

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ENTER AIR: Wyniki 2Q26: adj. EBITDA zbliżona do oczekiwań, kluczowo sezonowy kwartał przed spółką [neutralne]

SCOPE FLUIDICS: Wyniki 2Q26: niższy cash burn operacyjny q/q; BacterOMIC w przygotowaniu do market launch [neutralne]

WIELTON: Wyniki 2Q26: EBITDA zgodna z konsensusem, ujemny OCF na poziomie -34mln PLN [lekko negatywne]

MEDICALGORITHMICS: Wyniki 2Q26: topline stabilny q/q, w bottom line widoczne zbliżanie się do breakeven [neutralne]

ROBYG: Wyniki 2Q26

LUBAWA: Wyniki za 2Q26

ATM GRUPA: Wyniki za 2Q26

FINANCIALS

PKO BP: Emisja obligacji senior non preffer o łącznej wartości nominalnej 1,35mld PLN

ALIOR BANK: Bank planuje emisję senioralnych euroobligacji o wartości nominalnej do 500mln EUR w ramach programu EMTN

SKARBIEC HOLDING: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN / MOL: Przepływy ropy z Bliskiego Wschodu są już blisko poziomów sprzed wojny [negatywne]

UTILITES & MINING

ENERGETYKA/PRZEMYSŁ: Rząd przyjął projekt wsparcia dla sektora energochłonnego (4.8 mld PLN) i podwyżki CIT dla spółek energetycznych

PGE: 19 października aktualizacja strategii – Polityka Insight

CONSUMER

PEPCO GROUP: Podsumowanie wywiadu z CFO – wiadomoscihandlowe.pl

EUROCASH: Debiut Frisco na GPW jedną z analizowanych opcji – Parkiet

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Cofnięcie przez sąd zezwolenia na wykonywanie zarządu własnego w toku postępowania sanacyjnego spółki

TMT

AILLERON: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26

RYNEK KINOWY: Blisko 300 tys. widzów mogło kupić lub zarezerwować bilety do kina na film „Lalka”, rynek w 3Q mógł rosnąć wysoko jednocyfrowo – Parkiet

GAMING

CREEPY JAR: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

CD PROJEKT RED: Nowy rekord peaku graczy na Steam Wiedźmina 3, choć premiera nie bez przygód [lekko pozytywne]

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Prezes Armin Papperger kupił akcje spółki za ~0,5mln EUR

SCANWAY: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

XTPL: Nasza dotychczasowa rekomendacja została oznaczona jako Restricted z uwagi na potencjalne zaangażowanie Trigon w świadczenie usług doradczych na rzecz Spółki

XTPL: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26

KONGSBERG: Kontrakt na dostawę systemu obrony powietrznej NASAMS dla Belgii za 10mld NOK

STALPRODUKT: Komisja ds. Koncesji Rządu Czarnogóry uwzględniła odwołanie spółki Gradir Montenegro

d.o.o. oraz odwołanie konsorcjum z udziałem IC ętaş nşaat, TETHYS Teknoloji i Global Industrial Solutions

AMICA: Spełniły się warunki umowy ws. nabycia praw do marki Sauter we Francji

RYNEK DEFENCE: Polska planuje lekki spadek nakładów na obronność w 2027, Niemcy zwiększają budżet obronny do blisko 140mld EUR

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MURAPOL: Spółka zależna Murapol Projekt 59 ma umowę o wartości 174,9mln PLN netto z firmą z sektora PRS na 515 lokali

ERBUD: Zawarcie umowy na nowy zakład produkcyjny Atlas za 52,6mln PLN netto

ERBUD: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

SKANSKA: Inwestycja w II fazę projektu mieszkaniowego Habitat w Pradze

SKANSKA: Najniższa oferta o wartości 160 mln PLN netto (ok. 415 mln SEK) w przetargu NASK

SKANSKA: Konwersja akcji serii A na akcje serii B

BIOTECH

SYNEKTIK: Kontrakt na dostawę systemu da Vinci do szpitala w Bełchatowie za PLN 10,2m netto

CAPTOR THERAPEUTICS: Przyznanie grantu 2m USD od Michael J. Fox Foundation na rozwój programu NEK7 w chorobach neurodegeneracyjnych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 72.0)

Wyniki 2Q26: adj. EBITDA zbliżona do oczekiwań, kluczowo sezonowy kwartał przed spółką [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	790	1,168	529	482	996	26%	106%	974	985
EBITDA	174	348	2	40	172	-1%	+	146	170
Adj. EBITDA*	159	367	-28	-9	191	20%	+	201	
EBIT	93	172	-89	-51	68	-26%	-	44	46
Adj. EBIT*	85	182	-102	-103	87	3%	-	99	
Net financial result	94	-26	-12	-144	-33	-	-	-75	
o/w unrealized FX	103	-9	16	-71	-18	-	-	-20	
o/w jet fuel hedge impact	-9	-7	10	-46	15	-	-	-35	
Net profit	161	109	-74	-159	28	-82%	-	-25	17
Adj. Net profit*	84	98	-51	-108	45	-46%	-	64	
OCF	296	309	-12	-74	339	15%	-		
FCF	173	145	-158	-173	217	26%	-		
Net debt	1,686	1,810	1,824	2,202	2,240	33%	2%		
EBITDA margin	22.0%	29.8%	0.4%	8.3%	17.3%	-5pp	9pp	14.9%	17%
Adj. EBITDA margin	20.2%	31.5%	-	-	19.2%	-1pp	-	20.6%	
EBIT margin	11.7%	14.7%	-	-	6.9%	-5pp	-	4.5%	4.7%
Adj. EBIT margin	10.7%	15.6%	-	-	8.7%	-2pp	-	10.1%	
Net profit margin	20.3%	9.3%	-	-	2.8%	-18pp	-	-	1.7%
Adj. Net profit margin	10.6%	8.4%	-	-	4.6%	-6pp	-	6.6%	
Adj. P/E 12M trailing	5.9	7.8	10.4	38.2	-				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	4.4	3.8	5.0	6.2	5.9				

Source: Company, Trigon. Note: (*) adjusted for unrealized FX and financial derivatives

#One-offy

- Wynik na sprzedaży działki w pozostałych przychodach operacyjnych 8,6mln PLN;
- Wynik na niezrealizowanych FX i niezrealizowanej wycenie hedgingu paliwa lotniczego prezentowane w saldzie kosztów finansowych odpowiednio -18mln PLN oraz 15mln PLN;

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

Wyniki 2Q26: niższy cash burn operacyjny q/q; BacterOMIC w przygotowaniu do market launch [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	0.7	0.0	-0.6	0.0	0.0	-96%	0%	0.0	0.0
Sales revenues	0.7	0.0	-0.6	0.0	0.0			0.0	
Partnering revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	
Operating costs	-8.8	-12.5	-15.6	-14.6	-11.4			-18.1	
Other operating profits/costs	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1			0.1	
Revenue from SPV sales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	
EBITDA	-7.6	-11.8	-15.7	-13.9	-11.1	-	-	-17.3	-17.7
D&A	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6			0.7	
EBIT	-8.2	-12.4	-16.3	-14.5	-11.8	-	-	-18.0	-18.5
Net financial costs	-0.3	1.1	0.9	1.2	1.9			1.2	
Income tax	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3			0.0	
Net profit	-8.6	-11.4	-15.4	-13.5	-10.1	-	-	-16.9	-17.5
Cash	100.0	87.4	93.1	74.1	53.6	-46%	-28%		
OCF	-11.3	-11.8	-11.7	-16.7	-10.4	-	-		
P/E 12M trailing	7.8	8.5	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	4.9	5.5	-	-	-				
EBITDA margin	-	-	-	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- OPEX: koszty operacyjne wyniosły PLN 11.4m (+29% r/r; -22% q/q). W całym 1H26 OPEX wzrósł o 35% r/r do PLN 26.0m, przede wszystkim przez wyższe koszty usług obcych (+59%) oraz wynagrodzeń (+18%). Zatrudnienie wzrosło do 175 ze 132 osób, głównie wraz z rozwojem Edocery i Hybolic; w Bacteromic rosły m.in. nakłady na Sales, Marketing i Product Management.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	156,505	-0.2%	3%	47%
WIG20	4,157	-0.4%	3%	47%
mWIG40	10,514	0.3%	-1%	36%
sWIG80	30,621	-0.2%	-3%	2%
PX (Prague)	2,694	-1.0%	-4%	16%
BUX (Budapest)	147,129	-1.4%	-1%	49%
BET (Bucharest)	30,829	-0.6%	-9%	44%
BIST30 (Istanbul)	15,264	-2.5%	-7%	25%
DAX	25,399	0.1%	-3%	6%
FTSE 100	10,637	-0.5%	-2%	14%
STOXX Europe 600	638	-0.1%	-2%	14%
S&P 500	7,671	-0.2%	0%	15%
NASDAQ 100	30,339	0.2%	3%	23%
Nikkei 225	66,738	-0.6%	1%	49%
Shanghai Comp	3,839	0.2%	-4%	-1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	6.1%	-3.4	69.4	113.4
PL 10Y bond yield	6.4%	-2.4	47.0	92.4
CZ 10Y bond yield	5.4%	0.2	32.5	83.8
HU 10Y bond yield	5.9%	1.0	36.0	-93.0
RO 10Y bond yield	7.5%	-1.7	53.8	29.8
WIBOR 3M	3.9%	1.0	2.0	-89.0
EURIBOR 3M	2.6%	-1.3	2.1	59.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.85	0.0%	3.3%	6%
EUR/PLN	4.37	0.0%	0.9%	2.3%
EUR/USD	1.13	-0.1%	-2.4%	-3.4%
GBP/PLN	5.10	0.0%	-1.0%	-4.2%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.3%	-1.9%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	-0.6%	-8.3%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.6%	1.4%
CNY/PLN	0.57	0.0%	-3.5%	-11.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,168	0.5%	-6%	9%
Silver (USD/toz)	61.1	-1%	-8%	31%
Copper (USD/t)	14,439	0.2%	1%	39%
Zinc (USD/t)	3,870	0.5%	0%	32%
Molybdenum (USD/lb)	33.6	0.0%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	97	0.1%	1%	-8%
HCC (USD/t)	265	-0.8%	-2%	24%
HRC EU (EUR/t)	745	0.7%	5%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	103.4	0.8%	14%	54%
CO2 (EUR/t)	86.0	-0.3%	4%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	68.5	-7%	3%	114%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	126	-1.6%	10%	46%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	538	-2.2%	6%	25%
Shanghai Freight Index	3,687	0.0%	8%	208%

