

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**POLENERGIA:** Wyniki za 2Q26 [neutralne]**CREOTECH QUANTUM:** Wyniki za 2Q26 [lekko pozytywne]**CI GAMES:** 2Q26E Results Review: Powyżej naszych oczekiwań, OCF obciążony przez zwrot zaliczek do Epic [lekko pozytywne]**PEKABEX:** Wyniki 2Q26: EBITDA wsparta rewaluacją nieruchomości inwestycyjnych, ujemny FCF [negatywne]**MOLECURE:** Wyniki 2Q26: strata EBITDA niższa od oczekiwań dzięki redukcji kosztów; postęp KITE wspierający, ale drugi interim może przesunąć się na 2Q27 [neutralne]**SYNTHEVERSE:** Wyniki 2Q26: sprzedaż powyżej oczekiwań, dodatnia EBITDA przy wsparciu pozostałych przychodów operacyjnych; Onko BCG i Distreptaza motorem wzrostu 1H26 [lekko pozytywne]**FINANCIALS****PEKAO:** Bank od października wprowadzi nowy kredyt hipoteczny oparty o POLSTR 1M**PZU:** Zarząd podjął uchwałę w sprawie wystąpienia do WZ z wnioskiem o zgodę na emisję podporządkowanych obligacji kapitałowych o łącznej wartości do 3mld PLN**ALIOR BANK:** Podniesienie przez Fitch ratingu banku do BBB- z BB+, perspektywa stabilna**BNP PARIBAS BANK POLSKA:** Zawarcie z Europejskim Funduszem Inwestycyjnym transakcji sekurytyzacji syntetycznej o łącznej wartości 3,6mld PLN**BANKI:** Oprocentowanie kredytów i depozytów w sierpniu – dane NBP**BANKI:** Sprzedaż nowych kredytów w sierpniu – dane NBP**OIL, GAS & CHEMICALS****UNIMOT:** Wypowiedź rosyjskiego MSZ dot. zakładów produkujących broń dla Ukrainy w krajach europejskich [lekko negatywne]**UTILITES & MINING****ONDE:** Finalizacja zakupu Olmex [neutralne]**CEZ:** Słowacki JAVYS odkupi 49% udziałów w słowackiego spółce jądrowej JESS od CEZ za 189m EUR [lekko pozytywne]**CONSUMER****ŻABKA GROUP:** W wezwaniu na akcje spółki spełniony został jeden z warunków prawnych**RAINBOW TOURS:** Przychody skonsolidowane w sierpniu'26 wyniosły 825,7mld PLN, +12,6% r/r (YTD 3,66mld PLN, +12,3% r/r)**REX CONCEPTS:** Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu ds. finansowych**PRODUKTY ROLNE:** Przedwysokowy szacunek głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych w 2026 - GUS**INFLACJA CPI:** Flash za wrzesień'26: +3,4% r/r vs. konsensus +4,0% r/r, +4,1% m/m vs. konsensus +0,7% m/m**LOGISTICS & TRANSPORT****ENTER AIR:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q26 [neutralne]**PKP CARGO:** Zawarcie dwóch aneksów do umów z ArcelorMittal Poland S.A. oraz ArcelorMittal Warszawa Sp. z o.o.**PKP CARGO:** Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy wzrósł po sierpniu'26 do 26,33% wobec 25,66% po sierpniu'25 – UTK**TMT****ORANGE POLSKA:** Spółka wraz z APG sfinalizowała nabycie Nexera Holding**GAMING****CI GAMES:** Spółka jest na zaawansowanym etapie negocjacji nowego finansowania dłużnego**INDUSTRIALS****CSG:** Udział w projekcie modernizacji łódzkiej armii o wartości setek milionów EUR**XTPL:** Sprzedaż urządzenia Delta Printing System do Boise State University w USA**NIEWIADÓW POLSKA GRUPA MILITARNA:** Niewiadów planuje uruchomienie elaboracji i kompletacji pocisków 155 mm pod koniec 2026 - PB**WIELTON:** Podsumowanie konferencji wynikowej**SUROWCE KRYTYCZNE:** Lynas ogłosił przejęcie Meteor Resources za 672mld USD**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MIRBUD:** Ustanowienie programu emisji obligacji o łącznej wartości nie wyższej niż 600mld PLN**ROBYG:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26**TRAKCJA:** Podpisanie umowy finansowania konsorcjalnego oraz aneksu do porozumienia dotyczącego linii gwarancyjnych**UNIBEP:** Zawarcie umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej we Wrocławiu**MENNICA POLSKA:** Zawarcie umowy z Centralnym Bankiem Kolumbii na produkcję i dostawę monet za 11,6mld EUR**SKANSKA:** Podpisanie umowy z University of Mary Washington o wartości 163 mln USD**RYNEK INFRASTRUKTURY:** Przyjęcie przez Rząd projektu budżetu na 2027 r.**BIOTECH****MEDINICE:** Spółka przeszła do finalnej fazy negocjacji ws. transakcji i współpracy z firmą z regionu DACH**MABION:** Zawarcie listu intencyjnego z WPD Pharmaceuticals S.A. w sprawie wspólnej realizacji programu rozwoju biologicznych produktów leczniczych opartych na terapii celowanej w obszarze onkologii

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

POLENERGIA (PEP PW; HOLD; TP PLN 64.6)
Wyniki za 2Q26 [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26E	Cons.
Revenues	1 129	915	994	925	829	-	-	-	945	991.5
EBITDA	151.0	89.2	107.9	126.0	88.1	-42%	-30%	88.0	119.5	111.5
On-shore wind	127.6	89.3	112.4	106.0	87.8	-31%	-17%	87.8	103.0	
PV	12.7	13.7	2.0	3.3	10.9	-14%	230%	10.9	11.5	
Gas & Clean Fuels	2.6	0.2	1.8	5.0	-0.3	-	-	-0.3	3.0	
Trading & Sales	16.1	7.5	8.8	22.3	10.3	-36%	-54%	10.3	10.0	
Distribution & eMobility	11.6	10.8	4.6	10.5	6.0	-48%	-42%	6.0	12.0	
Other	-19.6	-32.3	-21.7	-21.1	-26.6	-	-	-26.7	-20.0	
EBIT	13.1	37.6	-2.9	81.4	44.7	242%	-45%	-	73.5	64.0
Financials	-63.2	-38.0	-69.1	-32.6	-41.9	-	-	-	-40.0	
EBT	-46.1	-2.0	-66.6	94.1	-13.1	-	-	-	33.5	
Income tax	-37.0	-9.3	-6.9	-33.6	-4.2	-	-	-	-6.4	
Net profit	-83.0	-11.3	-73.4	60.4	-17.3	-	-	-17.2	27.1	9.0
OCF	86	184	58	96	84	-2%	-12%	-	84	
Capex (inv. CF outflows)	-469	-45	-20	-44	-67	-	-	-	-30	
Net debt	1 883	1 807	1 817	1 700	1 751	-7%	3%	-	1 646	
EBITDA margin	13%	10%	11%	14%	11%			-	13%	
EBIT margin	1%	4%	-	9%	5%			-	8%	
Net profit margin	-	-	-	7%	-			-	3%	
P/E12M trailing	98.5	-	-	-	-			-		
EV/EBITDA adj. 12M trailing	10.6	11.7	11.5	12.1	14.1			-		

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- Wyniki za 2Q26 są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA wyniosła 88.1m, a wynik netto -17.3m PLN.

- Wynik na pozostałej działalności operacyjnej wyniósł +3.1m. Koszty rezerw dot. LTIP (premia wieloletnia dla zarządu) wyniosły -17m PLN i wpłynęły na obniżenie wyniku EBITDA skorygowana, który wyniósł 71.5m PLN.

- OCF wyniósł 84m PLN, capex -67m (w tym -23m na PV/on-shore, głównie na PV Rajkowy i 10m dopłat na projekt w Rumunii), a dług netto (z uwzgl. środków z escrow i z leasingiem) wzrósł o ok. 50m q/q do 1.75 mld PLN. ND/EBITDA LTM wyniósł 4.3x.

- Szacowana średnia cena sprzedaży po koszcie profilu na 2027 wzrosła q/q z 402 PLN do 408 PLN/MWh (83% hedgingu). Nie zmienił się poziom zabezpieczenia ceny na kolejne lata (63% na 2028).

- W on-shore, EBITDA wyniosła 88m PLN (-31% r/r), vs. zakładane przez nas wcześniej 103m. Średnia produkcja spadła o 20% r/r do 253 GWh, przy wzroście średnich przychodów z energii el. per MWh (po kosztach bilansowania i profilu) o 3% r/r do 447 PLN/MWh. Zwraca uwagę wyjątkowo niższa wietrzność, ale wg. Spółki nie wskazuje to na ryzyko utrzymania się tej sytuacji w dłuższym okresie (typowa zmienność).

- W PV EBITDA wyniosła 11m PLN (-14% r/r), przy wzroście produkcji o 3% r/r do 46 GWh, spadku średniego opexu per MW o 8% r/r i przy spadku średnich przychodów per MWh (po kosztach bilansowania i profilu) o 16% r/r do 314 PLN/MWh.

