8	7.5	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.1	15%	187	10.6	9.8	8.5	5.9	5.1	4.4	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	49.6	5%	50,445	25.4	19.9	16.8	13.7	11.6	10.1	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.0	16%	480	10.0	9.4	9.3	4.6	4.3	4.1	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.8	3%	2,141	30.6	11.8	10.7	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.5	19%	410	13.4	10.6	8.9	7.0	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.4	26%	3,007	7.3	7.0	5.3	7.2	6.6	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.6	19%	261	12.3	12.3	8.6	8.5	4.5	3.6	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	173.7	-31%	9,640	15.1	11.9	11.1	10.6	8.8	7.9	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	161.0	-6%	38,112	76.1	68.7	58.1	33.0	30.7	27.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.0	12%	2,807	16.5	16.0	14.5	11.9	11.2	10.4	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	219.7	-5%	18,235	22.1	21.2	19.9	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	76.6	-2%	3,975	17.7	16.3	14.6	10.2	9.1	8.2	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	60.4	32%	2,613	5.9	5.9	5.5	7.6	6.7	6.1	7%	13%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.0	12%	3,919	14.4	12.2	10.8	9.9	8.5	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.1	—	1,897	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,145.0	14%	16,984	17.3	15.3	14.0	11.0	9.5	8.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	74.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	22.0	82%	425	17.3	14.9	3.1	5.3	4.5	1.2	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	692	30%	17,667	23.3	19.6	16.4	13.9	11.6	9.6	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	70.1	66%	445	—	11.3	—	—	6.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	244.6	33%	24,438	38.9	26.1	7.9	33.4	20.9	5.2	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.9	95%	1,074	7.7	110.9	35.9	58.0	17.0	12.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,349.0	-3%	725,748	23.2	20.7	26.6	8.4	7.8	8.4	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-9%	525	—	8.3	7.4	35.6	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	450	49%	323	7.4	9.5	25.1	4.0	4.5	8.1	9%	13%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	727.0	35%	2,548	108.0	49.3	32.7	43.6	24.5	15.7	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.20	37%	4,285	25.5	22.2	11.2	6.1	5.9	4.6	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	96.8	-3%	1,904	23.4	13.9	12.1	12.1	8.4	7.4	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	15.1	52%	15,082	14.1	10.6	8.9	8.6	6.9	5.7	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	12.9	63%	6,323	5.8	3.6	3.4	8.9	6.3	6.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	204.6	12%	3,791	46.7	26.3	20.3	18.5	13.9	11.2	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.3	13%	10,425	17.3	12.6	10.9	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	97.4	8%	1,149	31.4	25.9	20.4	18.8	15.6	12.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.1	27%	4,249	9.0	8.4	8.2	8.2	7.3	6.9	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	162.7	21%	5,492	20.2	18.4	17.4	10.3	9.4	8.7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	385.0	-32%	1,758	27.5	22.7	19.9	14.5	12.6	11.2	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	34.4	16%	33,765	19.9	15.9	13.4	12.2	9.7	8.1	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	227.0	32%	5,856	8.5	8.2	7.6	6.8	6.8	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	36%	219	—	33.7	10.7	7.7	4.4	4.3	0%	5%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.4	17%	10,298	4.4	4.5	5.6	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	48.7	48%	854	—	13.3	12.2	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.2	—	726	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.8	16%	72	12.0	9.7	9.0	6.7	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	32.0	25%	680	11.0	9.2	8.2	7.4	6.3	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,480.0	6%	2,325,958	8.0	7.6	6.0	5.4	4.7	3.5	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	99	-22%	4,168	17.4	16.3	16.0	14.1	12.8	12.3	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	58	-6%	3,962	14.9	14.0	13.4	10.5	9.7	9.0	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	31%	1,315	—	86.1	18.2	49.5	24.5	20.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.0	24%	1,027	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	22%	20%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	161.6	-22%	258,378	20.2	19.1	18.0	7.9	7.8	7.5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.3	15%	165,993	23.0	21.1	19.2	12.8	11.7	10.7	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	34,008	45.4	36.4	27.7	10.5	9.1	7.9	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	17.9	23%	11,258	17.0	13.3	12.2	6.0	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	30.9	-25%	3,628	46.7	9.5	5.6	1.8	1.3	0.9	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,255.0	12%	12,375	17.4	15.2	12.5	11.2	10.2	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	330.5	-1%	66,100	8.6	9.2	10.6	5.1	5.3	5.