- **Cash / runway:** SCP posiadało PLN 53.6m gotówki oraz PLN 65.7m aktywów finansowych, czyli łącznie ok. PLN 119m płynnych środków. OCF w 1H26 wyniósł -PLN 27.1m, PLN 8.9m przeznaczono na prace rozwojowe, CAPEX: PLN 3.2m.

- **BacterOMIC:** w 2Q26 kluczowym milestone'em było uzyskanie w 05.2026 certyfikacji CE-IVDR dla panelu UNI FAST, obejmującego 24 antybiotyki i 48 kombinacji antybiotyk-bakteria, z czasem oznaczenia antybiotykooporności do 6-8h. Równolegle kontynuowano rozwój rozszerzonego UNI FAST do maks. 52 antybiotyków na potrzeby FDA oraz panelu PBC do szybkiej diagnostyki zakażeń krwi.

- **Produkcja:** z uwagi na konieczność zmiany lokalizacji półautomatycznej linii produkcyjnej, termin osiągnięcia gotowości został przesunięty z początku 2H26 na 1H27. Nowa lokalizacja została pozyskana w 06.2026, a linia o wydajności ok. 350 tys. paneli rocznie ma być gotowa w ciągu ok. 12 mies. Po okresie sprawozdawczym Bacteromic podpisał umowę na badania kliniczne panelu PBC oraz pierwszą umowę dystrybucyjną z Biomedica, obejmującą Austrię, Szwajcarię i rynki CEE.

- **Certyfikacja:** w 09.2026 spółka przesunęła oczekiwany termin FDA dla rozszerzonego UNI FAST z 1H27 na 2H27, co wynika z decyzji o rozszerzeniu badań klinicznych i objęciu zgłoszeniem możliwie dużej liczby antybiotyków i kombinacji drug-bug. Dla panelu PBC certyfikacja CE-IVDR jest obecnie oczekiwana do końca 2027 r., wobec wcześniej komunikowanego 1H27; na obecnym etapie spółka nie zakłada FDA dla PBC do końca 2027 r

- **Edocera:** projekt rozwija urządzenie do profilaktyki i bieżącej diagnostyki osób z grupy ryzyka udaru. We wrześniu PARP warunkowo przyznał Edocerze PLN 12.2m dofinansowania, przy całkowitym koszcie zgłoszonego projektu PLN 24.5m; wypłata środków pozostaje uzależniona od uzgodnienia warunków i podpisania umowy.

- **Hybolic:** projekt koncentruje się na opracowaniu wearable umożliwiającego równoczesny monitoring insuliny i glukozy w płynie śródtkankowym. W 09.2026 Hybolic podpisał z PARP umowę na dofinansowanie do PLN 14.4m. Jednocześnie harmonogram projektu uległ wydłużeniu – potwierdzenie skuteczności wybranej metody oznaczania insuliny, stanowiące pierwszy milestone projektu, jest obecnie oczekiwane najpóźniej w 1H27.

WIELTON

Wyniki 2Q26: EBITDA zgodna z konsensusem, ujemny OCF na poziomie -34mln PLN [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	kons
Volume (k)	3,929	3,877	4,108	3,858	4,699	20%	22%	4,400	
Avg price (PLNk/units)	140	141	147	146	131	-6%	-11%	142	
Revenues	549	545	603	565	615	12%	9%	625	656
Gross profit	38.1	73.9	67.1	50.0	61.0	60%	22%	60.9	
Selling costs	33.6	42.1	50.2	37.0	35.0	4%	-5%	34.4	
Gross profit after selling	4.5	31.8	16.9	13.0	26.0	477%	100%	26.6	
Other operating items, net	-0.3	-4.1	-0.4	3.0	-5.0	-	-	0.0	
EBITDA	-15.8	9.2	8.2	3.0	14.0	-	367%	10.4	14.7
adj. EBITDA	-15.5	13.3	8.6	0.0	19.0	-	-	10.4	
EBIT	-37.8	-13.4	-19.6	-21.0	-9.0	-	-	-13.4	-9.5
Net financial costs	-16.4	-14.4	-7.1	-19.0	0.0	-	-	-15.4	
EBT	-54.7	-27.2	-26.8	-40.0	-9.0	-	-	-28.8	
Net profit	-53.7	-27.1	-26.9	-38.0	-5.0	-	-	-28.8	-22.0
Gross margin	6.9%	13.6%	11.1%	8.8%	9.9%	3.0pp	1.1pp	9.8%	
Gross margin after sales	0.8%	5.8%	2.8%	2.3%	4.2%	3.4pp	1.9pp	4.3%	
EBITDA margin	-2.9%	1.7%	1.4%	0.5%	2.3%	5.2pp	1.7pp	1.7%	
EBIT margin	-6.9%	-2.5%	-3.3%	-3.7%	-1.5%	5.4pp	2.3pp	-2.2%	
Net profit margin	-10%	-5%	-4%	-7%	-1%	9.0pp	5.9pp	-5%	
OCF	-7	-29	87	-31	-34	-	-		
Net debt	677	697	672	697	729	8%	5%		
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-16.0	-22.3	-74.4	248.4	34.1				

Source: Company, Trigon

KPI	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	diff
Volume (k)	3929	3877	4108	3858	4699	20%	22%	4400	7%
Poland	1064	988	808	1133	1265	19%	12%	1150	10%
France	784	627	698	703	751	-4%	7%	700	7%
United Kingdom	403	676	1030	741	1064	164%	44%	750	42%
Germany	358	224	117	201	208	-42%	3%	200	4%
Italy	347	289	519	284	489	41%	72%	400	22%
Spain	122	349	258	152	299	145%	97%	300	0%
Other	851	724	678	644	623	-27%	-3%	900	-31%

Source: Company, Trigon

#Istotne przekształcenia w wynikach za 1H25 (P&L) i na koniec 2025 (bilans), tym samym analiza wyników kwartalnych liczona jako różnica 1H względem 1Q może być obarczona błędem

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1921	2663.2	2545.3	2487.2	75%
WIG20	1566.3	2141.0	2078.5	2054.0	75%
WIG40	262.0	404.9	367.2	352.8	71%
sWIG80	47.4	63.5	57.3	63.1	83%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	430	XTB	34.4	AGO	5.5
ALE	244.7	BFT	30.9	COG	3.9
PKN	176.2	MDV	29.1	SCW	3.5
PEO	175.5	TPE	28.0	DIG	3.4
DNP	175.0	ASB	26.5	BMC	2.5
KGH	169.0	ACP	20.3	UNT	2.4
LPP	142.1	ING	14.7	CRQ	2.1
PZU	94.6	MIL	10.7	LWB	2.0
PGE	67.1	SNT	10.3	GNS	1.3
PCO	65.0	ENA	10.1	EUR	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKO	142%	RBW	173%	AGO	465%
LPP	137%	COG	150%	SNK	319%
PCO	131%	ATC	148%	OND	286%
PEO	125%	SLV	126%	STP	269%
DNP	110%	ING	125%	ARH	230%
BDX	107%	ENA	124%	FTE	172%
ALE	106%	GPP	117%	REX	164%
EBP	99%	BFT	112%	COG	150%
MDV	98%	SNT	98%	ATC	148%
PGE	96%	MDV	98%	BOS	137%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	14	5.3%	BDX	670	-3%
DNP	35	2.4%	PKN	147	-2.7%
PCO	45	1.9%	MBK	1,464	-1.6%
TPE	9	1.7%	PZU	72	-1.5%
CDR	249	1.4%	MDV	88	-1.4%
Best			mWIG40		
ASB	179.8	5.5%	SLV	20.3	-5%
RBW	122.7	3.8%	LWB	24.5	-1.6%
ENA	20.2	3.6%	GPP	56.2	-1.6%
HUG	23.0	2.2%	MDV	88.3	-1.4%
TPE	9.0	1.7%	RVU	15.9	-1.1%
Best			sWIG80		
SCW	310.0	9.5%	SLV	20.3	-5%
CRQ	241.4	5.0%	UNT	146.4	-4.2%
CRJ	466.0	3.1%	UNI	13.9	-3.3%
BMC	13.8	2.5%	QRS	12.3	-3.1%
MNC	40.0	2.3%	ARL	22.2	-3.1%