- W tradingu niższa EBITDA r/r to efekt słabszego rezultatu na handlu i sprzedaży energii. W dystrybucji niższy wynik r/r to pochodna głównej niższej marży na sprzedaży energii (spadek ceny sprzedaży i marży).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	157,385	0.6%	4%	47%
WIG20	4,182	0.6%	4%	47%
mWIG40	10,577	0.6%	0%	36%
sWIG80	30,616	0.0%	-2%	1%
PX (Prague)	2,675	-0.7%	-4%	14%
BUX (Budapest)	145,182	-1.3%	-2%	46%
BET (Bucharest)	31,094	0.9%	-9%	45%
BIST30 (Istanbul)	14,842	-2.8%	-10%	19%
DAX	25,199	-0.8%	-3%	5%
FTSE 100	10,606	-0.3%	-2%	12%
STOXX Europe 600	635	-0.5%	-2%	12%
S&P 500	7,652	-0.3%	0%	14%
NASDAQ 100	30,409	0.2%	5%	23%
Nikkei 225	68,927	1.9%	4%	55%
Shanghai Comp	3,842	0.3%	-2%	-1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	6.0%	-9.6	59.8	111.4
PL 10Y bond yield	6.3%	-11.1	35.9	86.7
CZ 10Y bond yield	5.3%	-7.2	25.3	79.1
HU 10Y bond yield	5.8%	-11.0	25.0	-102.0
RO 10Y bond yield	7.4%	-16.7	37.1	14.3
WIBOR 3M	3.9%	0.0	2.0	-87.0
EURIBOR 3M	2.6%	2.3	4.4	60.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.85	0.1%	3.0%	6%
EUR/PLN	4.36	0.0%	0.6%	2.3%
EUR/USD	1.13	-0.1%	-2.4%	-3.5%
GBP/PLN	5.11	0.1%	-1.0%	-4.1%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.3%	-1.6%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.2%	-8.0%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.3%	1.3%
CNY/PLN	0.57	0.0%	-3.4%	-11.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,173	0.4%	-4%	8%
Silver (USD/toz)	61.3	1%	-4%	30%
Copper (USD/t)	14,410	-0.2%	1%	40%
Zinc (USD/t)	3,830	-1.0%	-1%	29%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	-0.4%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	93	-0.6%	-7%	-11%
HCC (USD/t)	261	-1.3%	-7%	25%
HRC EU (EUR/t)	745	0.7%	5%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	96.8	-1.3%	2%	48%
CO2 (EUR/t)	85.1	-1.0%	2%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	72.0	5%	9%	132%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	127	0.6%	10%	49%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	538	0.0%	3%	25%
Shanghai Freight Index	3,662	-0.7%	4%	229%

CREOTECH QUANTUM (CRQ PW; No recommendation)
Wyniki za 2Q26 [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	4.3	5.1	4.2	9.0	4.4	1%	-52%	3.7	-
Products	2.6	2.5	2.6	5.5	2.5	-7%	-56%		
Grants	1.7	2.6	1.7	3.5	1.9	12%	-45%		
Operating costs	6.3	9.2	5.0	7.2	5.4	-14%	-26%		
EBITDA	-1.5	-3.7	-0.8	2.1	-0.5	-	-	-5.5	-
EBIT	-1.9	-4.1	-0.8	1.8	-1.0	-	-	-5.8	-
Net profit	-1.7	-4.3	1.2	1.9	-0.9	-	-	-5.5	-
EBITDA margin	-	-	-	22.9%	-	-	-	-	-
EBIT margin	-	-	-	20.0%	-	-	-	-	-
Net profit margin	-	-	29.0%	21.2%	-	-	-	-	-
OCF	-2.8	-3.3	6.0	-1.7	-3.3	-	-		
Capex	0.3	0.1	0.0	0.5	0.3	10%	-40%		
Net debt	-9.2	-5.7	-11.9	-9.7	-81.1	-	-		
Cash & equivalents	9.2	5.7	11.9	9.7	83.0	+	758%		
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
P/Sales 12M trailing	47.1	46.8	46.3	35.7	35.7				
EV/Sales 12M trailing	36.2	32.6	30.9	29.0	27.3				

Source: Company, Trigon

CI GAMES (CIG PW; SELL; TP PLN 2.17)

2Q26E Results Review: Powyżej naszych oczekiwań, OCF obciążony przez zwrot zaliczek do Epic [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	24.9	10.7	21.9	13.6	24.4	-2%	79%	14.5
EBITDA	16.4	-2.5	10.8	6.9	14.9	-10%	114%	3.6
adj. EBITDA	16.4	-2.5	10.8	6.9	14.9	-10%	114%	3.6
EBIT	9.1	-9.9	3.5	1.7	9.6	5%	478%	-1.8
Net profit	9.0	-10.0	3.5	-1.6	9.9	10%	-	-2.4
Adj. Net profit	9.0	-10.0	3.5	-1.6	9.9	10%	-	-2.4
OCF	20.2	6.9	2.6	21.6	-36.8			3.6
Net debt	7.7	23.0	41.9	41.5	33.3			98.0
P/E 12M trailing	1,041	-	154	626	303			-
EV/EBITDA adj. 12M trailing	18.0	22.0	17.5	18.0	18.7			37.5
EBITDA margin	65.9%	-	49.3%	50.9%	60.8%			24.4%
EBIT margin	36.6%	-	15.8%	12.1%	39.1%			-
Net profit margin	36.0%	-	15.9%	-	40.4%			-

Source: Company data, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2364	2673.6	2558.7	2490.7	92%
WIG20	1999.9	2148.3	2089.8	2057.3	96%
WIG40	264.6	406.3	368.7	352.8	72%
sWIG80	49.5	63.7	57.4	63.0	86%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	440	XTB	66.7	BMC	4.2
ALE	274.2	TPE	48.4	CRQ	3.2
PEO	240.9	ASB	43.9	GNS	3.1
KGH	224.8	ACP	39.2	ICE	3.0
PKN	218.8	BFT	37.5	LWB	2.9
PZU	158.7	MDV	35.6	SCW	2.6
DNP	136.0	MIL	21.9	SLV	2.4
EBP	120.9	ENA	21.3	DIG	2.3
PGE	112.9	ING	13.6	TOR	2.2
LPP	97.4	GPW	5.8	BOS	1.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
EBP	219%	SLV	292%	BOS	579%
PEO	167%	ENA	239%	IMC	373%
PGE	163%	BFT	138%	SLV	292%
PKO	140%	DVL	133%	MRC	271%
BDX	139%	ACP	131%	STX	242%
PCO	135%	MIL	130%	ENT	219%
MDV	118%	GRX	123%	MCI	211%
ALE	116%	PKP	118%	MSZ	210%
KRU	114%	MDV	118%	WLT	187%
PKN	107%	ING	111%	CTX	183%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	15	6.1%	MDV	86	-3%
TPE	9	2.6%	DNP	35	-1.0%
CDR	254	2.1%	KRU	376	-0.8%
KGH	330	2.0%	LPP	24,840	-0.7%
PEO	281	1.7%	PZU	71	-0.6%
Best			mWIG40		
SLV	22.2	9.6%	HUG	22.3	-3%
ENA	21.4	6.1%	MDV	85.9	-2.7%
GRX	2.7	4.9%	COG	5.6	-2.6%
LWB	25.6	4.5%	BFT	4,994.0	-2.0%
ASB	184.9	2.8%	RVU	15.6	-1.6%
Best			sWIG80		
SLV	22.2	9.6%	BMC	13.2	-5%
BOS	10.7	6.1%	GNS	15.9	-3.6%
UNI	14.7	5.5%	HUG	22.3	-3.3%
GRX	2.7	4.9%	SCP	122.0	-2.9%
LWB	25.6	4.5%	IMC	29.0	-2.8%

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Wyniki 2Q26: EBITDA wsparta rewaluacją nieruchomości inwestycyjnych, ujemny FCF [negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	504.9	505.5	504.6	408.8	508.9	1%	24%	559.7	541.8
Prefabrication	224.8	235.7	206.2	210.6	200.5	-11%	-5%		
Construction	263.3	249.1	273.5	156.4	272.1	3%	74%		
Production services	7.2	8.6	8.1	8.0	9.7	35%	21%		
Residential development	12.2	10.7	13.2	23.5	8.3	-32%	-65%		
P. Homes				9.0	16.0	-	78%		
Other operating items, net	7.0	1.5	12.3	9.5	7.7	10%	-19%		
EBITDA	10.6	-17.6	-43.3	-2.4	7.5	-30%	-	-5.0	6.0
adj. EBITDA	3.7	-19.1	-55.6	-11.9	-0.2	-	-	-10.0	
EBIT	3.1	-25.1	-50.8	-11.0	-1.5	-	-	-13.0	-7.1
Net profit	0.4	-21.1	-44.7	-10.9	-3.4	-	-	-14.3	-10.8
Gross Margin	5.6%	1.9%	-5.1%	3.7%	6.2%	1pp	3pp		
Segments margin	1.4%	-0.7%	-9.3%	-0.8%	2.0%	1pp	3pp	2.1%	
Prefabrication	-2.4%	-0.9%	-19%	0.6%	3.8%	6pp	3pp		
Construction	5.1%	0.0%	-4.1%	-3.4%	0.6%	-4pp	4pp		
Production services	2.6%	4.0%	-8.7%	6.5%	6.6%	4pp	0pp		
Residential development	-32%	-13%	13.6%	-4.1%	-11%	21pp	-7pp		
P. Homes				1.1%	3.6%	4pp	3pp		
EBITDA margin	2.1%	-3.5%	-8.6%	-0.6%	1.5%	-1pp	2pp	0.5%	1.1%
Net profit margin	0.1%	-4.2%	-8.9%	-2.7%	-0.7%	-1pp	2pp	-1.7%	-2.0%
Backlog	1,758	2,049	1,995	2,534	2,373	35%	-6%		
OCF	2	-73	41	-112	-37	-	-		
FCF	-6	-79	18	-119	-45	-	-		
Net debt	184	242	235	400	393				
P/E 12M trailing	7.8	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	13.5	-	-	-				