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,900.0	2%	46,282	17.1	15.4	13.7	8.5	7.4	6.6	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.0	58%	2,960	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	258	5%	3,525	36.2	30.6	26.1	11.5	10.4	9.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	56.9	25%	595	5.0	7.2	—	3.4	4.4	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.3	19%	1,248	9.9	10.0	8.6	6.4	6.7	5.4	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	115.0	4%	2,759	9.9	6.6	5.1	11.0	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	396.0	-2%	1,391	14.4	12.9	12.5	9.6	8.6	8.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	92.0	0%	7,089	26.6	16.4	12.3	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,150.0	-12%	3,871	9.0	7.7	7.1	4.4	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	7.0	66%	173	3.6	3.3	—	1.7	1.3	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.3	41%	1,520	6.0	5.7	5.3	6.6	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175	126	39%	15,058	26.3	17.1	13.8	6.3	5.2	4.2	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	699.0	23%	3,245	15.4	13.8	12.4	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.9	-7%	483	33.4	29.9	24.1	9.4	8.0	7.0	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	106.4	50%	1,202	13.1	11.8	10.6	8.2	7.6	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	12.8	26%	16,851	15.2	13.6	11.7	4.9	4.8	4.5	5%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	148.8	5%	172,795	6.4	7.6	8.7	3.4	3.9	4.5	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.9	17%	1,355	12.9	11.5	9.8	5.6	4.5	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.2	—	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	146.7	50%	73,350	4.9	4.0	3.8	4.3	4.4	4.8	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.0	—	198	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	43.5	5%	25,119	16.2	14.6	13.2	7.3	6.7	6.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	13.0	-9%	29,213	5.2	7.5	7.5	4.0	5.3	5.3	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	51.6	25%	3,984	39.6	37.7	22.9	12.5	12.0	5.4	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.2	60%	1,875	12.0	10.1	9.3	4.8	3.3	2.5	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.3	71%	126	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	122.5	59%	1,783	7.8	7.9	7.5	5.2	5.1	4.5	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	983.1	73%	45,999	30.0	21.0	15.4	16.7	11.8	8.7	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.9	113%	369	—	12.7	29.8	—	6.0	9.7	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	622.7	20%	338,365	39.7	28.8	22.9	21.8	16.7	13.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	121.8	87%	386	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	21.9	78%	414	—	24.8	13.7	9.5	7.0	5.2	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.0	19%	1,060	12.5	10.7	10.4	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	353.0	13%	3,011	17.1	15.4	13.2	11.9	10.2	8.6	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.7	24%	15,300	6.6	6.3	6.6	5.4	5.5	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.9	-1%	640	11.7	8.5	8.0	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.6	22%	1,599	17.1	11.5	7.6	8.7	5.0	2.8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.6	13%	788	8.6	7.9	7.1	6.9	6.4	5.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	290.8	38%	401,235	4.7	4.4	4.1	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	152.2	14%	1,194	4.1	12.7	9.8	3.8	6.4	5.5	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	129.8	22%	2,885	24.6	19.0	15.4	17.7	13.7	10.9	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	504.0	39%	507	50.4	25.8	14.4	17.2	13.6	8.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	145.6	-11%	1,529	18.2	14.9	13.5	8.8	7.1	6.2	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.1	—	1,205	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.2	12%	1,733	9.9	14.9	13.1	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	12.0	-25%	222	14.6	13.6	13.9	4.4	4.6	4.4	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.6	14%	1,092	—	29.7	13.1	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	151.5	-5%	17,812	11.1	13.0	11.1	7.5	8.5	7.0	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	74.8	60%	221	—	36.6	10.1	—	14.9	5.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,574	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.