

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

MILLENNIUM: Zysk netto za 2Q'26 lekko powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [neutralne]

ORANGE POLSKA: EBITDAaL za 2Q26 o 1% powyżej oczekiwań, prognoza wzrostu EBITDAaL podniesiona z +3-5% do ponad 6% [lekko pozytywne]

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Rząd o innych możliwościach opodatkowania zysków [neutralne]

GAZ-SYSTEM: Uruchomienie czwartego stanowiska załadunku cystern LNG w terminalu w Świnoujściu

UTILITES & MINING

COLUMBUS ENERGY: UOKiK wszczął postępowanie w sprawie praktyk wobec konsumentów

CONSUMER

DINO POLSKA: Wywiad z CEO Lidl Polska – wiadomościhandlowe.pl

PEPCO GROUP: Odwołanie pierwotnego skupu akcji i ponowne ogłoszenie po wyższej cenie

RYNEK DETALICZNY UK: Najmniejszy spadek sprzedaży detalicznej od stycznia według CBI, mimo utrzymującego się pesymizmu

RYNEK E-COMMERCE: BEUC i europoseł apelują do KE o ukrócenie niespodziewanych opłat celnych na przesyłki e-commerce

RYNEK FMCG: Podsumowanie wywiadu z prezesem Lidl Polska

TMT

CYFROWY POLSAT: Nowa oferta pre-paid

GRUPA PRACUJ: Komentarz właściciela Just Join It do transakcji zakupu No Fluff Jobs przez Grupę Pracuj

ASSECO SEE: Podsumowanie konferencji po szacunkowych wynikach za 2Q26

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Bundeswehra zamówiła dodatkowe ciężkie ciągniki „Elefant 2” za 60,5 mln EUR

SAAB: Otrzymanie zamówienia na 2 systemy GlobalEye od jednego z krajów Bliskiego Wschodu

RYNEK MEBLARSKI: Spadek produkcji sprzedanej przemysłu w okresie sty-maj'26 wyniósł -4,3% r/r – PFR

RYNEK DEFENCE / BAE SYSTEMS: PGZ wzmacnia produkcję trotylu z BAE Systems

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

UNIBEP: Umowa na ok. 379,9mln PLN brutto na przebudowę i rozbudowę Filharmonii Pomorskiej w Bydgoszczy

BIOTECH

DIAGNOSTYKA: NWZA zwołane na dzień 31.08.2026 zdecyduje o wyborze nowego CFO. Kandydat to Jakub Tatak

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

MILLENNIUM (MIL PW; SELL; PLN 18.0)

Zysk netto za 2Q'26 lekko powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Net interest income	1 448	1 446	1 438	1 390	1 387	-4%	0%	1 395	1 396
Net F&C result	188	204	200	205	207	10%	1%	208	209
Other income	112	99	133	71	47	-58%	-33%	16	34
Total revenues	1 749	1 749	1 771	1 666	1 642	-6%	-1%	1 619	1 639
Operating costs	-602	-627	-659	-746	-640	6%	-14%	-639	-638
Operating profit	1 147	1 122	1 112	920	1 002	-13%	9%	980	1 001
Net provisions	-583	-598	-591	-316	-231	-60%	-27%	-243	-240
Net profit	331	345	347	301	408	23%	35%	381	393
NIM	4,14%	4,00%	3,85%	3,63%	3,54%			3,50%	
CoR ex. CHF	-0,03%	0,59%	0,29%	0,45%	0,25%			0,31%	
C/I	34,4%	35,8%	37,2%	44,8%	39,0%			39,5%	
Loans	74,1	74,6	76,4	78,2	81,2	9,6%	3,8%	80,7	
Assets	145,9	152,6	155,7	161,9	170,7	17,0%	5,4%	170,8	
Deposits	121,7	128,2	130,8	134,8	140,8	15,6%	4,4%	141,2	
P/E12M trailing	27,1	23,0	19,7	17,9	16,9				
P/BV	2,8	2,7	2,6	2,2	2,1				
ROE 12M	11%	13%	14%	15%	15%				