Source: Company, Trigon

MOLECURE (MOC PW; BUY; TP PLN 11.6)

Wyniki 2Q26: strata EBITDA niższa od oczekiwań dzięki redukcji kosztów; postęp KITE wspierający, ale drugi interim może przesunąć się na 2Q27 [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	3.0	0.3	0.0	0.1	1.7	-42%	1267%	1.6	1.4
Partnering revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	
Grants	2.8	0.2	0.0	0.1	1.4			0.5	
Operating costs	6.8	5.8	0.0	4.2	4.0			10.5	
Gross profit	-3.8	-5.4	0.0	-4.1	-2.3			-9.9	
EBITDA	-2.9	-4.7	0.0	-3.4	-1.7	-	-	-3.7	-2.6
D&A	0.8	0.7	0.0	0.7	0.6			0.2	
EBIT	-3.8	-5.4	0.0	-4.1	-2.3	-	-	-3.9	-3.2
Net financial costs	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0			0.0	
Income tax	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0			0.1	
Net profit	-3.5	-5.3	0.0	-4.1	-2.2	-	-	-3.9	-3.0
OCF	-35.9	-6.9	-3.7	-2.1	0.7	-	-		
Net cash	32.5	22.5	16.3	8.1	24.9	-23%	207%		
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
EBITDA margin	-	-	-	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** PLN 1.7m (-42% r/r; +1267% q/q). Główną część przychodów stanowiły dotacje. W 1H26 przychody operacyjne wyniosły PLN1.9m vs PLN3.5m rok wcześniej.

- **Koszty / EBITDA:** koszty operacyjne w 2Q26 wyniosły ok. PLN 4.0m. EBITDA ukształtowała się na poziomie ok. -PLN 1.7m. W 1H26 koszty operacyjne spadły do PLN 8.2m z PLN 12.7m rok wcześniej, m.in. po reorganizacji i ograniczeniu części projektów wczesnego pipeline.

- **Cash flow / finansowanie:** OCF w 2Q26 wyniósł ok. PLN 0.7m, a środki pieniężne na koniec czerwca wyniosły PLN 24.9m. W 1H26 spółka pozyskała ponad PLN 20m z emisji akcji serii K. W 1H26 nakłady na skapitalizowane prace rozwojowe wyniosły ok. PLN 10.8m.

- **Status projektów:** OATD-01 / KITE: po analizie pierwszych 30 pacjentów IDMC w 07.2026 zarekomendował kontynuację badania bez zmian protokołu. Na dzień publikacji raportu do analizy kwalifikowało się 41 pacjentów; spółka chce osiągnąć 50 pacjentów przed końcem 2026. Drugi interim, wraz z re-estymacją liczebności próby, ma być dostępny ok. 6 tygodni po ukończeniu badania przez 50. pacjenta, a według obecnego planu najwcześniej w 2Q27.

- **OATD-02:** eskalacja dawki doszła do 80 mg/dobę; na 40 mg obserwowano ok. 2.5x wzrost argininy, będącej biomarkerem PD. Celem pozostaje ustalenie farmakologicznie aktywnej dawki / MTD i przygotowanie programu do fazy Ib/IIa; finalny CSR (clinical study report- raport finalny z badania klinicznego) fazy I spółka planuje na 3-4Q27.

- **Early pipeline:** Molecule ograniczyło zaangażowanie kapitałowe w projekty wczesne. USP7 i USP21 zostały przekazane do Polana Therapeutics w formule research-use; USP7 otrzymał rekomendację do ok. PLN 6.9m grantowego finansowania ABM. Platforma RNA została zamknięta, natomiast rozwój platformy AI jest kontynuowany.

SYNTHEVERSE

Wyniki 2Q26: sprzedaż powyżej oczekiwań, dodatnia EBITDA przy wsparciu pozostałych przychodów operacyjnych; Onko BCG i Distreptaza motorem wzrostu 1H26 [lekkie pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	6.3	4.8	17.5	13.6	12.9	104%	-6%	9.1	10.4
COGS	2.1	3.1	8.0	6.4	5.4			5.8	
Gross Profit	4.2	1.7	9.5	7.2	7.4			2.3	
Selling costs	1.6	1.4	1.9	1.5	1.6			0.9	
G&A costs	7.7	7.0	9.0	8.7	9.7			8.7	
Profit on sales	-5.1	-6.7	-1.4	-3.1	-3.8			-7.3	
Other operating items, net	0.6	-0.7	-6.4	2.4	3.2			0.0	
EBITDA	-0.7	-4.2	-4.6	2.7	2.7	-	-1%	-4.6	-1.3
D&A	3.8	3.2	3.2	3.4	3.4			2.7	
EBIT	-4.5	-7.4	-7.8	-0.7	-0.7	-	-	-7.3	-4.3
Net financial costs	-1.8	-1.6	-0.9	-3.5	-2.7			-3.5	
Income tax	-1.5	-1.2	-1.8	-0.5	-0.7			-2.2	
Net profit	-4.8	-7.7	-6.9	-3.6	-2.8	-	-	-6.6	-5.9
OCF	3.7	-14.0	13.4	4.5	1.7	-53%	-62%		
Net cash	2.1	0.4	1.7	2.9	0.3	-83%	-88%		
P/E 12M trailing	178.9	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	8.5	-	-	-				
EBITDA margin	-10.7%	-87.4%	-26.3%	20.0%	21.0%				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** 12,9mln PLN (+104% r/r; -6% q/q). W całym 1H26 sprzedaż wyniosła 26,5mln PLN (+34% r/r). Eksport odpowiadał już za 70% sprzedaży, a produkty SVE były sprzedawane w 38 krajach.

- **Przychody wg produktów (1H26): 1)** Onko BCG: 14,5mln PLN (+14% r/r), wolumen +33% r/r; **2)** Distreptaza: 9,0mln PLN (+83% r/r), wolumen +43%; **3)** Szczepionka BCG 10: 1,7mln PLN (+39% r/r), wolumen +8%; **4)** pozostałe produkty/usługi ok. 1,3mln PLN. Onko BCG, Distreptaza, BCG 10 i odczynniki odpowiadały za ok. 95% sprzedaży produktów. W 1H26 zrealizowano również pierwszą sprzedaż Onko BCG w Holandii.

- **Rentowność:** zysk brutto w 2Q26 wyniósł 7,4mln PLN, implikując 57,6% marży vs. 52,9% w 1Q26 i 66,7% rok wcześniej. EBITDA wyniosła 2,7mln PLN vs. -0,7mln PLN rok wcześniej. EBITDA margin wyniosła 21,0%. EBIT pozostawał lekko ujemny na poziomie -0,7mln PLN.

- **Pozostała działalność operacyjna:** do dodatniej EBITDA istotnie kontrybuowało saldo pozostałych przychodów/kosztów operacyjnych +3,2mln PLN. Dlatego jakość poprawy EBITDA należy oceniać ostrożniej – wynik na poziomie sprzedaży pozostawał ujemny (-3,8mln PLN), głównie przy wysokich kosztach G&A na poziomie 9,7mln PLN. W 1H26 spółka wykazała 6,6mln PLN pozostałych przychodów operacyjnych przy 1,0mln PLN pozostałych kosztów.

- **Wynik netto / cash flow:** strata netto zmniejszyła się do -2,8mln PLN vs. -4,8mln PLN rok wcześniej i -3,6mln PLN w 1Q26. OCF pozostał dodatni na poziomie 1,7mln PLN, choć spadł z 4,5mln PLN w 1Q26. Net cash na koniec 2Q26 wynosił jedynie ok. 0,4mln PLN.

- **Onko BCG – moce produkcyjne:** najważniejszym średnioterminowym celem SVE pozostaje komercjalizacja nowego zakładu. SVE finalizuje kwalifikację operacyjną linii, natomiast rozpoczęcie sprzedaży wymaga certyfikacji GIF i pozwolenia URPL; spółka wskazuje ok. 18 miesięcy postępowań administracyjnych i start sprzedaży w 2027 r. Nowa technologia ma pozwolić na 6-krotne zwiększenie mocy BCG względem obecnych możliwości oraz obniżenie kosztu wytwarzania.