- Na koniec '25 przekształcenia dotyczyły poziomu zapasów po stronie aktywów oraz zobowiązań z tytułu umów z klientami na kwotę 78mln PLN (wzrost wartości)
- Przychody 1H25 zostały obniżone o 46mln PLN, koszty wytworzenia o 42mln PLN, a zysk brutto o 4mln PLN
- Zmiany dotyczą także wolumenów sprzedaży prezentowanych w 1H25: obecnie 7796 szt. vs poprzednio 7563 szt. (Polska +130; UK+36; Włochy -6; Hiszpania -8)

MEDICALGORITHMICS (MDG PW; Under Review)

Wyniki 2Q26: topline stabilny q/q, w bottom line widoczne zbliżanie się do breakeven [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	7.0	7.2	10.1	10.2	10.9	56%	6%	11.0	11.0
Sales revenues	7.0	7.2	10.1	10.2	10.9			11.0	
Other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	
Operating costs	-8.7	-11.3	-10.4	-11.4	-10.7			11.3	
Other operating profits / cost	-0.3	0.8	0.0	0.7	-0.1			-0.2	
EBITDA	-1.0	-2.1	1.0	1.1	1.4	-	37%	1.3	0.9
D&A	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4			1.8	
EBIT	-2.0	-3.4	-0.4	-0.4	0.0	-	-	-0.5	-0.3
Net financial costs	-0.3	-0.5	-0.8	-1.4	-0.1			-1.2	
Income tax	-0.2	-0.1	0.2	-0.4	0.3			0.1	
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	
Net profit	-2.5	-4.1	-0.9	-2.1	0.1	-	-	-1.6	-1.3
OCF	-3.1	0.0	1.7	1.2	3.4	-	188%		
Net cash	2.7	3.0	2.7	2.6	2.5	-10%	-4%		
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	199.3				
EBITDA margin	-	-	9.9%	10.3%	13.3%				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	1.2%				

Source: Company, Trigon

- **Przychody:** PLN 10,9m (+56% r/r; +6% q/q), zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem na poziomie PLN 11,0m. Przychody z rynku amerykańskiego wzrosły o 111% r/r do PLN 4,8m, odpowiadając za ok. 44% sprzedaży Grupy. **Wolumen:** w 2Q26 MDG przeanalizował blisko 119 tys. badań EKG. Spółka koncentruje się na skalowaniu sprzedaży algorytmów DRAI oraz platformy DRP poprzez nowe partnerstwa w USA i Europie, gdzie wzrost liczby analizowanych badań ma przekładać się na dalszy wzrost przychodów.

- **EBITDA:** PLN 1,4m (+37% q/q) vs PLN 1,3m naszych oczekiwań i PLN 0,9m konsensusu. Marża EBITDA wyniosła 13,3% vs 10,3% w 1Q26 i 9,9% w 4Q25. EBIT był na poziomie break-even, natomiast wynik netto wyniósł PLN 0,1m vs -PLN 2,1m w 1Q26.

- **OPEX:** PLN 10,7m vs PLN 11,4m w 1Q26, przy jednoczesnym wzroście przychodów o 6% q/q. D&A wyniosła PLN 1,4m, a koszty finansowe PLN 0,1m.

- **Cash flow:** OCF wyniósł PLN 3,4m (+187% q/q) vs PLN 1,2m w 1Q26 i -PLN 3,1m rok wcześniej. Był to trzeci kolejny kwartał dodatnich przepływów operacyjnych. Net cash na koniec okresu wyniósł PLN 2,5m.

- **USA / nowe kontrakty:** w sierpniu MDG przedłużył do 15 lipca 2028 r. współpracę z największym klientem – piątym co do wielkości niezależnym ośrodkiem diagnostycznym (IDTF) w USA – na nowych warunkach obejmujących wyższe stawki za realizowane sesje. MDG podpisał również trzyletnią umowę z amerykańskim dostawcą platformy zdalnego kardiomonitoringu obsługującej ponad 300 placówek; przychody będą zależne od skali wykorzystania DRAI.

- **R&D / finansowanie:** spółka zabezpieczyła możliwość pozyskania do PLN 10m finansowania od BioFund Capital Management, przeznaczonego na rozwój VCAST, AI Vesper i Gimlet. Projekty dotyczą odpowiednio rozwoju technologii obejmujących nieinwazyjną diagnostykę choroby wieńcowej, autonomiczną analizę EKG oraz masową profilaktykę kardiologiczną.

ROBYG

Wyniki 2Q26

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	315	359	701	316	411	31%	30%
Residential	210	240	551	204	177	-15%	-13%
GC & Other	105	119	150	112	234	123%	108%
Gross profit	76.1	76.1	190.4	69.2	55.8	-27%	-19%
JVs	2	0	0	2	11	+	354%
Revaluations	28.5	0	0.0	0	45.9	61%	-
Other operating items, net	-0.2	1.1	101.1	0.5	-0.7	-	-
EBITDA	84.1	51.3	259.1	47.1	83.8	0%	78%
adj. EBITDA	55.6	51.3	259.1	47.1	37.9	-32%	-19%
EBIT	82.2	51.3	259.1	45.2	81.8	-1%	81%
Net profit	66.5	36.4	199.2	35.9	66.6	0%	86%
adj. Net profit	43.1	36.4	119.1	35.9	28.6	-34%	-20%
Gross margin	24.2%	21.2%	27.2%	21.9%	13.6%	-11pp	-8.3pp
Rev. per apartment (PLNk)	741	722	815	796	754	2%	-5%
Handovers (apartments)	283	332	676	256	235	-17%	-8%
Pre-sales (apartments)	520	768	840	620	660	27%	6%
Net Debt	632	782	586	692	665		
FCF	-116	-132	167	-23	-18	-	-
P/E 12M trailing	13.3	12.9	9.4	8.8	8.8		
EV/EBITDA 12M trailing	13.1	12.8	8.6	8.3	8.3		
EBITDA margin	26.7%	14.3%	37.0%	14.9%	20.4%	-6pp	5.5pp
EBIT margin	26.1%	14.3%	37.0%	14.3%	19.9%	-6pp	5.6pp
Net profit margin	21.1%	10.1%	28.4%	11.4%	16.2%	-4.9pp	4.8pp

Source: Company, Trigon *3Q25, 4Q25 "Other operating items, net" include JVs & revaluations;

2Q25-4Q25 Handovers with JVs; 3Q25 data not restated.

LUBAWA

Wyniki za 2Q26

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	204	103	202	137	122	-40%	-11%
Gross profit	79	40	102	47	43	-45%	-7%
EBITDA	60	23	64	30	23	-61%	-23%
EBIT	57	18	60	26	19	-66%	-26%
Net profit	45	16	54	24	18	-61%	-26%
Gross margin	38.9%	38.7%	50.7%	34.0%	35.6%	-3pp	1.7pp
EBITDA margin	29.6%	22.2%	31.9%	22.1%	19.1%	-10pp	-2.9pp
EBIT margin	27.7%	17.2%	29.6%	19.2%	15.9%	-12pp	-3.3pp
Net profit margin	22.2%	15.2%	26.6%	17.3%	14.4%	-8pp	-2.9pp
OCF	4	31	123	0	-34	-	-
Capex	5	4	7	4	6	24%	44%
Net debt	-42	-56	-316	-235	-265	-	-
P/E12M trailing	13.9	17.9	14.0	12.8	16.0		
EV/EBITDA 12M trailing	10.4	13.2	8.9	8.6	10.7		

Source: Company, Trigon

ATM GRUPA

Wyniki za 2Q26

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	60.5	64.1	118.2	80.2	73.3	65.0	1%	-11%
y/y	0%	25%	54%	44%	21%	1%		
production	45.9	35.5	90.6	54.8	54.9	43.6	23%	-21%
fixed assets management	14.1	19.8	19.5	22.0	13.4	21.0	6%	56%
real estate development	0.1	8.4	8.0	2.8	4.6	0.0	-99%	-99%
Adj. EBITDA	10.7	18.1	28.6	11.6	12.6	13.3	-26%	6%
production	4.6	6.9	18.1	3.3	6.6	5.4	-21%	-18%
fixed assets management	5.8	7.4	8.3	7.8	4.7	8.7	18%	85%
real estate development	0.1	3.4	2.4	0.7	1.3	-0.3	-	-
EBIT	5.7	12.7	23.3	6.0	7.0	7.5	-41%	6%
y/y	-27%	232%	16%	18%	23%	-41%		
Net profit a.m.	3.3	8.9	18.3	6.7	6.4	4.7	-47%	-26%
Operating CF	3.6	18.3	3.9	32.4	-14.5	30.1	65%	-
CAPEX	-7.7	-12.2	-10.2	-9.5	-11.2	-5.8	-53%	-49%
Net debt	-32.0	-28.4	-21.1	-37.2	-10.4	-10.5	-63%	1%
P/E 12M trailing	13.2	10.6	9.1	8.3	7.6	8.5		

Source: Company, Trigon

FINANCIALS**PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)****Emisja obligacji senior non preffer o łącznej wartości nominalnej 1,35mld PLN**

- Marża będąca składową oprocentowania zmiennego obligacji została ustalona na poziomie 155 punktów bazowych;
- Obligacje zostaną wyemitowane na okres 8 lat z możliwością ich wcześniejszego wykupu przez emitenta po 7 latach oraz 7,5 latach od emisji (6 października 2033 roku oraz 6 kwietnia 2034 roku).