Source: company data, PAP, Trigon

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

EBITDAaL za 2Q26 o 1% powyżej oczekiwań, prognoza wzrostu EBITDAaL podniesiona z +3-5% do ponad 6% [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	3,158	3,329	3,493	3,183	3,500	11%	10%	3,302	3,297
Mobile services only	780	806	784	784	801	3%	2%	800	
Fixed services only	435	431	431	429	430	-1%	0%	430	
Convergent B2C	697	714	725	738	754	8%	2%	748	
Equipment	374	426	544	383	446	19%	16%	419	
IT and integration serv.	401	494	527	417	600	50%	44%	449	
Wholesale	405	436	459	410	444	10%	8%	433	
Other	66	22	23	22	25	-62%	14%	23	
Costs	-2,040	-2,241	-2,571	-2,026	-2,355	15%	16%	-2,172	
Labour	-388	-354	-386	-399	-398	3%	0%	-389	
External purchases	-1,819	-1,939	-2,113	-1,800	-2,059	13%	14%	-1,870	
Other income/expenses	156	68	95	111	88	-44%	-21%	82	
Impairments of recivables	-32	-26	-39	0	-18	-44%	-	-25	
Gain on asset disposal	86	12	23	50	32	-63%	-36%	30	
Empl. termination, other	-43	-2	-151	12	0	-	-	0	
EBITDA	1,118	1,088	922	1,157	1,145	2%	-1%	1,130	
EBITDAaL	891	899	861	913	929	4%	2%	918	923
EBIT	420	371	171	443	429	2%	-3%	428	427
Net profit	274	228	69	295	281	3%	-5%	272	273
adj. Net profit	251	230	191	285	281	12%	-2%	272	
P/E 12M trailing	20.9	21.5	25.2	22.2	22.0				
EV/EBITDA 12M trailing	6.2	6.2	6.3	6.1	6.0				
EV/EBITDAaL 12M trail.	6.8	6.8	6.6	6.4	6.3				
Net debt incl. IFRS16	6,918	7,174	6,851	6,784	6,522				
Net debt	3,889	4,155	3,810	3,749	3,487				
EBITDAaL y/y	4%	4%	7%	11%	4%				
EBITDA margin	28%	27%	25%	29%	27%				
Net margin	9%	7%	2%	9%	8%				

Source: Company, Trigon

#Wyniki 2Q26

- Przychody detaliczne zgodne z oczekiwaniami i dynamiką z 1Q, wyższe o 3,8% r/r;
- Pozytywne zaskoczenie na niżej marżowych przychodach z integracji IT, wzrost o 50% r/r do 600mln PLN, kumulacja kontraktów w obszarze transformacji cyfrowej klientów;
- EBITDAaL +4% r/r, 1% powyżej naszych prognoz;
- Pozostałe przychody/koszty operacyjne +88mln PLN, wobec +156mln PLN przed rokiem;

#Guidance 2026

- Przychody: niski-średni wzrost, podniesione z niski jednocyfrowy;
- EBITDAaL: >+6% r/r, podniesione z +3-5% r/r; po półroczu EBITDAaL po wyjęciu z bazy sprzedanej Orange Energy wzrosła o 6,2%;
- eCapex: bez zmian 1,8mld PLN;
- Cash flow: przynajmniej 1,2mld PLN, podniesione z przynajmniej 1,1mld PLN;