- **Ekspansja Onko BCG:** SVE zwiększa dostępność produktu na kolejnych rynkach – po rejestracji w Holandii w 2025 r., w maju 2026 r. uzyskano dopuszczenia w Serbii i Ekwadorze, przy czym Ekwador jest pierwszą rejestracją produktu spółki w Ameryce Południowej. Spółka wskazuje również na rosnące zamówienia z Niemiec i Francji, a certyfikacja nowego zakładu ma umożliwić skalowanie sprzedaży m.in. w Ameryce Południowej.

FINANCIALS

PEKAO (PEO PW; BUY; TP PLN 274)

Bank od października wprowadzi nowy kredyt hipoteczny oparty o POLSTR 1M

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 74)

Zarząd podjął uchwałę w sprawie wystąpienia do WZ z wnioskiem o zgodę na emisję podporządkowanych obligacji kapitałowych o łącznej wartości do 3mld PLN

- Termin zapadalności obligacji będzie wynosi co najmniej 10 lat, a wcześniejszy wykup obligacji może nastąpić nie wcześniej niż po upływie 5 lat od dnia emisji.
- Oprocentowanie obligacji będzie oprocentowaniem zmiennym.
- Planowana emisja ma na celu refinansowanie obecnie posiadanych obligacji podporządkowanych, które zapadają w 2027 roku.

ALIOR BANK (ALR PW; HOLD; TP PLN 158)

Podniesienie przez Fitch ratingu banku do BBB- z BB+, perspektywa stabilna

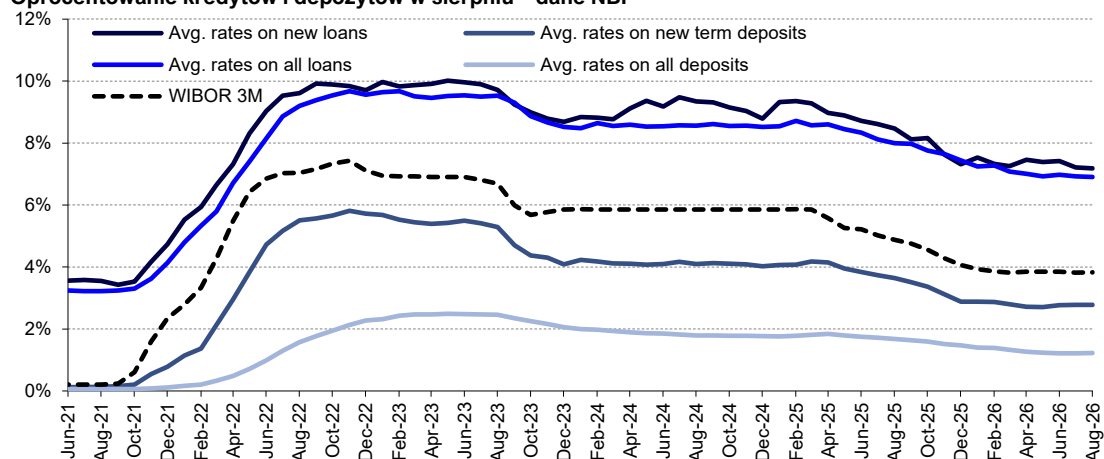
BNP PARIBAS BANK POLSKA (BNPPPL PW; BUY; TP PLN 181)

Zawarcie z Europejskim Funduszem Inwestycyjnym transakcji sekurytyzacji syntetycznej o łącznej wartości 3,6mld PLN

- Transakcja wpłynie na wzrost skonsolidowanego współczynnika kapitału podstawowego Tier 1 (CET1) o 0,25 p.p.

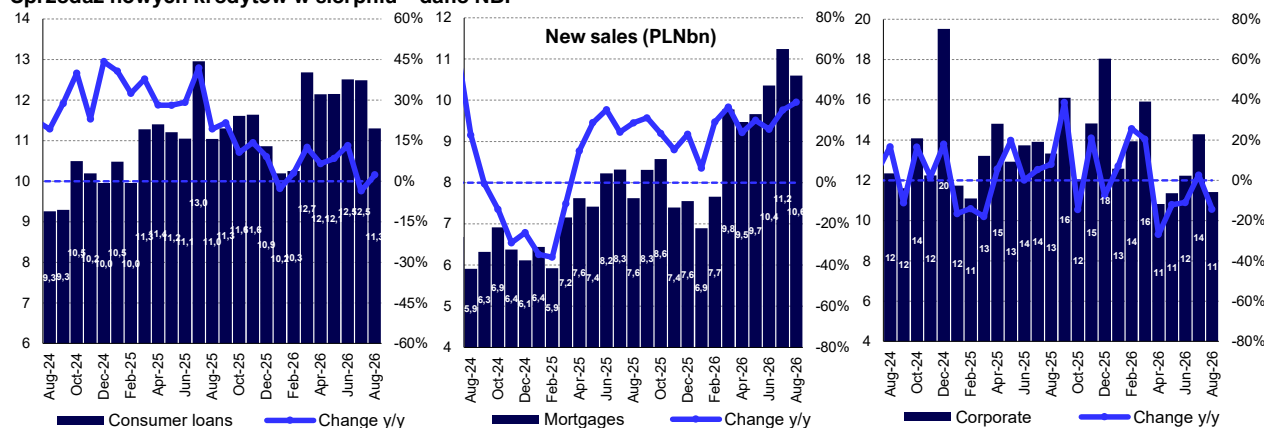
BANKI

Oprocentowanie kredytów i depozytów w sierpniu – dane NBP



BANKI

Sprzedaż nowych kredytów w sierpniu – dane NBP



OIL, GAS & CHEMICALS

UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Wypowiedz rosyjskiego MSZ dot. zakładów produkujących broń dla Ukrainy w krajach europejskich [lekko negatywne]

„Chcę ponownie przypomnieć, że zakłady produkujące broń dla Ukrainy w krajach europejskich, są dla Rosji potencjalnymi celami wojskowymi. Nie należy sądzić, że zakłady zbrojeniowe znajdujące się poza terytorium Ukrainy, które produkują broń dla ukraińskich sił zbrojnych, będą bezpieczne” – rosyjski MSZ, Zacharowa.

UTILITES & MINING

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 8.2)

Finalizacja zakupu Olmex [neutralne]

- Onde sfinalizowało zakup 100% akcji Olmex. Wartość bazowa transakcji: 38m PLN
- W roku obrotowym w 2026 spółka wypracowała ok. 170m PLN przychodów, 9m EBIT i 6m PLN zysku netto.

CEZ (CEZ CP; HOLD; TP CZK 1,309)

Słowacki JAVYS odkupi 49% udziałów w słowackiego spółce jądrowej JESS od CEZ za 189m EUR [lekko pozytywne]

- Obecnie JAVYS posiada 51 proc. udziałów w JESS.
- JESS odpowiada za przygotowanie projektu nowej elektrowni jądrowej o mocy do 1.2 GW, która ma powstać w lokalizacji Jaslovské Bohunice do 2040r. Jej całkowity koszt szacowany jest na 10.9 mld EUR.

CONSUMER

ŻABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 34)

W wezwaniu na akcje spółki spełniony został jeden z warunków prawnych

- Wzywający otrzymał decyzję Organu FDI wyrażającą zgodę na przeprowadzenie transakcji przewidzianych w dokumencie wezwania;
- Wezwanie pozostaje uzależnione od spełnienia pozostałych warunków prawnych;
- Koniec zapisów został przedłużony do 26.10.

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

Przychody skonsolidowane w sierpniu'26 wyniosły 825,7mln PLN, +12,6% r/r (YTD 3,66mld PLN, +12,3% r/r)

- Przychody jednostkowe Rainbow w sierpniu'26 wyniosły 723,9mln PLN, +11,4% r/r (YTD 3,3mld PLN, +8% r/r);
- Od sierpnia'25 konsolidowane są przychody spółki przejętej w Rumunii.

REX CONCEPTS

Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu ds. finansowych

- 3Q26 przebiega zgodnie z trendami z 1H26;
- W 2027 roku spółka oczekuje mocnego dwucyfrowego wzrostu przychodów przy dalszej optymalizacji kosztowej;
- Spółka pracuje nad projektami rozwojowymi, podtrzymuje plan otwarcia ponad 70 restauracji w '26 i ponad 80 lokali w przyszłym roku;
- Sytuacja makroekonomiczna, inflacja oraz inne czynniki wskazują na wymagającą sytuację na rynku rumuńskim, w długim terminie rynek ma potencjał i spółka nie zamierza ograniczać tam działalności.

PRODUKTY ROLNE

Przedwinięty szacunek głównych ziemiołódów rolnych i ogrodnictwa w 2026 - GUS

- Według szacunku GUS z 30.09 zbiory zbóż w 2026 mają wynieść ok. 35,5mln ton, co oznacza spadek o 5,0% r/r;
- Zbiory rzepaku i rzepiku szacowane są na -17,3% r/r, ziemniaków na -15,4% r/r, warzyw gruntowych -4,0% r/r, a owoców z drzew na -16,9% r/r;
- GUS wskazuje jednocześnie na niekorzystną bieżącą koniunkturę w rolnictwie oraz słabe oczekiwania gospodarstw dotyczące najbliższych miesięcy;
- [LINK](#) do opracowania.