ALIOR BANK (ALR PW; HOLD; TP PLN 158)**Bank planuje emisję senioralnych euroobligacji o wartości nominalnej do 500mln EUR w ramach programu EMTN****SKARBIEC HOLDING****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Spółka znajduje się obecnie w stabilnej sytuacji biznesowej i zamierza wykorzystać sprzyjające otoczenie rynkowe do zwiększenia skali działalności;
- Wśród potencjalnych celów akwizycyjnych wymienia się TFI i domy maklerskie;
- Na poziomie domu maklerskiego spółka pracuje nad rozbudową własnej platformy dystrybucyjnej, która ma umożliwić oferowanie funduszy wielu towarzystw;
- Pierwszy ETF ma zostać uruchomiony jeszcze w tym roku albo na początku przyszłego.

OIL, GAS & CHEMICALS**ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)//MOL (MOL HB; HOLD; TP HUF 4,527)****Przepływy ropy z Bliskiego Wschodu są już blisko poziomów sprzed wojny [negatywne]**

- JPMorgan szacuje, że dostawy ropy odbudowały się do 17,5 mb/d, czyli 98% wcześniejszego poziomu, choć w przypadku produktów naftowych jest to na razie tylko 58%. Goldman Sachs również wskazuje na mocne odbicie – eksport z Zatoki Perskiej wrócił w ostatnim tygodniu w okolice średniej z 2025 r. ([LINK](#))

UTILITES & MINING**ENERGETYKA/PRZEMYSŁ****Rząd przyjął projekt wsparcia dla sektora energochłonnego (4,8 mld PLN) i podwyżki CIT dla spółek energetycznych**Rząd przyjął projekt przewidujący 4,8 mld zł wsparcia dla przedsiębiorstw energochłonnych w latach 2027–2030 w ramach CISAF. Projekt zakłada również czasowe podwyższenie CIT dla największych spółek z sektora energetycznego i paliwowego ([LINK](#)).**PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 11.9)****19 października aktualizacja strategii – Polityka Insight**

CONSUMER

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

Podsumowanie wywiadu z CFO – wiadomoscihandlowe.pl

#Digital / e-commerce

- Pepco przyspiesza transformację cyfrową, koncentrując się obecnie przede wszystkim na rozwoju aplikacji lojalnościowej i wykorzystaniu danych o klientach;
- Spółka pracuje nad e-commerce, jednak kluczowym wyzwaniem pozostaje ekonomika dostawy przy niskiej średniej wartości koszyka;
- Testy rozwiązań mają rozpocząć się w przyszłym roku; obecnie brak konkretnej daty pełnego launchu;
- Pilotaże AI obejmują analizę danych klientów i transakcji, zarządzanie cenami i promocjami oraz optymalizację dostaw i łańcucha logistycznego;

#CAPEX / logistyka

- Dotychczasowy guidance CAPEX wynosił EUR 160–180m i obejmował rozwój sieci, logistykę oraz IT. Zarząd wskazuje, że IT stanowi znaczącą część nakładów, a wydatki są w przybliżeniu rozłożone pomiędzy te trzy obszary;
- Nowe centra dystrybucyjne w Gdańsku i we Włoszech powinny zabezpieczyć potrzeby logistyczne grupy na ok. 2 lata; dalsze inwestycje będą zależeć od tempa wzrostu;

#Ekspansja / Polska

- Głównym kierunkiem ekspansji pozostaje Europa Zachodnia, szczególnie Hiszpania, Włochy i Portugalia. Zarząd wskazuje na dobrą ekonomikę sklepów w Hiszpanii, Portugalii i Grecji oraz niższą presję konkurencyjną niż na bardziej dojrzałych rynkach;
- W Polsce, przy ponad 1,400 sklepach, potencjał dalszej ekspansji jest coraz bardziej ograniczony, choć spółka nadal widzi „białe plamy” i zakłada trzycyfrową liczbę kolejnych otwarć. Równolegle rośnie znaczenie relokacji i modernizacji istniejącej sieci;
- Poprawa LFL w Polsce ma wynikać z lepszej dostępności towaru, obsady i execution w sklepach, poprawy oferty – szczególnie w kategorii odzieżowej – oraz w średnim terminie z e-commerce;

#Supply chain

- Pepco nie zamierza agresywnie przesuwając modelu w kierunku fast fashion. Relatywnie długi lead time, wcześniejsze rezerwacje surowców i długoterminowe kontrakty mają zwiększać odporność łańcucha dostaw;
- Kontrakty na transport kontenerów obowiązujące również po przyszłym lecie powinny częściowo ograniczać wpływ obecnych wzrostów kosztów frachtu

EUROCASH (EUR PW, Under Review)

Debiut Frisco na GPW jedną z analizowanych opcji - Parkiet

- Według „Parkietu” Eurocash analizuje przyszłość Frisco, w tym możliwość upublicznienia spółki na GPW, grupa posiada 100% jej akcji;
- Ewentualny debiut to perspektywa co najmniej kilku, potencjalnie kilkunastu miesięcy, Eurocash nie potwierdził tych doniesień;
- Sprzedaż Frisco wzrosła w 2Q26 o 11% r/r, przy wyższej częstotliwości zamówień (+9%) i średnim koszyku 343 PLN (+2%);
- EBITDA Frisco wyniosła w 2Q26 1,5mln PLN, poprawiając się o 3,6mln PLN r/r;
- Zarząd wskazuje, że Frisco jest na dobrej drodze do osiągnięcia progu rentowności w 2026, dalszą poprawę ma wspierać dźwignia operacyjna;
- Eurocash kontynuuje program redukcji kosztów, otoczenie pozostaje wymagające ze względu na presję deflacyjną, wrażliwość cenową konsumentów i konkurencję dyskontów.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Cofnięcie przez sąd zezwolenia na wykonywanie zarządu własnego w toku postępowania sanacyjnego spółki

TMT

AILLERON (ALL PW; BUY; TP PLN 17.4)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26

#Finanse, dywidenda

- Rozważana jest możliwość wypłaty zaliczki na dywidendę za rok 2026. Jednostkowo Ailleron SA wygenerował w półroczu 17mln PLN zysku, głównie dzięki wypłatom dywidend ze spółek zależnych;
- Od listopada/grudnia podnajem biura, który w skali roku przyniesie 2,6mln PLN oszczędności, z czego po połowie przypadnie na FinTech i SoftwareMind;
- W linii przychodów w segmencie geograficznym Inne pojawiły się przychody z rynku kanadyjskiego, zarówno w FinTech (LiveBank) jak i Software Mind;
- Koszty przeglądu opcji dotyczą 2Q26, nie ma dodatkowych kosztów na 2H26 z tego tytułu;
- Pozytywny outlook na drugie półrocze, rośnie liczba zapytań, drugie półrocze powinno być lepsze niż pierwsze;

#FinTech

- LiveBank SaaS: uruchomienie produkcyjne w dużym banku w Kanadzie, wejście w segment retail pozwalający na skokowy wzrost liczby licencji. Gotowość wdrożenia dla klienta w kolejnych krajach LATAM, w szczególności w Meksyku i Peru;
- W przyszłym roku około jedna czwarta przychodów biznesu LiveBank może być generowana na rynku kanadyjskim;
- LeaseTech: nowy projekt referencyjny dla Europejskiego Funduszu Leasingowego, konsolidacja systemów front end;
- Podpisanie umowy z TFI na wdrożenie nowej strony www i umożliwienie sprzedaży online;
- Stawki płacowe utrzymują się od roku na podobnym poziomie, inflacja płac wyhamowała przez wpływ AI;
- Łatwiej niż w poprzednich latach pozyskać nowych pracowników.

RYNEK KINOWY

Blisko 300 tys. widzów mogło kupić lub zarezerwować bilety do kina na film „Lalka”, rynek w 3Q mógł rosnąć wysoko jednocyfrowo – Parkiet

- Skala rezerwacji biletów oznacza, że możliwe jest odwrócenie spadkowego trendu sprzedaży z dwóch ostatnich kwartałów;
- Według szacunków Tomasza Jagiełło, prezesa Heliosa, rynek po bardzo dobrym lipcu i sierpniu był słabszy we wrześniu z powodu wysokiej bazy, ale w całym kwartale frekwencja powinna urosnąć o wysokie kilka procent.

GAMING

CREEPY JAR (CRJ PW; BUY; TP PLN 671)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

- Usługi obce i wynagrodzenia wzrosły w 1H, ze względu na dobrą sprzedaż StarRapture, która wpłynęła na wysokość zmiennego wynagrodzenia dla pracowników i podwykonawców;
- Wzrost capex w 1H – 1/3 kwoty to także efekt wyższych wynagrodzeń powiązanych z dobrą sprzedażą gry (kapitalizowane wynagrodzenia);
- Prace produkcyjne: kontynuacja prac nad wersją 1.0, bieżące poprawki, ustalania harmonogramów dot. portowania StarRapture (wykonawcy portów są już wybrani);
- Prace nad Update 3 – to nie będzie content'owa aktualizacja; ma ona wprowadzić oczekiwany przez graczy 'custom game' – personalizacja rozgrywki pod własne preferencje i upodobania; możliwość ustawienia różnych aspektów trudności gry (20 różnych elementów, np. wyłączenie ataków na bazę, dotkliwość obrażeń; dodanie 'hotbar'); obecnie trwa finalizacja prac nad update, potem odbędzie się jego szlifowanie; jego udostępnienie planowane jest na ten rok;
- Po update 3, a przed wydaniem wersji 1.0, będą jeszcze dwa lub jeden (większy) update – skupiające się na rozbudowie contentu oraz QoL;
- Dywidenda w przyszłym roku – za wcześniej, żeby mówić o przyszłorocznym DPR, nie jest wykluczone, że będzie to 100%, ale będzie to zależne od wielu aspektów.