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	144,284	0.5%	7%	35%
WIG20	3,834	0.2%	7%	32%
mWIG40	10,006	1.4%	6%	25%
sWIG80	30,757	0.3%	1%	5%
PX (Prague)	2,686	1.2%	5%	21%
BUX (Budapest)	144,473	0.7%	3%	43%
BET (Bucharest)	36,071	0.4%	13%	80%
BIST30 (Istanbul)	15,612	-1.6%	-6%	33%
DAX	25,361	1.0%	3%	6%
FTSE 100	10,782	0.4%	3%	19%
STOXX Europe 600	645	0.0%	1%	17%
S&P 500	7,413	0.0%	1%	16%
NASDAQ 100	28,039	-0.3%	-4%	20%
Nikkei 225	62,295	0.5%	-10%	52%
Shanghai Comp	3,810	1.2%	-5%	6%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	-13.2	36.1	23.7
PL 10Y bond yield	5.6%	-14.2	34.3	14.4
CZ 10Y bond yield	4.9%	-9.9	35.3	56.1
HU 10Y bond yield	5.5%	-17.0	42.0	-161.0
RO 10Y bond yield	6.9%	-3.4	18.8	-27.4
WIBOR 3M	3.8%	3.0	-4.0	-114.0
EURIBOR 3M	2.5%	1.6	18.5	54.0

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.81	0.2%	1.4%	3%
EUR/PLN	4.33	0.1%	0.9%	1.5%
EUR/USD	1.14	0.0%	-0.5%	-1.9%
GBP/PLN	5.06	-0.2%	-1.6%	-2.9%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-1.2%	-3.2%
HUF/PLN	0.012	0.1%	1.0%	-10.6%
RON/PLN	0.83	-0.2%	-1.1%	1.6%
CNY/PLN	0.56	-0.1%	-1.8%	-8.9%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,041	-0.9%	-1%	22%
Silver (USD/toz)	56.8	-3%	-3%	49%
Copper (USD/t)	13,733	0.6%	3%	41%
Zinc (USD/t)	3,612	0.5%	4%	28%
Molybdenum (USD/lb)	31.9	0.1%	2%	38%
Iron ore (USD/t)	98	-0.1%	-2%	-1%
HCC (USD/t)	223	0.8%	-8%	-1%
HRC EU (EUR/t)	705	1.4%	2%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	87.2	-1.3%	21%	24%
CO2 (EUR/t)	82.3	-1.3%	3%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	57.8	-8%	40%	78%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	108	-1.5%	18%	27%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	480	-0.5%	6%	16%
Shanghai Freight Index	3,063	-0.6%	-2%	86%

#KPI

- Lekka poprawa trendów ARPU: konwergencja +4,5% r/r (+4,2% w 1Q), broadband +4,3% (+3,7% w 1Q), mobile handset +2,1% (+0,9% w 1Q);
- Przyrost klientów FTTH (neutralnie): +37k q/q do 1,80mn, podobnie jak +39k q/q średnio wcześniej LTM;
- Liczba nowych klientów konwergentnych +11k q/q (spowolnienie), nieco wolniej niż +17k q/q średnio wcześniej LTM;
- Nowi klienci mobile handset +85k q/q (neutralnie), tak jak średnio +86k q/q LTM.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Rząd o innych możliwościach opodatkowania zysków [neutralne]

- „Wiceminister energii Wojciech Wrochna poinformował, że w związku z praktycznym wetem prezydenta do ustawy o nadzwyczajnych zyskach spółek paliwowych, być może rząd powinien pomyśleć o wprowadzeniu systemowego podatku na przyszłość. Nie wykluczył rządowego projektu ustawy w tym roku, choć jak zastrzegł za sprawy podatkowe odpowiada MF. Dodał, że prace rządu mogą też dotyczyć firm gazowych.”
- W zależności od sytuacji rynkowej, na ostatnie dwa tygodnie wakacji możliwa jest obniżka VAT-u na paliwa

GAZ-SYSTEM

Uruchomienie czwartego stanowiska załadunku cystern LNG w terminalu w Świnoujściu