INFLACJA CPI

Flash za wrzesień'26: +3,4% r/r vs. konsensus +4,0% r/r, +4,1% m/m vs. konsensus +0,7% m/m

	Sep 25	Oct 25	Nov 25	Dec 25	Jan 26	Feb 26	Mar 26	Apr 26	May 26	Jun 26	Jul 26	Aug 26	Sep 26	Weight
y/y														
Total - CPI	2.9%	2.8%	2.4%	2.4%	-	-	3.0%	3.2%	3.1%	2.5%	3.0%	3.4%	4.0%	
Food and non-alcoholic beverages	4.2%	3.4%	2.7%	2.4%	-	-	2.0%	1.9%	0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.9%	-0.5%	25.9%
Energy carriers*	4.1%	2.6%	2.7%	2.8%	-	-	3.9%	4.7%	5.0%	4.8%	4.0%	4.1%	4.9%	20.4%
Fuels for private means of transport**	-3.8%	-1.8%	-1.9%	-3.1%	-	-	8.5%	8.4%	12.3%	5.3%	15.8%	24.2%	36.1%	10.2%
m/m														
Total - CPI	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	-	-	1.0%	0.6%	-0.3%	-0.5%	0.8%	0.4%	0.7%	
Food and non-alcoholic beverages	-0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	-	-	0.0%	0.6%	-1.0%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	0.1%	25.9%
Energy carriers*	0.3%	0.6%	0.1%	0.1%	-	-	-0.1%	0.5%	0.0%	-0.4%	0.1%	0.3%	0.9%	20.4%
Fuels for private means of transport**	-1.3%	1.0%	2.2%	-0.1%	-	-	15.4%	-1.8%	-0.1%	-7.4%	13.9%	5.2%	9.2%	10.2%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon *weighting relates to the categories Housing maintenance and energy carriers; **weighting relates to the Transport category

LOGISTICS & TRANSPORT

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

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q26 [neutralne]

#Wolumeny oraz 3Q26

- Liczba wykonanych operacji w 2Q wzrosła o +5% r/r;
- Nowy program handlowy na zaktualizowanych stawkach działa od maja (pełna skala osiągnięta od czerwca);
- Sezon lato'26 operuje 40 samolotami (+5 r/r, 2 szt. ACMI);
- Spółka nie odczuwa fizycznych braków paliwa na lotniskach oraz jest zabezpieczona w horyzoncie miesięcznym;

#Trading update

- Zarząd oczekuje kilkunastoprocentowego wzrostu dynamiki wolumenów w 3Q26 i określa letni sezon jako bardziej „płynny operacyjny” (mniej strajków i problemów z dostępnością slotów, wyższa punktualność);
- Wyższy średni kurs USD/PLN w 3Q ogranicza presję kosztów i wpłynie pozytywnie na marżowość biznesu;

#CAPEX

- W 4Q26 zostanie otwarty trzeci slot hangarowy, a własne stanowiska MRO pokryją 68% wewnętrznych potrzeb przeglądowych;
- Oszczędności z MRO zostaną skwantyfikowane dopiero za 1/2 lata, natomiast pośrednie korzyści to: niezależność, terminowość oraz wyższa kontrola nad cenami obsługi samolotów;
- Symulator B737 MAX zostanie dostarczony w grudniu 2026 r. a jego szacowany koszt to kilkadziesiąt milionów PLN;
- Spółka zamówiła maszyny szkoleniowe do akademii lotniczej Awiata (dostawa w 2026 i 2027 roku) i oczekuje, że w ciągu 2-3 lat pomoże to w pozyskiwaniu pracowników dla linii;

#Necker

- Zarząd oczekuje przychodów w 2026 na poziomie 70mln PLN oraz neutralnej lub w scenariuszu pozytywnym lekko dodatniej, chociaż niematerialnej kontrybucji do wyników grupy;
- Restrukturyzacja przebiega szybciej niż zakładano, a w planach jest przekazanie części capacity Enter Air do dystrybucji przez Neckera;

PKP CARGO

Zawarcie dwóch aneksów do umów z ArcelorMittal Poland S.A. oraz ArcelorMittal Warszawa Sp. z o.o.

- Okres obowiązywania obu umów został przedłużony do dnia 31 grudnia 2028 roku;
- Szacowana łączna wartość przewozów w okresie objętych aneksami wyniesie 239mln PLN netto.

PKP CARGO

Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy wzrósł po sierpniu'26 do 26,33% wobec 25,66% po sierpniu'25 – UTK

- Według pracy przewozowej udział spółki wyniósł po sierpniu'26 26,83% vs. 25,26% rok wcześniej.

TMT

ORANGE POLSKA (OPL PW; HOLD; TP PLN 16.2)

Spółka wraz z APG sfinalizowała nabycie Nexera Holding

- Wartość przedsiębiorstwa w tej transakcji wynosi ok. 1,5mld PLN i obejmuje ok. 1mld PLN zadłużenia bankowego oraz ok. 0,5mld PLN ceny nabycia, finansowanej wspólnie przez partnerów po 50%.

GAMING

CI GAMES (CIG PW; SELL; TP PLN 2.17)

Spółka jest na zaawansowanym etapie negocjacji nowego finansowania dłużnego

- CI Games wydłużyło termin spłaty kredytu w PKO BP o miesiąc – z 30 września do 30 października 2026; pozostałe warunki umowy bez istotnych zmian;
- Spółka jest na zaawansowanym etapie negocjacji nowego finansowania dłużnego z kilkoma bankami, w tym obecnymi kredytodawcami;
- Nowe finansowanie ma zakładać wyższy łączny limit kredytowy i późniejszy termin zapadalności; podpisanie umowy planowane jest do 31 października 2026;
- Środki mają pokryć obecne potrzeby finansowe CI Games i umożliwić samodzielne wydanie Lords of the Fallen II na wszystkich platformach, w tym sfinansowanie kampanii marketingowej;
- Finansowanie ma również zabezpieczyć dalszy rozwój kolejnych projektów spółki.

INDUSTRIALS

CSG (CSG NA; BUY; TP EUR 23.0)

Udział w projekcie modernizacji łotewskiej armii o wartości setek milionów EUR

- 30 września CSG podpisało dokumentację kontraktową projektu dostaw haubic MORANA i wieloprowadnicowych wyrzutni rakietowych dla Łotwy, o łącznej wartości „setek milionów EUR”;
- Głównym wykonawcą będzie TATRA DEFENCE SYSTEMS z grupy CSG, przewidziano finansowanie z unijnego instrumentu SAFE;
- MORANA to haubica samobieżna kalibru 155 mm na podwoziu TATRA FORCE 8x8, opracowana przez EXCALIBUR ARMY we współpracy ze słowackim przemysłem;
- Projekt zakłada stopniową lokalizację produkcji i montażu końcowego na Łotwie oraz rozwój lokalnych zdolności serwisowych przez cały cykl eksploatacji;
- Słowaccy partnerzy dostarczą m.in. system uzbrojenia 155 mm, nadbudowy i system kierowania ogniem, wspólna platforma Tatra ma uprościć logistykę i utrzymanie;
- Nie ujawniono liczby systemów, harmonogramu dostaw ani dokładnej wartości projektu i części przypadającej na CSG.

XTPL (XTP PW; Restricted)**Sprzedaż urządzenia Delta Printing System do Boise State University w USA****NIEWIADÓW POLSKA GRUPA MILITARNA****Niewiadów planuje uruchomienie elaboracji i kompletacji pocisków 155 mm pod koniec 2026 - PB**

- Według prezesa przygotowania do uruchomienia elaboracji i kompletacji pocisków 155 mm przebiegają zgodnie z harmonogramem, start planowany jest pod koniec 2026;
- W sierpniu zakończono odbiór techniczny dwóch linii elaboracji (składania) amunicji, dwa tygodnie przed terminem, montaż i szkolenia kadry rozpoczną się na początku października;
- W pierwszym etapie uruchomione zostaną dwie linie produkcyjne, docelowo mają działać trzy;
- Według prezesa kluczowe ogniwa łańcucha produkcyjnego są zabezpieczone: WITU odpowiadał za technologię, Polska Grupa Hutnicza zapewnia odlewy pocisków;
- Grupa negocjuje z odbiorcami warunki sprzedaży, podtrzymuje wcześniejszy szacunek średniej ceny rynkowej pocisku 155mm na poziomie 4-8tys. EUR;
- Według zarządu inwestycje w pozostałych obszarach strategicznych przebiegają zgodnie z planem, w tym projekty produkcji min i głowic do dronów;
- Prezes deklaruje zabezpieczenie finansowania projektów strategicznych, majowe pozyskanie 156,8mln PLN ma wspierać zwiększanie mocy, rozwój produktów, infrastruktury i M&A;
- Na 21 października zaplanowano nadzwyczajne zgromadzenie akcjonariuszy, które rozpatrzy uchwałę o emisji nowych akcji.