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)

Nowy rekord peaku graczy na Steam Wiedźmina 3, choć premiera nie bez przygód [lekko pozytywne]

- Po prawie 7 latach (od premiery 1 sezonu serialu Netflix) gra ustanowiła nowy rekord jednoczesnych graczy na Steam – niemal 121 tys. (poprzednio 103 tys.);
- Wczoraj, przy 50% przecenie, gra była na 10 miejscu listy topsellerów Steamu;
- Pozycja rozszerzenia Pieśni Przeszłości przeskoczyła o 3 oczka do przodu w zestawieniu wishlist Steamu, i obecnie jest na 19 pozycji;
- Oceny na Steam tylko za wczorajszy dzień to 76% pozytywnych – główne narzekania na PC dotyczą problemów ze sterownikami do kart AMD (wczoraj AMD w ciągu dnia udostępnił update 26.9.2, który rozwiązał znaczną część problemów), mniej nasyciona kolorystyka (bardziej realistyczna) czy wydajność ray-tracing/path-tracing;
- Oceny recenzentów i mediów pozostają bardzo pozytywne.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)

Prezes Armin Papperger kupił akcje spółki za ~0,5mln EUR

- Armin Papperger kupił 29 września 2026 525 akcji Rheinmetall za łącznie 498,9tys.;
- Zakupy przeprowadzono na rynku Xetra po cenach 950,35-950,40 EUR, średnia cena wyniosła 950,38 EUR za akcję;
- W maju Papperger kupił akcje za ~1,01mln EUR po 1302,98-1405,00 EUR, czerwcowe zakupy powiązanej ATP Holding wyniosły ~12,08mln EUR przy średnich cenach 954,62-1249,91 EUR.

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

- Backlog na koniec czerwca wynosił 66,5mln PLN, po dodaniu projektów oczekujących na formalizację spółka wskazuje ~144mln PLN, a wartość zapytań i postępowań na różnych etapach szacuje na 500-700mln PLN w horyzoncie ~4 lat;
- Wśród pozycji oczekujących na umowy pozostają drugi instrument dla Intuitive Machines (~3,3mln EUR), umowa wykonawcza z klientem z USA (do ~4,3mln USD za hardware) oraz dalsze fazy Mani (~8,6mln EUR potencjalnego budżetu dla Scanway);
- Aktualizacja strategii w dużej mierze formalizuje cele znane już z programu motywacyjnego, kierunki operacyjne pozostają bez zmian, nowością jest wyraźniejsze przypisanie im horyzontów i parametrów produktowych;

#Kontrakt azjatycki

- Z kontraktu o wartości 9mln EUR rozpoznano dotąd ~20% przychodów, ~31,5mln PLN pozostaje do rozliczenia, w 1H26 nie rozpoznano żadnego kolejnego kamienia milowego, mimo postępu prac i ponoszonych kosztów;
- Pierwsze modele lotne mają zostać dostarczone w 2027, wartość kolejnych kamieni milowych ma rosnąć wraz z dostawami modeli;
- Umowa azjatycka ma być wyjątkiem w portfelu: jej przychody można rozpoznać po osiągnięciu określonych kamieni milowych, według CFO zasadniczo pozostałe kontrakty pozwalają ujmować przychody według postępu prac, niezależnie od terminu fakturowania;

#Projekty

- Nara Space: pierwszy satelita z instrumentem Scanway ma zostać wyniesiony w 4Q26, podczas konferencji zarząd wskazał 1 października jako planowaną datę startu, zakontraktowane są obecnie cztery instrumenty;
- Intuitive Machines: dostawa pierwszego modelu lotnego została wskazana na 3Q26, natomiast start misji Altus 1/IM-3 jest obecnie oczekiwany w 1Q27, finansowanie drugiego instrumentu zostało zabezpieczone przez ESA, ale umowa nadal wymaga formalizacji;
- Pozostałe: EnduroSat planuje odbiór trzech modeli lotnych w 1H27, CAMILA co najmniej dwóch w 2027, Marble Imaging ma przejść przez Critical Design Review i model kwalifikacyjny w 2026 z planowanym startem pierwszego satelity w 2027, misja Titan dla Aethero jest planowana na 4Q26;
- Zarząd podkreśla znaczenie działania kolejnych instrumentów na orbicie dla pozyskiwania kontraktów konstelacyjnych i projektów ESA;

#Moce produkcyjne i technologia

- Na koniec 2Q26 spółka miała 34 ładunki optyczne na różnych etapach produkcji, wobec 27 kwartał wcześniej i 22 rok wcześniej; - Scanway rozbudowuje stanowiska równoległej integracji i kolimacji, centralizuje testy środowiskowe oraz oddziela procesy produkcyjne od R&D, aby zwiększyć powtarzalność dostaw;
- Celem jest pełne wykorzystanie rosnących mocy produkcyjnych, a przy zapytaniach przekraczających własne możliwości Scanway rozważa wsparcie partnerów produkcyjnych;
- Plan technologiczny zakłada zdolność obrazowania ~0,85 m/piksel w latach 2026-28, a komercjalizację instrumentów VHR o docelowej rozdzielczości ~0,5 m/piksel od 2029, technologia adaptive optics wymaga jeszcze kolejnych etapów laboratoryjnych, kwalifikacji i demonstracji orbitalnej;
- Przywoływane 5-20mln EUR dla VHR należy rozumieć raczej jako wartość projektu obejmującego prototypy, modele inżynierskie, model lotny i ewentualne usługi, a nie automatycznie cenę pojedynczego seryjnego teleskopu;

#DaaS

- W DaaS Scanway rozwija oprogramowanie oparte m.in. na HYDRZE, według zarządu potrafi ono obecnie wyznaczać 12 parametrów, łącząc dane optyczne, termiczne i SAR;
- Intencją jest udział w przychodach ze sprzedaży danych lub analityki także po dostarczeniu teleskopu, a potencjalnie również przetwarzanie danych z cudzych instrumentów;
- Zarząd nie podał terminu pierwszych istotnych przychodów z DaaS, w 2H26 zamierza weryfikować zastosowania i model sprzedaży z klientami, więcej informacji o komercjalizacji zapowiedział na 1Q27;

#Pozostałe

- Zarząd wiąże obecne obciążenie kosztowe zarówno z realizacją podpisanych kontraktów, jak i budową zdolności na przyszłość; - Według prezentacji ~14mln PLN wydatków operacyjnych w 1H26 dotyczyło projektów Space, w kosztach 2Q26 ujęto też jednorazowe, niegotówkowe 0,9mln PLN z rozliczenia poprzedniego programu motywacyjnego;
- Wzrost produkcji w toku przy kontrakcie azjatyckim oraz przychodów już rozpoznanych, lecz jeszcze niezafakturowanych, zwiększa zapotrzebowanie na kapitał obrotowy;
- Stan gotówki na koniec czerwca nie obejmował 60,6mln PLN brutto pozyskanych w ofercie akcji, spółka wskazuje też na zawarte z mBankiem linie finansujące działalność i kontrakty;
- W obszarze SSA/SDA spółka otrzymuje zapytania dotyczące obserwacji obiektów na orbicie, zarząd wyjaśnił, że główną szansę widzi w adaptacji teleskopów z rodziny SOP, także do większych wolumenów, same kamery inspekcyjne SCS mają mniejszy potencjał wartościowy;
- Współpraca z Flytronic/WB zakończyła etap testów prototypów, a dalszy zakres nie został jeszcze uzgodniony.