- Gaz-System zakończył rozbudowę miejsca załadunku cystern LNG i uruchomił czwarte stanowisko załadunkowe. Terminal będzie mógł obsługiwać do 60 cystern na dobę, o połowę więcej niż dotychczas;
- Usługa załadunku autocystern działa całodobowo, siedem dni w tygodniu. LNG trafia do lokalnych stacji regazyfikacji, a po zmianie stanu skupienia jest dostarczany do odbiorców sieciami dystrybucyjnymi;
- Od uruchomienia usługi z terminala wyjechało ponad 57 tys. cystern, które przewiozły ponad 2,3mln m sześć. LNG. W 2026 r. obsłużono dotąd ponad 6 tys. cystern z ok. 250 tys. m sześć. LNG;
- Jednorazowo cysterna odbiera ok. 18 ton LNG (ok. 40 m sześć.), co po regazyfikacji odpowiada blisko 24 tys. m3 gazu ziemnego, przy blisko 600-krotnym wzroście objętości.

UTILITES & MINING

COLUMBUS ENERGY

UOKiK wszczął postępowanie w sprawie praktyk wobec konsumentów

- Prezes UOKiK kwestionuje sposób informowania klientów przed zawarciem umowy, w tym brak konkretnego terminu wykonania (ustalonego indywidualnie telefonicznie lub mailowo) oraz nieinformowanie o głównych cechach urządzeń najpóźniej w chwili zawarcia umowy;
- Zarzuty dotyczą też prawa do odstąpienia od umowy. Urząd kwestionuje zapisy, według których rozpoczęcie montażu automatycznie pozbawiało konsumenta prawa do odstąpienia, oraz sugerujące, że klient sam żądał natychmiastowego rozpoczęcia prac;
- Kolejny zarzut obejmuje rozliczenia z konsumentami, którzy odstąpili od umowy. Zwrot środków powinien nastąpić w ciągu 14 dni, tymczasem część klientów czekała znacznie dłużej;
- Postępowanie może zakończyć się karą do 10% obrotu;
- Spółka podała, że doprecyzowała standardy informacyjne dotyczące urządzeń, zmodyfikowała procedury zawierania umów i określania terminów prac oraz podjęła działania skracające czas zwrotu środków.

CONSUMER

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 40.0)

Wywiad z CEO Lidl Polska – wiadomościhandlowe.pl

#Deflacja produktów

- CEO traktuje obecną deflację jako zjawisko przejściowe i oczekuje powrotu lekkiej inflacji w drugiej połowie roku, Nie postrzega obecnej sytuacji cenowej jako poważnego, trwałego zagrożenia;

#Perpektywy rynku

- Polski rynek pozostaje bardzo konkurencyjny, jednak CEO nie zgadza się z tezą, że znajduje się on w kryzysie strukturalnym, nadal widzi przestrzeń do prowadzenia rentownego i rosnącego biznesu;
- Największym długoterminowym wyzwaniem dla handlu i całej polskiej gospodarki jest demografia, która ogranicza liczbę konsumentów i dostępność pracowników;
- Wzrost rynku będzie w coraz większym stopniu opierał się na poprawie efektywności sprzedaży z metra kwadratowego, a nie wyłącznie na wzroście liczby klientów;
- Konsumenci są dziś bardziej ostrożni niż w latach 2015–2020, dlatego detaliści muszą intensywniej walczyć o ich uwagę i udział w portfelu;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)					
Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1872	2576.3	2419.3	2475.7	77%
WIG20	1530.3	2186.6	2039.4	2065.0	75%
WIG40	238.0	311.8	319.9	340.9	74%
sWIG80	41.0	50.6	61.8	66.6	66%