WIELTON**Podsumowanie konferencji wynikowej**

- Poprawa wyników to rezultat większej skali sprzedaży i lewara operacyjnego
- Popyt na przyczepy/naczepy na rynkach poprawia się, presja kosztowa w dalszym czasie odbija się na decyzjach inwestycyjnych klientów
- Na rynku UK i Hiszpanii spółka obserwowała wzrosty znacznie powyżej rynku m.in. dzięki sprzedaży do klienta e-commerce
- Całoroczna sprzedaż do klienta e-commerce wyniesie ok. 1800 szt., w 2Q26 było to ~600 szt.
- Koszty ogólnego zarządu: w 1H26 -11mln PLN r/r to m.in. efekt inicjatywy upraszczające strukturę grupy, w kolejnych kwartałach koszty zarządu mogą spaść poniżej 30mln PLN
- Kwota 13mln PLN rozpoznana na przychodach finansowych w 1H26 wynika z wyceny udziałów w Guillen, w tym roku ma nastąpić wykup pozostałych 20% udziałów
- Prezentacja zaktualizowanej strategii nastąpi dopiero po ustabilizowaniu sytuacji płynnościowej i pozyskaniu finansowania długoterminowego, w strategii będzie uwzględniony defence oraz e-commerce
- Do pozyskania finansowania długoterminowego niezbędne jest ustabilizowanie sytuacji wynikowej w okresie 4 kwartałów+
- Rozpoczęcie sprzedaży chłodni planowana jest na przyszły rok, zarząd nie widzi ryzyka odpisu w Wielton Reefer
- Spółka ma przestrzeń do zwiększenia limitów faktoringowych w sytuacji pozyskania większych zamówień na kolejny rok
- Projekt osi może być w przyszłości realizowany w formule JV z partnerami z Azji Płd.-Wsch.
- Zarząd nie widzi potrzeby emisji akcji

SUROWCE KRYTYCZNE**Lynas ogłosił przejęcie Meteoric Resources za 672mln USD**

- Transakcja zostanie przeprowadzona w formie objęcia akcji Lynas przez dotychczasowych akcjonariuszy Meteoric
- Zaproponowana cena była o 68% wyższa od ceny rynkowej
- Meteoric realizuje projekt Caldeira w Brazylii, ukończony w lipcu DFS wskazuje na średnioroczną produkcję 12,5kt REO rocznie, zawierających, oraz następującą zawartość MREC: 3,862tpa NdPr, 127tpa Dy/Tb, 623tpa Y i 297tpa Sm
- FID dla projektu planowane jest na 4Q26
- Lynas szacuje, że uruchomienie produkcji będzie wymagało nakładów inwestycyjnych przekraczających 500mln USD
- Przejęcie zwiększa bazę zasobową Lynasa: zasoby mierzone i wskazane (Measured & Indicated) wzrosną o ok. 79%, a rezerwy rudy o ok. 26%

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)

Ustanowienie programu emisji obligacji o łącznej wartości nie wyższej niż 600mln PLN

ROBYG**Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26****#Sprzedaż / bank ziemi**

- Kontraktacja w 1H26 wyniosła ok. 1.3 tys. lokali (ok. +30% r/r), w tym 1,255 umów deweloperskich;
- Przekazania w 1H26: 621 lokali (ok. +25% r/r);
- Oferta na koniec czerwca: 2,329 lokali, z czego jedynie 134 gotowe (ok. 6%), 1,727 w budowie i 468 przed startem budowy;
- Zakontraktowane i nierozpoznane: 3,613 lokali, w tym 645 ukończonych;
- W budowie prawie 7 tys. lokali, w tym ok. 1.3 tys. w ramach GW dla Vantage Rent (w 1H26 ukończono dla niej ponad 400 lokali);
- Pozwolenia na budowę: ok. 1.3 tys. lokali w 1H26, YTD ponad 2 tys.;
- Bank ziemi obejmuje ok. 18 tys. lokali (z czego ok. 60% nabyte finalnie, ok. 40% na umowach przedwstępnych);
- Od początku roku Grupa podpisała umowy na grunty o pow. ponad 140 tys. m2 za ok. 340 mln PLN, m.in. Targówek, pierwszy grunt w Krakowie (ponad 3 ha), Piaseczno (prawie 11 ha) i Białoleka przy ul. Zdziarskiej (ponad 4 ha);
- Wydatki na grunty w 1H26: 341 mln PLN; dodatkowo ok. 360 mln PLN zaliczek w ramach umów przedwstępnych;
- Sfinalizowano sprzedaż gruntu na Mokotowie na rzecz Vantage w ramach podziału banku ziemi między obie grupy;

#Outlook

- Zarząd podtrzymuje cel ok. 2.8 tys. umów deweloperskich w FY26E; 2H26 ma być mocniejsze od 1H26;
- W Warszawie kilka projektów powinno wkrótce wejść do sprzedaży - stolica ma nadrobić w kolejnych miesiącach;
- Potencjał rozpoznać w FY26 to ok. 3.15 tys. lokali (prawie 2.6 tys. zakończyć + ok. 550 z lat ubiegłych), plan rozpoznania ok. 2.75 tys. (100% zakontraktowane), głównie w 4Q26;
- Na FY27 jest planowane zakończenie 3,385 lokali (3,055 już w budowie), potencjał prawie 3.8 tys., plan rozpoznania niecałe 3.2 tys. Najwięcej w Trójmieście (1,926), dalej Wrocław i Poznań (641, w tym pierwsze etapy Elektrowni Garbary) oraz Warszawa (621);
- Długoterminowo Grupa chce zwiększyć roczną sprzedaż do 4.5-5 tys. lokali przy utrzymaniu wysokich marż, z naciskiem na Warszawę i Trójmiasto (ok. 70% banku ziemi);
- Kolejne transakcje gruntowe z Vantage mają się zamknąć w 2H26-FY27; ok. 30 mln PLN zysku z przeszacowania zamieni się wtedy w gotówkę;
- Grupa raczej nie planuje kolejnych JV z podmiotami finansowymi;
- Dług netto / kapitał własny (0.22 na koniec czerwca) ma się istotnie poprawić w 3Q26 po ujęciu wpływów z IPO;

#Pozostałe

- W czerwcu wykupiono obligacje serii PD (88 mln PLN); pozostają serie PF i PG (łącznie 475 mln PLN, zapadalność 2029);
- Środki do uzyskania od klientów z podpisanych umów wynoszą prawie 1.6 mld PLN.

TRAKCJA**Podpisanie umowy finansowania konsorcjalnego oraz aneksu do porozumienia dotyczącego linii gwarancyjnych**

- Umowa podpisana z bankami przewiduje udostępnienie spółce finansowania w łącznej kwocie do 300mln PLN.

UNIBEP**Zawarcie umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej we Wrocławiu**

- Wartość umowy wynosi ok. 127,3mln PLN netto;
- Zamawiającym jest OKRE Traugutta;
- Zakończenie realizacji inwestycji planowane jest w 1Q29.

MENNICA POLSKA**Zawarcie umowy z Centralnym Bankiem Kolumbii na produkcję i dostawę monet za 11,6mln EUR**

- Dostawy monet będą realizowane partiami do listopada 2027 roku.

SKANSKA**Podpisanie umowy z University of Mary Washington o wartości 163 mln USD**

- Umowa dotyczy budowy nowego budynku teatru oraz renowację budynków wydziału sztuk pięknych we Fredericksburgu (USA);
- Wartość kontraktu wynosi 163 mln USD (ok. 1.5 mld SEK); zostanie on ujęty w portfelu zamówień w USA w 3Q26;
- Zakres prac obejmuje m.in. przygotowanie terenu, infrastrukturę, stan surowy oraz wykończenie wnętrza nowego, wielokondygnacyjnego teatru o pow. ok. 6.3 tys. m2 z salą na 293 miejsca;
- Projekt obejmuje również renowację ok. 7.6 tys. m2 istniejących budynków wydziału oraz dobudowę ok. 800 m2;
- Prace już się rozpoczęły, a ich zakończenie planowane jest na luty 2030.

RYNEK INFRASTRUKTURY**Przyjęcie przez Rząd projektu budżetu na 2027 r.**

- Rada Ministrów przyjęła 29 września projekt budżetu państwa na 2027 r., w którym na infrastrukturę zarezerwowano 103 mld PLN (w 2023 r. było to 58 mld PLN);
- Na strategiczne inwestycje infrastrukturalne (drogi, obwodnice, linie kolejowe, porty) zapisano 62.4 mld PLN; kwota 103 mld PLN obejmuje również wydatki utrzymaniowe oraz program Port Polska realizowany przez CPK;
- Drogownictwu przypadnie 30.8 mld PLN, a dwóm głównym programom kolejowym 27.1 mld PLN (16.7 mld PLN na KPK oraz 10.4 mld PLN na program napraw i utrzymania torów);
- Bezpośrednio z budżetu na kolej ma trafić blisko 19 mld PLN; wraz z 2.6 mld PLN z Funduszu Kolejowego i 4 mld PLN dopłat do przewozów pula przekroczy 30 mld PLN (bez środków na Port Polska). Nie przewidziano dodatkowych środków dla Funduszu Kolejowego, mimo zapowiadanej reformy;

- Po stronie drogowej: 16.4 mld PLN na kontynuację programu budowy dróg szybkiego ruchu (m.in. A2, S19 oraz odcinek S6 z tunelem pod Odrą), 7.5 mld PLN na wzmocnienie KSD do 2030 r., 5.2 mld PLN na drogi samorządowe i 1.7 mld PLN na obwodnice;
- W puli na nowe drogi znalazła się „Droga Czerwona” w Gdyni (ok. 9 km, koszt ok. 4.5 mld PLN) – start prac planowany jest pod koniec 2027 r.;
- Porty otrzymają 2.4 mld PLN, a 1.8 mld PLN przeznaczono na infrastrukturę transportową dla przyszłej elektrowni jądrowej.