XTPL (XTP PW; Restricted)

Nasza dotychczasowa rekomendacja została oznaczona jako **Restricted** z uwagi na potencjalne zaangażowanie Trigon w świadczenie usług doradczych na rzecz Spółki

XTPL (XTP PW; Restricted)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26****#Wdrożenia przemysłowe (UPD)**

- Pierwsze wdrożenie w Chinach: z drugiej partii 10 modułów dostarczono już 2 szt. w 3Q26, Zarząd uznaje za racjonalne założenie łącznie 2-3 szt. w 2026 i pozostałych 7-8 szt. w 2027, bez ustalonego szczegółowego harmonogramu kwartalnego;
- Drugie wdrożenie w Chinach raczej nie nastąpi w 2026, projekt rozwija się wolniej od oczekiwań, a prawdopodobieństwo tegorocznej decyzji spadło względem początku roku;
- Zarząd zakłada dostarczenie łącznie ~4 modułów UPD w 2H26, w tym 2 już dostarczonych w 3Q26 w ramach chińskiego wdrożenia;
- Pipeline na 4. etapie przedwdrożeniowym wzrósł z 5 do 6 projektów dzięki Japonii, wszystkie projekty pozostają rozwijane, ale termin przejścia do wdrożenia zależy również od potrzeb i decyzji klientów końcowych;
- Japonia: dostawa pierwszego modułu UPD planowana w 4Q26, testy w 2027, projekt dotyczy naprawy defektów w obszarze półprzewodników i advanced packaging, z wykorzystaniem miedzi zamiast srebra, moduł jest ~2x bardziej złożony i droższy od modułów dla chińskiego wdrożenia;
- Drugi, niezależny projekt w Japonii znajduje się na 3. Etapie, klient zamówił DPS wraz z dedykowanym systemem laserowym do spiekania ścieżek miedzianych, służący samodzielnej walidacji technologii;
- Łączny potencjał 11 projektów znajdujących się na co najmniej 2. etapie Spółka szacuje na ~200-300 modułów rocznie, pod warunkiem pozytywnej walidacji i pełnego wdrożenia;

#Odra, DPS, materiały zużywalne

- Odra: dostawa pierwszego systemu do klienta z Doliny Krzemowej przesunięta z 4Q26 na 1Q27, wraz z rozpoznaniem przychodu, wartość zamówienia to 0,4-0,5mln USD;
- Przesunięcie wynika z potrzeby osiągnięcia pełnej gotowości pierwszego urządzenia i zbudowania dobrej referencji, odbywa się w porozumieniu z klientem, Zarząd nie widzi zagrożenia dla realizacji zamówienia;
- Cena Odry ponad dwukrotnie wyższa od DPS, przy co najmniej porównywalnej marży, po weryfikacji pierwszego systemu jeden klient może zamawiać kolejne urządzenia, w prezentacji wskazano potencjał nawet 8 szt;
- Największe zainteresowanie Odrą zgłasza sektor obronny, trwają rozmowy m.in. z dużą amerykańską grupą zbrojeniową, zastosowania obejmują przezroczyste ekranowanie elektromagnetyczne i naprawę mikroelektroniki, nie podano nowego terminu drugiego zamówienia;
- DPS: Zarząd wskazuje na możliwość dostarczenia 4-5 urządzeń w 2H26, pipeline pozostaje stabilny, ale konwersja zainteresowania na zamówienia trwa dłużej od oczekiwań, głównie z powodu dostępności finansowania i procedur zakupowych klientów;
- Rozpoznanie sprzedaży DPS wymaga przyjęcia urządzenia przez klienta, dlatego nawet przy gotowości XTPL dostawy mogą przesunąć się między okresami;
- Manz Asia: w 3Q26 rozpoczęto pierwsze demonstracje dla klientów w centrum na Tajwanie, partner wspiera pozyskiwanie kontaktów i dystrybucję również w Indiach;
- Materiały zużywalne: pierwsze wdrożenie w Chinach generuje już powtarzalne zamówienia, zarząd zakłada, że jeden moduł może wygenerować w ciągu 5 lat przychody z materiałów odpowiadające jego cenie;

#Outlook

- Cel 100mln PLN przychodów komercyjnych w 2028 został podtrzymany, zarząd przyznaje, że tempo rozwoju w 2026 jest niższe od zakładanego, po zakończeniu roku planuje krytyczny przegląd projektów i ewentualny powrót z aktualizacją założeń;
- Głównymi driverami wzrostu pozostają kolejne wdrożenia UPD, Odra i materiały zużywalne, DPS ma pełnić rolę wspierającą;

- Spółka nadal dostosowuje strukturę kosztów do wolniejszego wzrostu, CAPEX odpowiada bieżącym potrzebom po realizacji kluczowych celów wcześniejszego programu inwestycyjnego, wydatki marketingowe w 2H26 mają być nieco niższe r/r;
- Finansowanie: planowana emisja może przynieść ~13-26mln PLN brutto, zależnie od udziału pozostałych dużych inwestorów, inwestor z Tajwanu ma objąć 198 462 akcje po PLN 65, zapewniając ~12,9mln PLN, NWZ zaplanowano na 19 października;
- Tajwański inwestor przeszedł pozytywnie due diligence, poza kapitałem ma wspierać wiarygodność i kontakty XTPL w sektorze półprzewodników, transakcja nie została jeszcze zamknięta;
- Rozmowy dotyczące długu trwają, kolejne istotne kroki zarząd przesunął na 2027, Spółka nadal poszukuje grantów, w tym na projekty dual-use;
- Miesięczny cash burn Zarząd ostrożnościowo szacuje na ~2mln PLN, z tendencją spadkową.

KONGSBERG

Kontrakt na dostawę systemu obrony powietrznej NASAMS dla Belgii za 10mld NOK

- Kongsberg podpisał kontrakt o wartości 10mld NOK (~1,04mld USD) na dostawę systemu obrony powietrznej NASAMS dla Belgii;
- Zakupu dokonuje holenderska agencja zamówień wojskowych w imieniu Belgii, użytkownikiem końcowym będą belgijskie siły powietrzne;
- Belgia dołącza do grona użytkowników NASAMS, Holandia już korzysta z systemu;
- Modułowa konstrukcja i otwarta architektura NASAMS umożliwiają wprowadzanie nowych technologii oraz dostosowywanie systemu do zmieniających się zagrożeń.

STALPRODUKT

Komisja ds. Koncesji Rządu Czarnogóry uwzględniła odwołanie spółki Gradir Montenegro d.o.o. oraz odwołanie konsorcjum z udziałem IC ętaš nęaat, TETHYS Teknologji i Global Industrial Solutions

- Komisja uchyliła decyzję Ministerstwa Energetyki i Górnictwa z 7 sierpnia 2026 roku, na mocy której jako najkorzystniejszą wybrano ofertę konsorcjum MiH Metal Development (oferta Gradir Montenegro została wtedy odrzucona);
- Postępowanie dotyczy szczegółowych badań geologicznych i eksploatacji metali w gminie Pljevlja.

AMICA

Spełniły się warunki umowy ws. nabycia praw do marki Sauter we Francji

RYNEK DEFENCE

Polska planuje lekki spadek nakładów na obronność w 2027, Niemcy zwiększają budżet obronny do blisko 140mld EUR

- Rząd przyjął projekt budżetu na 2027 rok, nakłady na obronność wyniosą 198,1mld PLN, wobec 200,1mld PLN planowanych na 2026 (-1,0% r/r);
- Według planów MF udział nakładów obronnych w PKB spadnie z 4,81% do 4,51%, kwoty obejmują budżet państwa i Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych;
- MON wskazuje, że zwolnienie zakupów finansowanych z SAFE z VAT ma zwiększyć efektywną siłę nabywczą środków na obronność;
- Według „Rz” Litwa, Łotwa i Estonia planują w 2027 roku przeznaczyć na obronność co najmniej 5% PKB, wyprzedzając Polskę;
- Finlandia planuje zwiększyć budżet obronny o około 600mln EUR, do 7mld EUR, odpowiadających około 2,6% PKB;
- Czechy planują nakłady na poziomie 2% PKB w 2027, wobec deklarowanych 1,7% w 2026, Słowacja i Węgry pozostają niechętne zwiększaniu wydatków;
- Niemcy planują blisko 140mld EUR wydatków obronnych w 2027 roku, łącznie z funduszem Sondervmögen, przekraczając wyraźnie 3% PKB;
- Według przytoczonej przez „Rz” analizy OSW stabilne finansowanie niemieckich wydatków obronnych jest zapewnione do 2029 roku.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 52.5)

Spółka zależna Murapol Projekt 59 ma umowę o wartości 174,9mln PLN netto z firmą z sektora PRS na 515 lokali

- Przychody z tytułu wykonania inwestycji będą rozpoznawane proporcjonalnie do postępu prac, przy czym zakończenie budowy nastąpi nie później niż 2 października 2029 roku.

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 25)

Zawarcie umowy na nowy zakład produkcyjny Atlas za 52,6mln PLN netto

- Zakończenie inwestycji planowane jest na 30 listopada 2027 roku.

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 25)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26

#Portfel zamówień

- Od początku roku Grupa pozyskała zamówienia o wartości 2.6mld PLN (+30% r./r.);
- Portfel zamówień Grupy wynosi obecnie 3.4mld PLN;
- W segmencie kubaturowym Grupa pozyskała od początku roku zlecenia o wartości ok. 1.2mld PLN, z czego 440mln PLN po dniu bilansowym;
- Portfel kubaturowy na 1H26 wynosił 1.35 mld PLN i od tego czasu wzrósł. Zarząd spodziewa się dalszego, umiarkowanego wzrostu portfela Grupy w najbliższych miesiącach – głównie w kubaturze;
- Spółka nadal selektywnie podchodzi do kontraktacji i nie zamierza pozyskiwać kontraktów zapewniających jedynie przerób. W portfelu rośnie udział ochrony zdrowia oraz energetyki;
- Marża brutto na realizowanych obecnie kontraktach kubaturowych (w tym podpisanych w FY26) wynosi nieco poniżej 12%. Wewnętrznie Spółka zakłada, że marża nie powinna spaść poniżej 8%, jednak celem jest utrzymanie poziomu z 1H26;
- Zdaniem Zarządu wojna cenowa na rynku widoczna jest w wielkości, a nie w marżowości portfela – Spółka nie uczestniczy w agresywnej rywalizacji cenowej, co przekłada się na mniejszą liczbę wygranych przetargów;