TOP VOLUME (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ZAB	322	XTB	63.7	DAT	3.2
PKN	284.9	SNT	21.9	DIG	2.8
PKO	271.5	TPE	21.3	SCW	2.7
ALE	243.0	MDV	16.0	CRQ	2.2
KGH	153.0	ACP	15.7	IMC	1.7
DNP	95.9	ASB	13.8	COG	1.6
PZU	85.9	BFT	13.5	SLV	1.5
PCO	85.3	APR	8.0	ELT	1.4
PEO	82.7	RBW	6.7	1AT	1.2
CDR	57.6	MIL	6.0	MDG	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	195%	TEN	176%	IMC	822%
KRU	151%	SLV	175%	DAT	330%
PKN	127%	GPP	174%	DCR	206%
PCO	111%	EAT	166%	MRC	195%
KTY	107%	APR	163%	SEL	192%
CDR	98%	RBW	142%	BOS	190%
TPE	95%	DVL	126%	MDG	185%
PKO	95%	NEU	124%	SLV	175%
EBP	93%	XTB	122%	WLT	172%
DNP	82%	ENA	117%	ELT	170%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
DNP	30	4.1%	ZAB	28	-10%
CDR	235	3.7%	PKN	151	-3.2%
MDV	88	3.5%	PGE	10	-2.2%
KRU	424	3.1%	TPE	9	-1.3%
LPP	20,600	2.3%	KTY	1,323	-0.4%
Best	mWIG40		Worst		
ACP	192.4	5.3%	PXM	6.6	-3%
TEN	97.0	4.3%	EAT	10.3	-1.9%
TXT	49.5	4.1%	ENA	20.0	-1.4%
GPP	51.1	3.7%	TPE	9.3	-1.3%
MDV	88.1	3.5%	LWB	21.1	-1.2%
Best	sWIG80		Worst		
DAT	132.0	10.0%	SCW	269.0	-4%
ICE	76.0	3.5%	ELT	60.2	-2.6%
DIG	306.4	3.2%	WLT	5.0	-2.0%
CIG	2.5	2.9%	APT	26.7	-1.8%
CRJ	508.0	2.8%	PCR	66.5	-1.6%

#Ekspansja sieci

- Lidl pozostaje pozytywnie nastawiony do perspektyw Polski i zamierza kontynuować ekspansję, sieć planuje otworzyć ponad 500 nowych sklepów, w tempie przekraczającym 50 placówek rocznie;
- Rozwój ma obejmować zarówno duże miasta, jak i mniejsze miejscowości, Lidl wykorzystuje także mniejsze formaty sklepów, aby docierać do nowych lokalizacji.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 45.7)**Odwołanie pierwotnego skupu akcji i ponowne ogłoszenie po wyższej cenie**

- Pepco odwołuje pierwotny skup ogłoszony 13 lipca 2026 r. (cena 41,76 PLN) i jednocześnie uruchamia nowy, proporcjonalny skup o stałej, wyższej cenie 47,52 PLN. Powodem jest wzrost kursu, który od 13 lipca utrzymywał się powyżej pierwotnej ceny, czyniąc jej warunki mniej atrakcyjnymi;
- Łączna kwota zwrotu kapitału pozostaje bez zmian na poziomie do 400mln EUR. Finansowanie opiera się na rezerwach gotówkowych i umiarkowanym nowym zadłużeniu;
- Skup obejmie do ok. 49 mln akcji (do 8,50% kapitału i 8,99% głosów) z zamiarem ich umorzenia. Oferty złożone w ramach pierwotnego skupu zostaną anulowane, a udział wymaga złożenia nowej oferty.
- Harmonogram zaproszenia 29 lipca - 12 sierpnia, ustalenie ostatecznej liczby akcji 13 sierpnia, rozliczenie transakcji 17 sierpnia.

RYNEK DETALICZNY UK**Najmniejszy spadek sprzedaży detalicznej od stycznia według CBI, mimo utrzymującego się pesymizmu**