BIOTECH

MEDINICE (ICE PW; SELL; PLN 71.2)

Spółka przeszła do finalnej fazy negocjacji ws. transakcji i współpracy z firmą z regionu DACH

- W następstwie przeprowadzonych kompleksowych procesów due dilligence rozmowy koncentrują się obecnie na strukturze zakładającej przejęcie przez spółkę wyselekcjonowanych projektów technologicznych z obszaru PFA (Pulsed Field Ablation).

MABION (MAB PW; Under Review)

Zawarcie listu intencyjnego z WPD Pharmaceuticals S.A. w sprawie wspólnej realizacji programu rozwoju biologicznych produktów leczniczych opartych na terapii celowanej w obszarze onkologii

- List intencyjny obejmuje przegląd i ocenę kompetencji obu stron, przeprowadzenie wzajemnego audytu w zakresie prowadzonych projektów oraz kwestii finansowych i prawnych (due diligence), a także przygotowanie do wdrożenia optymalnego modelu strukturalno-organizacyjnego, umożliwiającego wspólne prowadzenie programu rozwoju biologicznych produktów leczniczych oraz wykorzystanie przez spółkę zasobów naukowo-badawczych i know-how WPD;
- List intencyjny stanowi kontynuację dotychczasowej współpracy spółki z WPD i jej rozszerzenie w zakresie wspólnej realizacji programu rozwoju onkologicznych biologicznych produktów leczniczych opartych na terapii celowanej, a także technologii wytwarzania takich produktów, w tym w szczególności produkcji leku WPD w standardzie Dobrej Praktyki Wytwarzania (ang. Good Manufacturing Practice, GMP) na potrzeby badań klinicznych I/II fazy w określonych wskazaniach.

OTHER INFORMATION

ATENDE: Rozpoczęcie procesu wydzielenia działalności cyberbezpieczeństwa w ramach grupy

BUMECH: Oddalenie przez sąd wniosków o ogłoszenie upadłości PG Silesia sp. z o.o. złożonych m.in. przez trzech wierzycieli

COAL ENERGY: Spółka zapowiada aktualizację strategii w 4Q26

- Spółka planuje oprzeć rozwój na usługach wysokomarżowych i zrównoważonej energetyce;
- Optymizm w branży stymulowany jest m.in. wdrażanym planem naprawczym oraz zapowiedziami zwiększenia wydobycia w JSW.

DEKPOL: Zawarcie umowy na budowę centrum logistycznego w województwie wielkopolskim

- Wartość umowy wynosi ok. 14% przychodów grupy za 2025 rok;
- Zakończenie realizacji inwestycji ma nastąpić w 4Q27.

INPRO: Zawarcie dwóch umów stanowiących nabycie 76% udziałów w spółce projektowej MS15 Sp. z o.o.

MAKARONY POLSKIE: Spółka z dużym optymizmem patrzy na 2027, który powinien być przełomowy

- Grupa rozwija eksport i rozpoczęła uwalnianie efektów synergii po przejęciu spółki Joyfood;
- Na finiszu są inwestycje rozwojowe w zakładach w Stoczku Łukowskim oraz w Korpelach za łącznie ok. 50mln PLN.

MEGARON: Zawarcie ugody sądowej z dostawcą wadliwego surowca firmą Nordkalk Sp. z o.o.

- Wartość ustalonego odszkodowania na rzecz spółki wynosi łącznie 1mln PLN.

MERCATOR MEDICAL: Spółka oczekuje stabilizacji popytu, przy utrzymaniu wyższych kosztów produkcji i zakupu towarów

MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka w wyniku przeprowadzonego skupu akcji własnych nabędzie 1,49 mln akcji po cenie 11,50 PLN za papier

- Na ten cel spółka przeznaczy kwotę 17,08mln PLN;
- Nabywane akcje stanowią 2,16% kapitału zakładowego i głosów na walnym;
- Redukcja w zapisach wyniosła 97,13%.

P.A. NOVA: Podsumowanie wideokonferencji z zarządem spółki

- Spółka nie planuje obecnie emisji obligacji;
- Przy większych projektach, skala potencjalnej emisji to ok. 20-30mln PLN, tj. ok. 5-8mln EUR;
- Trwają prace nad tym, by transakcje sprzedaży aktywów miały powtarzalny charakter;
- W 2H26 spółka nie zakłada finalizacji żadnej transakcji;
- Spółka obecnie realizuje dwa parki handlowe – w Białej Podlaskiej i Skoczowie;
- Trwają rozmowy w sprawie realizacji kolejnych kilku parków;
- Spółka spogląda w stronę budownictwa mieszkaniowego, w planach jest pilotażowy projekt na Śląsku;
- Zarząd nie rozważa obecnie przeprowadzenia skupu akcji własnych, ale chce utrzymać politykę dywidendową.

PASSUS: Zawarcie umów z instytucją publiczną o łącznej wartości 18,2mln PLN brutto

WASKO: Zawarcie umowy z Centrum Informatyki Resortu Finansów na świadczenie usługi serwisu pogwarancyjnego dla macierzy Hitachi

- Maksymalne łączne wynagrodzenie wynosi 15,2mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Insider sprzedał 850 akcji @ 167,04 PLN.

ERBUD

DGI Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 48,7 tys. akcji @ 20,26 PLN.

HERKULES

Przewodniczący RN sprzedał 320,8 tys. akcji @ 0,83 PLN.

LPP

Insider sprzedał 32 akcje @ 24 688 PLN.

SOPHARMA

Insider kupił 560 akcji @ 2,54 EUR.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CLOUD TECHNOLOGIES

Zmniejszenie zaangażowania przez Perpetum 10 FIZ AN z 26,57% do 25,19% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

4MASS

Wolumen: 200 tys. @ 3,50

% kapitału: 0,83

EUROCASH

Wolumen: 1,9 mln @ 5,12

% kapitału: 1,40

GENOMTEC

Wolumen: 171 tys. @ 4,50

% kapitału: 1,00

LIBET

Wolumen: 1 mln @ 0,90

% kapitału: 27,03

LENTEX

Wolumen: 50,9 tys. @ 4,50

% kapitału: 0,13

NOCTILUCA

Wolumen: 3,5 tys. @ 85,00

% kapitału: 0,18

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

DECORA: Uchwała NWZA w sprawie umorzenia 26,6 tys. akcji i obniżenia kapitału zakładowego

KGHM: Zwołanie NWZA na dzień 28 października 2026 roku w sprawie zmian w statucie spółki

MCR: Uchwała ZWZA w sprawie m.in. przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2025/26

- Akcjonariusze mają zdecydować m.in. w sprawie przeznaczenia kwoty 135mln PLN na utworzenie kapitału rezerwowego z przeznaczeniem na pokrycie zobowiązań związanych z nabyciem przez spółkę w 2026 roku akcji własnych w celu ich umorzenia oraz kwoty 95,1mln PLN na kapitał zapasowy.

OCTAVA: Zwołanie NWZA na dzień 28 października 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

FINANCIAL RESULTS

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			CDR, CBF, SHO		TOR
07-11			TPE, ART, ITX	ATT, CAR, DIA, 1AT, ENA, ERB, MGT, OND	DVL, ICE
14-18	GPW	PGE, JSW, ARH, CTX, MAB, MUR	HUG, CLN, UNT	ALE, APR, ECH, PCF, RVU, SLV	NWG, AMC
21-25	GTC	ANR	BCX, FRO, SKA	RBW, ARL, ASMDEE, BLO, CIG, HMB, MFO, PBX, WLT, WTN	PLW, SEL, VGO
28-30	CRI, CRJ, XTP	ENT	ALE, LBW, DIG, GEA, MOC, SCP		
OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	MBK, JMT	PEO, ING	EBP, EBS, MOC, OTP
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06			MCOVB	DNP, PKO, PKN, ASB, BHW, BNP, ATC, MTGB, RHM	ICE, MOL
09-13	TEN	RICHT	ART	CEZ, OTP, WIZZ	MLG, STP
16-20	CBF, GPW, ERB, OND, SHO	CAR, WPL, ANR, DAD, INPST, MAB, OPN	KGH, CPS, ENA, TPE, CLN, UNT	PZU, APR, ATT, BFT, DOM, DVL, EUR, GPP, MBR, NEU, PEP, CTX, FRO, MFO, MGT, PBX, RVU, SLV	NWG, XTB, AMC, CMP, SEL
23-27	GTC, PXM	CDR, PGE, HUG, JSW, ARH, ARL, BLO, CRJ	11B, MUR, SKA, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, VOX, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WLT, WTN	MDV, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, SCP				