#MOD21

- W sierpniu Grupa podjęła decyzję o zaprzestaniu inwestycji w segment modułowy i wygaszeniu tej działalności. Pięć trwających kontraktów zostanie zakończonych;
- Koszty wygaszenia działalności oraz przyszłych prac gwarancyjnych zostały już ujęte w odpisach, w związku z czym Zarząd nie spodziewa się dalszych strat z działalności modułowej w kolejnych kwartałach;
- Z działalności modułowej Grupa planuje jeszcze odzyskać gotówkę ze sprzedaży hali produkcyjnej, maszyn i działki oraz z egzekucji polisy. Zarząd zakłada z tego tytułu wpływy na poziomie min. 50mln PLN w ciągu 2-3 lat. Rozmowy dotyczące sprzedaży całości aktywów segmentu praktycznie się zakończyły - obecnie na stole jest sprzedaż nieruchomości i maszyn, a termin wpływu z polisy zależy od porozumienia z ubezpieczycielem;
- Pozostałe wpływy gotówkowe (per saldo, od dziś) związane z zamknięciem MOD21 nie powinny przekroczyć ok. 10-15mln PLN (Zarząd wskazał ok. 12mln PLN), a łącznie w 3Q-4Q26 wyniosą ok. 20+mln PLN. W związku z tym zadłużenie z tego tytułu nie powinno już rosnąć;

#Outlook

- Zdaniem Zarządu wyniki w 2H26 powinny być wyraźnie lepsze niż w 1H26 - dzięki realizacji portfela zamówień oraz skupieniu się na trzech rentownych segmentach po wygaszeniu MOD21;
- Od 3Q26 Zarząd oczekuje zysku operacyjnego na poziomie 15-25mln PLN kwartalnie - w oparciu o obecny portfel zamówień i możliwości pozyskiwania nowych zleceń;
- Zarząd nie widzi potrzeby emisji akcji, szczególnie przy obecnym kursie;
- W segmencie usług dla przemysłu backlog podpisanych kontraktów daje perspektywę realizacji planu na koniec roku. Zarząd widzi oznaki ożywienia w Niemczech - klienci wracają do rozmów o budżetach remontowych i inwestycyjnych na przyszły rok;
- Otoczenie rynkowe pozostaje wymagające - wyzwaniem są przedłużające się procedury przetargowe w zamówieniach publicznych oraz niski poziom inwestycji prywatnych. Grupa upatruje szans w transformacji energetycznej i reindustrializacji;

#Pozostałe

- Dostępne środki Grupy (gotówka + linie kredytowe) wynoszą obecnie ok. 260mln PLN;
- Wszystkie umowy bankowe zostały już zabezpieczone - w przypadku wszystkich banków poza jednym kowenanty liczone będą wyłącznie w oparciu o trzy kontynuowane segmenty. Jednorazowe prowizje dla banków wyniosły 285tys. PLN, bez podwyższenia marż;
- W przypadku obligacji marża (bazowo 3%) wzrasta o 100pb po przekroczeniu wskaźnika dług netto/skorygowane kapitały własne na poziomie 0.75x i o 200pb po przekroczeniu 0.9x (obecna sytuacja). Po powrocie wskaźnika poniżej progów marża wróci do 3%. Jednorazowa prowizja dla obligatariuszy wyniosła 0.75mln PLN.

SKANSKA**Inwestycja w II fazę projektu mieszkaniowego Habitat w Pradze**

- Skanska zainwestuje 1.5mld CZK (ok. 660mln SEK) w drugą fazę projektu mieszkaniowego Habitat w Pradze. Faza obejmie 188 energooszczędnych mieszkań oraz 9 lokali usługowych;
- Wartość kontraktu budowlanego wynosi 1.1mld CZK (ok. 490mln SEK) i zostanie ujęta w portfelu zamówień segmentu Europa w 3Q26;
- Budowa ruszy pod koniec września 2026 r., a jej zakończenie planowane jest na 1H29;
- Osiedle Habitat powstaje na terenie przemysłowym o powierzchni 70tys. m2 i będzie realizowane w 6-7 fazach - łącznie ponad tysiąc mieszkań.

SKANSKA**Najniższa oferta o wartości 160 mln PLN netto (ok. 415 mln SEK) w przetargu NASK**

- NASK utworzył oferty w przetargu na budowę Centrum Cyberbezpieczeństwa (CCN) na warszawskiej Pradze-Północ.
- Drugą najniższą ofertę w wysokości 176 PLN netto złożyło Doraco, co daje odchylenie ok. 10%;
- Budżet zamawiającego wynosi 131 mln PLN netto;
- NASK musi znaleźć dodatkowe finansowanie, aby zwiększyć budżet zamówienia - w przeciwnym razie przetarg zostanie unieważniony;
- Zakres obejmuje budowę czterokondygnacyjnego budynku o powierzchni użytkowej ok. 7.7tys. m2 do końca 2029 r.

SKANSKA**Konwersja akcji serii A na akcje serii B**

- We wrześniu 2026 r. na wniosek akcjonariuszy 800 akcji serii A zostało zamienionych na akcje serii B. W efekcie łączna liczba głosów w Spółce spadła do 595,522,700;
- Łączna liczba zarejestrowanych akcji wynosi 419,903,072, z czego 19,513,292 to akcje serii A (10 głosów na akcję), a 400,389,780 to akcje serii B.

BIOTECH**SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 398)****Kontrakt na dostawę systemu da Vinci do szpitala w Bełchatowie za PLN 10,2m netto**

- **Kontrakt:** Synektik podpisał umowę ze Szpitalem Wojewódzkim im. Jana Pawła II w Bełchatowie na dostawę, instalację i uruchomienie systemu da Vinci wraz z dodatkowym wyposażeniem, szkoleniem personelu i opieką serwisową. Wartość kontraktu wynosi PLN 10,2m netto.

CAPTOR THERAPEUTICS (CTX PW; BUY; TP PLN 116.3)**Przyznanie grantu 2m USD od Michael J. Fox Foundation na rozwój programu NEK7 w chorobach neurodegeneracyjnych**

- **Finansowanie:** CTX otrzyma USD 2m bezzwrotnego, nierozwadniającego finansowania od Michael J. Fox Foundation (MJFF) na dalszy rozwój programu NEK7. Spółka zachowuje pełne prawa IP do projektu i technologii powstałych w ramach finansowanych prac.
- **NEK7 / CNS:** środki zostaną przeznaczone na rozwój degraderów NEK7 przekraczających barierę krew-mózg, przeznaczonych do zastosowania w chorobach neurodegeneracyjnych, w tym chorobie Parkinsona. NEK7 jest regulatorem inflamasyonu NLRP3, którego aktywacja jest związana z procesami neurozapalnymi.
- **Rozszerzenie programu:** grant poszerza potencjalne zastosowanie platformy NEK7 CTX poza dotychczas rozwijane wskazania związane z procesami zapalnymi o CNS/neurodegenerację, bez konieczności finansowania programu wyłącznie ze środków własnych.

OTHER INFORMATION

LUBAWA: Spółka zależna Miranda negocjuje z kontrahentem z Grupy PGZ umowy o szacunkowej wartości 121mln PLN brutto
- Dodatkowo wartość zamówień opcjonalnych wynosi 14,5mln PLN brutto.

MAKARONY POLSKIE: Złożenie przez spółkę zależną Stoczek Natura Sp. z o.o. najkorzystniejszej oferty na dostawę artykułów spożywczych
- Wartość oferty opiewa na kwotę 28,9mln PLN.

NOVAVIS GROUP: Podjęcie decyzji o rezygnacji z dalszej realizacji projektu instalacji fotowoltaicznej o mocy 53,46 MW „Manowo-Wyszebórz”
- Powodem jest brak kontaktu z nabywcą projektu.

RAFAMET: Pozyskanie zamówienia od FLSmidth A/S na dostawę pionowego centrum obróbczego
- Wartość zamówienia wynosi 14,4mln PLN.

RAFAMET: List intencyjny z PKP Intercity Remtrak Sp. z o.o. na dostawę tokarki do obróbki koł kolejowych nie wejdzie w życie

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Podpisanie porozumienia z Veolia Energia Łódź S.A. w sprawie rozpoczęcia prac związanych z przebudową kotła w Elektrociepłowni EC3 w Łodzi
- Maksymalna wartość prac nie przekroczy 8,76mln PLN netto.

INSIDER TRADING

ASSECO BS

Piotr Jeleński Foundation Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 2,1 tys. akcji @ 74,80-76,70 PLN.

BIO PLANET

Insider kupił 9,1 tys. akcji @ 22,94 PLN.

HERKULES

Insider kupił 542,7 tys. akcji @ 0,83-1,39 PLN.

SOPHARMA

Insider sprzedał 3 tys. warrantów @ 0,46 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD sprzedał 7 tys. warrantów @ 0,71 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

PHN

Delegowanie członka RN p. Cezarego Nowosada na stanowisko wiceprezesa – członka zarządu ds. inwestycji z dniem 30 września 2026 roku.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

LSI SOFTWARE

Zwiększenie zaangażowania przez p. Grzegorza Siewiera wraz z SG Invest sp. z o.o. z 9,80% (3,68% kapitału zakładowego) do 10,38% (3,67% kapitału zakładowego) głosów.

BONDS

MURAPOL

Spółka rozważa emisję obligacji w 4Q26.