- Główny wskaźnik CBI (aktywność r/r) wzrósł w lipcu do -26 z -54 w czerwcu, najwyżej od stycznia. Sprzedaż jak na tę porę roku oceniono jako poniżej normy w najmniejszym stopniu od lutego;
- Ekonomista CBI Martin Sartorius wskazał, że spadek sprzedaży wytracił tempo, ale ożywienie pozostaje odległe wobec słabych nastrojów i podwyższonej presji kosztowej;
- Oczekiwania sprzedażowe detalistów na sierpień wzrosły do -26 z -45, najsilniej od marca. Hurtownicy po raz pierwszy od ponad dwóch lat zgłosili w zasadzie niezmiennione wolumeny;
- CBI zaapelowało do premiera Andy'ego Burnhama o niższe podatki od nieruchomości dla handlu na głównych ulicach oraz o ograniczenie rosnących kosztów pracy i zachowanie elastyczności zatrudnienia;
- Dane CBI są trwale bardziej pesymistyczne niż BRC i ONS. Dane ONS z ubiegłego tygodnia pokazały wzrost wolumenu sprzedaży o 5,4% r/r (bez paliw) w czerwcu, wspierany falą upałów i zakupami odzieży letniej oraz wentylatorów online;

RYNEK E-COMMERCE**BEUC i europoseł apelują do KE o ukrócenie niespodziewanych opłat celnych na przesyłki e-commerce**

- BEUC (federacja organizacji konsumenckich z 31 krajów) wskazuje, że cła bywają pokazywane późno w procesie zakupowym lub wcale, co może prowadzić do nieoczekiwanej dopłaty. Operatorzy pocztowi (PostNL, La Poste) mogą żądać płatności przed dostawą, czasem z wysokimi opłatami administracyjnymi;
- Holenderski poseł Dirk Gotink, nadzorujący dossier celne w PE, w liście z 7 lipca do komisarza Maroša Šefčoviča wskazał, że płatności powinny być odpowiedzialnością platform, a konsumenci nie powinni otrzymywać niespodziewanych opłat przy dostawie. KE odpowiedziała, że to przedsiębiorcy są prawnie odpowiedzialni za cła i nie powinny być one pobierane od konsumentów, oraz że monitoruje sytuację;
- Temu i AliExpress uwzględniają cła przy kasie (AliExpress jako szacunek), Shein nie, choć twierdzi, że płaci należne cła i uwzględnia je w cenach. Część dostaw Shein pochodzi z magazynów w UE, nieobjętych cłem;
- Opłata ma ograniczać nieuczciwą konkurencję;
- Według firmy Rotate bezpośrednia przepustowość cargo z Chin do Europy spadła o 18% w ciągu 48 godzin od wejścia ceł, a w pierwszym pełnym tygodniu spadek złagodził do 14%. Belgia i Węgry zanotowały silniejsze spadki, a przepustowość do Londynu (Stansted, poza UE) wzrosła o 25%.

RYNEK FMCG**Podsumowanie wywiadu z prezesem Lidl Polska**

- Lidl Polska planuje zwiększyć liczbę sklepów z 1 tys. do 1,5 tys. w czasie krótszym niż 10 lat, otwierając ponad 50 nowych placówek rocznie
- W ubiegłym roku Capex Lidla Polska wyniósł około 1,8 mld PLN, w tym roku ma być podobny
- Sieć zamierza rozwijać się zarówno w dużych miastach, jak i w mniejszych miejscowościach, gdzie widzi niewykorzystany potencjał
- Prezes Lidla uważa, że mimo ostrzeżeń analityków polski rynek nadal ma perspektywę wzrostu
- Lidl deklaruje, że konkurencja cenowa będzie kontynuowana, a niskie ceny pozostaną kluczowym elementem strategii
- Firma będzie szukać oszczędności poza sklepami, głównie w logistyce, automatyzacji i wykorzystaniu sztucznej inteligencji
- W ostatnim roku Lidl odnotował wzrost zarówno wartości sprzedaży, jak i wolumenu oraz liczby klientów, przy niższej średniej cenie sprzedawanego produktu
- Lidl zakłada wolumenowy i wartościowy wzrost również w 2026 roku
- Sieć rozwija marki własne, które odpowiadają już za większą część sprzedaży niż produkty producentów zewnętrznych
- E-commerce rośnie dwucyfrowo, jednak Lidl na razie nie planuje uruchomienia szerokiej dostawy zakupów spożywczych do domu, wskazując na wyzwania związane z rentownością

TMT

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 18,5)**Nowa oferta pre-paid**

- Oferta ma formułę: 1 dzień nielimitowanych połączeń i SMS + 10 GB mobilnego internetu za 1 PLN;
- Użytkownik doładowując daną kwotą zapewnia długość oferty na liczbę dni odpowiadającą kwocie (np. za 5 PLN daje 5 dni i 50 GB itd.);
- [LINK](#) do oferty.

GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; TP PLN 54)**Komentarz właściciela Just Join It do transakcji zakupu No Fluff Jobs przez Grupę Pracuj**

- Założyciel Rocket Jobs i Just Join IT pan Piotr Nowosielski ocenia cenę przejęcia No Fluff Jobs (10,4 mln PLN) jako zaskakująco niską;
- Autor wpisu uważa, że Grupa Pracuj buduje coraz silniejszą pozycję rynkową, a Rocket Jobs w segmencie White Collar i Just Join IT w segmencie IT pozostają jedną dużą, polską alternatywą dla klientów;
- „Odpowiadając na pytania: "czemu my nie kupiliśmy?". Odp: Bo nikt nie pytał nas o chęć wzięcia udziału w takim dealu.”
- [LINK](#) do wpisu na LinkedIn.

ASSECO SEE (ASE PW; BUY; TP PLN 75)**Podsumowanie konferencji po szacunkowych wynikach za 2Q26**

- Opóźnienia w odbiorze prac dotyczących projektów drogowych (rozwiązania dla autostrad, tuneli) w spółce bośniackiej wpłynęły negatywnie na wyniki Rozwiązań Dedykowanych w 2Q, jednak 3Q powinien być już lepszy;
- Mocne wyniki w bankowości głównie dzięki dobrym wynikom w Serbii, Chorwacji i Rumunii;
- W płatnościach odpis aktywów oprogramowania, powyżej EBIT;
- Na poziomie netto wynik obciążony przez odpis reszty goodwillu związanego z akwizycją w Indiach;
- Po 3Q prezentowane dynamiki backlogu na ten rok mogą się nieco podnieść;
- W 2H bardziej widoczne będą efekty zmian odnośnie efektywności w wybranych obszarach grupy;
- Oczekiwania na zarządu na rok 2026 względem konsensusu wyglądają optymistycznie (nie będzie problemu z osiągnięciem szacowanych przez analityków wyników);
- Prawdopodobne małe akwizycje w 2H26, spółki o skali do 1mln EUR wyniku;
- Prawdopodobna opcja odnośnie biznesu w Indiach to utrzymanie mniejszościowego udziału, lokalny właściciel ma rozwijać biznes;
- Najszybszy potencjał do dojścia w poziomie marż względem Constellation widoczny w bankowości;
- W eCommerce oraz rozwiązaniach dedykowanych również potencjał do poprawy;
- Duży potencjał do obniżenia kosztów w mniejszych business unitach przynoszących straty (planowany albo powrót do rentowności albo zamknięcie). W zeszłym roku przynoszące straty business unity przyniosły 12mln EUR straty.
- W terminalach i bankomatach trudno będzie o poprawę marży, która jest już wysoka na tle standardów rynkowych.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)**Bundeswehra zamówiła dodatkowe ciężkie ciągniki „Elefant 2” za 60,5 mln EUR**

- Bundeswehra zamówiła u Rheinmetall kolejnych 56 ciężkich ciągników siodłowych Elefant 2 do transportu ciężkiego sprzętu wojskowego
- Wartość kontraktu wynosi ~60,5 mln EUR brutto, a dostawy zaplanowano na lata 2026-2027
- Zamówienie rozszerza wcześniejszą umowę ramową, która pierwotnie obejmowała do 137 pojazdów, z czego pierwsze 32 zostały już zamówione
- Elefant 2 to nieopancerzony transporter o dopuszczalnej masie zestawu 135 ton, napędzany silnikiem o mocy 680 KM
- Pojazdy uzupełnią flotę opancerzonych transporterów Mammut i zwiększą zdolności Bundeswehry do transportu ciężkich pojazdów bojowych