Order: WIG20 / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	137.7	15%	17,977	10.8	9.5	8.4	1.4	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	166.2	9%	24,589	11.7	9.2	8.2	1.3	1.2	1.1	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	121.1	3%	49,713	12.6	11.3	10.5	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	122.2	5%	15,967	11.3	11.5	10.6	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	470.0	-11%	61,147	15.0	12.9	11.0	3.0	2.8	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,012	6%	192,330	11.5	10.8	10.4	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,469.5	-22%	62,524	16.4	13.7	11.8	2.5	2.2	2.0	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	23.1	-22%	28,035	19.0	12.5	11.0	2.4	2.0	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	185.9	-7%	94,995	13.9	13.1	12.6	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	42,700	21%	11,956	9.9	8.4	8.0	1.8	1.7	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	280.9	-2%	73,728	12.6	11.1	10.1	2.1	2.0	1.8	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	124.0	-2%	155,000	14.1	11.7	10.5	2.6	2.4	2.2	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	798.0	-7%	81,547	15.6	13.1	11.4	2.3	2.2	2.0	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	375.5	46%	7,339	6.1	5.8	5.5	1.2	1.1	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.3	4%	61,569	10.0	9.5	9.1	1.6	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	118.0	19%	285	—	—	12.8	6.2	16.8	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	15.3	14%	190	10.8	9.9	8.6	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	50.6	3%	51,539	25.9	20.4	17.2	14.0	11.9	10.3	3%	3%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	19.6	12%	495	10.3	9.7	9.6	4.7	4.5	4.2	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	21.5	19%	410	13.4	10.6	8.9	7.0	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	48.8	33%	2,855	6.9	6.6	5.0	6.9	6.4	4.7	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.8	24%	251	11.8	11.8	8.2	8.2	4.3	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	184.9	-35%	10,262	16.1	12.6	11.8	11.1	9.2	8.4	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	162.6	-7%	38,491	76.7	69.2	58.5	33.2	30.9	27.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.2	9%	2,881	17.0	16.4	14.9	12.2	11.5	10.7	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	219.0	-5%	18,177	22.0	21.1	19.8	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	75.8	-1%	3,934	17.5	16.1	14.5	10.1	9.0	8.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	60.0	33%	2,596	5.9	5.8	5.4	7.5	6.7	6.0	7%	14%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.0	12%	3,912	14.4	12.2	10.7	9.9	8.5	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.1	—	1,892	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	4,994.0	17%	16,485	16.8	14.8	13.6	10.7	9.2	7.8	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	75.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	21.9	83%	423	17.3	14.8	3.0	5.3	4.5	1.1	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	669	34%	17,090	22.6	19.0	15.8	13.4	11.2	9.2	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	69.6	67%	442	—	11.2	—	—	6.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	254.0	28%	25,377	40.4	27.1	8.3	34.8	21.7	5.4	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	18.7	107%	1,008	7.2	104.1	33.7	54.7	16.1	11.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,345.0	-3%	723,596	23.2	20.7	26.6	8.3	7.8	8.4	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.4	-10%	528	—	8.3	7.5	35.8	3.2	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	460	46%	330	7.6	9.7	25.6	4.1	4.6	8.4	9%	13%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	803.0	22%	2,814	119.3	54.5	36.1	49.5	28.0	18.0	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	20.19	30%	4,506	26.8	23.4	11.8	6.4	6.3	4.9	7%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	93.8	0%	1,845	22.7	13.5	11.8	11.7	8.1	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.7	57%	14,654	13.7	10.3	8.6	8.4	6.7	5.5	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	12.8	64%	6,294	5.8	3.5	3.4	8.8	6.3	6.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	202.2	14%	3,747	46.1	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	15%	10,258	17.1	12.4	10.7	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	99.7	5%	1,176	32.1	26.5	20.9	19.1	15.9	12.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.0	28%	4,211	8.9	8.4	8.1	8.1	7.2	6.9	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	160.7	23%	5,425	20.0	18.2	17.2	10.2	9.3	8.6	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	371.0	-30%	1,694	26.5	21.8	19.1	14.0	12.2	10.8	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.1	14%	34,383	20.2	16.2	13.6	12.4	9.9	8.3	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	228.5	31%	5,895	8.6	8.3	7.6	6.8	6.8	5.9	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,224	15.2	7.1	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.4	12%	267	—	41.2	13.1	8.4	4.9	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	21.4	6%	11,357	4.9	5.0	6.2	4.1	4.7	5.5	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	48.5	49%	850	—	13.2	12.1	4.3	3.9	3.8	7%	7%	8%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.1	—	713	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.5	18%	71	11.8	9.6	8.9	6.6	5.6	5.1	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	12,370.0	6%	2,305,457	7.9	7.5	5.9	5.4	4.7	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	99	-21%	4,141	17.3	16.2	15.8	14.0	12.7	12.2	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	56	-4%	3,858	14.5	13.7	13.0	10.2	9.4	8.7	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	27%	1,355	—	89.0	18.8	49.8	24.7	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.3	28%	996	4.3	4.9	5.8	2.0	2.4	2.8	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	159.8	-21%	255,500	20.0	18.9	17.8	7.8	7.7	7.4	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	53.9	14%	168,050	23.3	21.3	19.4	12.9	11.8	10.8	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.6	0%	33,961	45.3	36.4	27.6	10.5	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	941.0	17%	13,332	12.7	10.9	9.6	9.0	7.9	6.9	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.9	23%	11,283	17.0	13.3	12.2	6.1	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	31.8	-27%	3,733	48.0	9.8	5.7	1.9	1.3	0.9	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,264.0	11%	12,463	17.5	15.3	12.6	11.2	10.3	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	329.6	-1%	65,910	8.6	9.2	10.6	5.1	5.3	5.7	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	24,840.0	3%	46,170	17.1	15.4	13.6	8.5	7.4	6.5	4%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.4	68%	2,926	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	260	4%	3,542	36.4	30.7	26.2	11.6	10.4	9.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	58.2	22%	608	5.1	7.3	—	3.5	4.5	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.3	19%	1,244	9.9	10.0	8.6	6.4	6.6	5.4	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	114.0	5%	2,735	9.8	6.5	5.1	11.0	9.3	7.7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	395.5	-2%	1,389	14.4	12.9	12.5	9.6	8.6	8.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	85.9	7%	6,617	24.8	15.3	11.5	7.1	5.7	4.8	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,974.0	-9%	3,738	8.6	7.4	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.9	68%	171	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	131	34%	15,654	27.3	17.8	14.3	6.5	5.4	4.3	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	708.0	21%	3,287	15.6	13.9	12.6	8.6	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.6	-4%	467	32.3	28.9	23.3	9.0	7.6	6.6	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	107.0	50%	1,209	13.2	11.8	10.7	8.2	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.3	14%	18,721	16.9	15.1	13.0	5.3	5.2	4.9	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	146.1	7%	169,567	6.3	7.4	8.6	3.4	3.8	4.5	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.1	20%	1,319	12.6	11.1	9.6	5.5	4.4	4.0	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.3	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	136.1	62%	68,050	4.6	3.7	3.5	4.2	4.3	4.7	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.0	—	200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	44.9	2%	25,928	16.8	15.1	13.7	7.5	6.9	6.4	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	15.1	-21%	33,970	6.1	8.7	8.7	4.3	5.7	5.7	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	237.0	65%	1,580	9.4	9.1	8.1	5.6	5.2	4.7	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	52.3	24%	4,039	40.1	38.2	23.2	12.6	12.2	5.4	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.2	60%	1,872	12.0	10.1	9.3	4.8	3.3	2.5	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.5	78%	121	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	125.0	56%	1,819	7.9	8.1	7.7	5.3	5.2	4.6	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	956.2	78%	44,740	29.2	20.4	15.0	16.3	11.5	8.4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.6	117%	362	—	12.5	29.2	—	5.9	9.5	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	617.8	21%	335,702	39.4	28.6	22.7	21.7	16.6	13.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	122.0	87%	387	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	22.2	76%	420	—	25.1	13.9	9.6	7.1	5.3	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.2	20%	1,050	12.4	10.6	10.3	7.4	6.4	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	353.2	13%	3,012	17.1	15.4	13.2	12.0	10.2	8.6	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.2	17%	16,159	7.0	6.6	6.9	5.6	5.6	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	100.8	-2%	653	11.9	8.7	8.1	7.7	5.6	5.0	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	67.9	25%	1,560	16.6	11.2	7.4	8.4	4.8	2.7	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	283.3	41%	390,885	4.6	4.3	4.0	4.0	3.5	3.2	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	148.4	17%	1,165	4.0	12.4	9.5	3.7	6.3	5.4	4%	3%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	131.2	20%	2,916	24.8	19.2	15.5	17.9	13.8	11.1	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	538.0	30%	541	53.8	27.6	15.4	18.3	14.5	9.0	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	144.0	-10%	1,512	18.0	14.8	13.4	8.7	7.0	6.1	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.1	—	1,191	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.5	13%	1,712	9.8	14.7	12.9	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.7	-23%	217	14.3	13.3	13.6	4.3	4.5	4.3	5%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.5	14%	1,090	—	29.6	13.1	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	151.0	-5%	17,751	11.0	13.0	11.1	7.5	8.5	7.0	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	-	74.0	—	218	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.7	7%	31,744	25.1	19.5	15.6	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.