BLOCK TRADES

4MASS

Wolumen: 70,7 tys. @ 3,50
% kapitału: 0,29

ALLEGRO.EU

Wolumen: 310,5 tys. @ 50,46
% kapitału: 0,00

ENERGA

Wolumen: 15 tys. @ 27,45
% kapitału: 0,00

HERKULES

Wolumen: 275,9 tys. @ 0,83
% kapitału: 0,80

INTERBUD-LUBLIN

Wolumen: 116,7 tys. @ 0,88
% kapitału: 0,95

VIGO PHOTONICS

Wolumen: 1,1 tys. @ 650,00
% kapitału: 0,11

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BUMECH: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Bumech Szopienice

KOMPUTRONIK: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2025/26 w kwocie 2,9mln PLN na kapitał zapasowy

- W skład RN powołano p. Marcina Czyczerskiego.

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

*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	136.8	15%	17,860	10.7	9.4	8.4	1.4	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	166.4	9%	24,619	11.7	9.3	8.2	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	121.8	5%	15,914	11.3	11.5	10.5	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	470.2	-11%	61,173	15.0	12.9	11.0	3.0	2.8	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,015	5%	192,900	11.6	10.8	10.4	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,463.5	-21%	62,269	16.3	13.6	11.7	2.5	2.2	2.0	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	188.1	-8%	96,119	14.1	13.3	12.8	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	43,800	18%	12,264	10.1	8.6	8.2	1.9	1.7	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	276.3	-1%	72,520	12.4	10.9	9.9	2.0	1.9	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	123.4	-1%	154,225	14.1	11.6	10.5	2.6	2.4	2.2	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	786.2	-6%	80,341	15.4	12.9	11.2	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	378.7	45%	7,401	6.2	5.8	5.5	1.2	1.1	1.0	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.7	3%	61,949	10.1	9.6	9.1	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	118.3	18%	286	—	—	12.8	6.2	16.9	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	15.6	12%	194	11.0	10.1	8.8	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	50.5	3%	51,366	25.9	20.3	17.1	13.9	11.8	10.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.4	13%	490	10.2	9.6	9.5	4.6	4.4	4.1	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.8	2%	2,152	30.8	11.9	10.8	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.9	16%	418	13.6	10.8	9.1	7.1	6.3	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.7	31%	2,907	7.1	6.7	5.1	7.0	6.5	4.8	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.8	24%	251	11.8	11.8	8.2	8.1	4.3	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	179.8	-33%	9,979	15.6	12.3	11.5	10.9	9.0	8.1	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	163.0	-7%	38,586	76.9	69.4	58.6	33.3	31.0	27.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.6	11%	2,827	16.7	16.1	14.6	11.9	11.3	10.4	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	221.4	-6%	18,376	22.2	21.3	20.1	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	75.3	0%	3,908	17.4	16.0	14.4	10.0	8.9	8.0	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	59.7	34%	2,583	5.9	5.8	5.4	7.5	6.7	6.0	8%	14%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	29.8	12%	3,892	14.3	12.1	10.7	9.9	8.5	7.5	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.0	—	1,888	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,095.0	15%	16,819	17.1	15.1	13.9	10.9	9.4	8.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	76.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	21.5	86%	415	16.9	14.5	3.0	5.2	4.4	1.1	0%	0%	6%	—
Budimex	BDX	Buy	900	670	34%	17,105	22.6	19.0	15.9	13.4	11.2	9.2	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	70.0	66%	445	—	11.3	—	—	6.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	248.7	31%	24,848	39.5	26.5	8.1	34.0	21.3	5.3	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.2	102%	1,035	7.4	106.9	34.6	56.0	16.5	11.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,342.0	-2%	721,982	23.1	20.6	26.5	8.3	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	466	44%	335	7.7	9.8	26.0	4.2	4.7	8.5	8%	12%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	810.0	21%	2,839	120.3	55.0	36.4	50.1	28.3	18.2	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	19.69	34%	4,394	26.2	22.8	11.5	6.3	6.1	4.7	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	93.9	0%	1,847	22.7	13.5	11.8	11.7	8.2	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.7	56%	14,746	13.8	10.4	8.7	8.5	6.7	5.6	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	13.1	60%	6,421	5.9	3.6	3.5	8.9	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	201.8	14%	3,739	46.0	25.9	20.1	18.4	13.8	11.1	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.0	16%	10,210	17.0	12.4	10.7	6.5	6.0	5.6	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	99.6	5%	1,175	32.1	26.5	20.9	19.1	15.9	12.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.1	26%	4,272	9.0	8.5	8.2	8.2	7.3	7.0	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	159.3	24%	5,377	19.8	18.0	17.0	10.2	9.2	8.6	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	376.6	-31%	1,720	26.9	22.2	19.4	14.2	12.4	11.0	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.4	13%	34,716	20.4	16.3	13.8	12.5	10.0	8.3	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	224.5	34%	5,792	8.4	8.1	7.5	6.7	6.7	5.8	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	14.9	7.0	4.2	9.2	6.1	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	20.2	24%	240	—	37.1	11.7	8.0	4.6	4.5	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.2	12%	10,701	4.6	4.7	5.8	4.0	4.6	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	49.7	45%	872	—	13.6	12.5	4.3	3.9	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.1	—	712	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	31.6	27%	671	10.8	9.1	8.1	7.3	6.3	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,330.0	7%	2,298,002	7.9	7.5	5.9	5.4	4.6	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	98	-21%	4,130	17.2	16.2	15.8	13.9	12.7	12.2	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	56	-4%	3,872	14.6	13.7	13.1	10.3	9.5	8.8	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	27%	1,355	—	88.9	18.8	49.8	24.7	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	23.0	24%	1,029	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	22%	20%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	157.0	-20%	250,943	19.7	18.5	17.5	7.7	7.6	7.3	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	15.6	0%	34,007	45.4	36.4	27.7	10.5	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	935.0	18%	13,247	12.6	10.8	9.6	9.0	7.8	6.8	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.0	22%	11,327	17.1	13.4	12.2	6.1	5.5	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	31.7	-27%	3,722	47.9	9.8	5.7	1.9	1.3	0.9	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,270.0	10%	12,522	17.6	15.4	12.6	11.3	10.4	9.1	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	323.0	1%	64,600	8.4	9.0	10.4	5.0	5.2	5.6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	25,020.0	2%	46,505	17.2	15.5	13.7	8.5	7.4	6.6	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.5	66%	2,895	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	257	5%	3,506	36.0	30.4	26.0	11.5	10.3	9.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	56.4	26%	589	5.0	7.1	—	3.4	4.3	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.4	19%	1,250	9.9	10.0	8.6	6.4	6.7	5.4	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	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	88.3	4%	6,801	25.5	15.7	11.8	7.2	5.8	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,050.0	-10%	3,795	8.8	7.5	7.0	4.3	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.8	71%	168	3.5	3.2	—	1.7	1.2	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	37.0	42%	1,510	5.9	5.7	5.3	6.5	6.2	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175	125	40%	14,937	26.1	17.0	13.7	6.2	5.2	4.1	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	706.0	22%	3,278	15.6	13.9	12.6	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.3	-2%	455	31.4	28.1	22.7	8.8	7.3	6.4	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	107.8	48%	1,218	13.3	11.9	10.8	8.2	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	13.0	24%	17,093	15.4	13.8	11.9	4.9	4.8	4.5	5%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	146.6	7%	170,171	6.3	7.5	8.6	3.4	3.9	4.5	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.7	19%	1,331	12.7	11.2	9.7	5.5	4.5	4.0	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.3	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	142.4	54%	71,200	4.8	3.9	3.7	4.3	4.3	4.8	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.0	—	198	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	44.6	2%	25,737	16.6	15.0	13.6	7.5	6.9	6.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	14.3	-17%	32,018	5.7	8.2	8.2	4.2	5.6	5.5	0%	0%	0%	34

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Playway	PLW	Buy	390.0	241.5	61%	1,610	9.6	9.2	8.3	5.8	5.3	4.8	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	51.4	26%	3,969	39.4	37.5	22.8	12.5	12.0	5.4	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.1	62%	1,851	11.9	10.0	9.2	4.7	3.2	2.5	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.9	75%	124	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	122.7	59%	1,786	7.8	7.9	7.6	5.2	5.1	4.5	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	963.7	76%	45,091	29.4	20.6	15.1	16.4	11.6	8.5	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.9	113%	368	—	12.7	29.7	—	6.0	9.7	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	614.1	22%	333,692	39.2	28.4	22.6	21.5	16.5	13.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	125.6	82%	398	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	20.3	93%	383	—	22.9	12.7	8.9	6.6	4.9	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	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	9.0	20%	15,741	6.8	6.5	6.8	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.5	0%	638	11.7	8.5	7.9	7.5	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.5	22%	1,596	17.0	11.5	7.6	8.7	5.0	2.8	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.6	13%	785	8.6	7.9	7.1	6.9	6.4	5.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	291.5	37%	402,270	4.7	4.4	4.1	4.1	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	146.4	19%	1,149	3.9	12.2	9.4	3.7	6.3	5.4	4%	3%	3%	—
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	520.0	35%	523	52.0	26.7	14.9	17.7	14.0	8.7	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	145.0	-10%	1,523	18.1	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	57.4	13%	1,709	9.8	14.7	12.9	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.6	-22%	214	14.1	13.2	13.4	4.3	4.4	4.2	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.6	13%	1,098	—	29.8	13.2	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	151.7	-5%	17,835	11.1	13.0	11.2	7.5	8.5	7.0	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	-	73.1	—	216	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.6	8%	31,654	25.0	19.4	15.6	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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