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)**Otrzymanie zamówienia na 2 systemy GlobalEye od jednego z krajów Bliskiego Wschodu**

- Wartość zamówienia wynosi 10,1 mld SEK, dostawy odbędą się w 2030 roku
- GlobalEye to zaawansowane, wielodomenowe rozwiązanie AEW&C (Airborne Early Warning & Control) wyposażone w szereg czujników aktywnych i pasywnych, które zapewniają wykrywanie i identyfikację obiektów w powietrzu, na morzu i na lądzie z dużej odległości
- Dostarczając informacje w czasie rzeczywistym połączonym siłom zbrojnym, GlobalEye umożliwia lepszą orientację sytuacyjną w otaczającym terenie oraz wczesne wykrywanie zagrożeń
- Ze względu na specyfikę branży, okoliczności dotyczące klienta oraz interesy bezpieczeństwa narodowego nie zostaną podane żadne dalsze informacje dotyczące tego zamówienia ani klienta

RYNEK MEBLARSKI**Spadek produkcji sprzedanej przemysłu w okresie sty-maj'26 wyniósł -4,3% r/r - PFR**

- W 2025 udział produkcji sprzedanej mebli w produkcji przemysłowej ogółem w Polsce zmalał do najniższego poziomu od 2011 tj. 2,8%
- Spadek produkcji sprzedanej mebli w Polsce połączony jest ze spadkiem w eksporcie mebli, a na rynku krajowym z mniejszą liczbą mieszkań oddanych do użytkowania
- Pogłębia się deficyt w handlu zagranicznym meblami Polski z Chinami (z -0,64mld EUR w 2015 do -2,18mld EUR w 2025)
- Rosnąca konkurencja ze strony producentów mebli z Chin widoczna jest także na innych europejskich rynkach; w Niemczech po 2019 Chiny wyprzedziły Polskę na pozycji głównego zagranicznego dostawcy mebli

RYNEK DEFENCE / BAE SYSTEMS

PGZ wzmacnia produkcję trotylu z BAE Systems

- PGZ i BAE Systems podpisały list intencyjny dotyczący budowy fabryki trotylu w Wielkiej Brytanii poprzez spółkę JV
- Projekt ma zwiększyć zdolności produkcyjne materiałów wybuchowych i będzie współfinansowany przez rząd Wielkiej Brytanii
- Polska produkuje obecnie ~10 tys. ton trotylu rocznie, a nowa fabryka w Wielkiej Brytanii ma dodawać ~2 tys. ton rocznie
- Inwestycja nie ograniczy produkcji w Polsce, lecz ma zwiększyć bezpieczeństwo i odporność łańcucha dostaw
- Nitro-Chem pozostaje jedynym producentem trotylu w Europie, a do 2030 roku planuje zwiększyć produkcję w Bydgoszczy do 20 tys. ton rocznie
- Współpraca z BAE Systems ma obejmować także amunicję 155 mm, a w przyszłości również drony, pojazdy wojskowe i systemy antydronowe
- PGZ podkreśla, że partnerstwo umożliwi dywersyfikację produkcji, wejście na nowe rynki oraz wymianę technologii i doświadczeń
- Równolegle trwa rozbudowa polskich zakładów zbrojeniowych, m.in. fabryki korpusów do amunicji 155 mm w Kraśniku, która ma osiągnąć zdolność produkcji 150 tys. korpusów rocznie
- Polska ma konsekwentnie zwiększać inwestycje w przemysł obronny i rozwijać produkcję amunicji oraz jej kluczowych komponentów w kraju i we współpracy z zagranicznymi partnerami

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

UNIBEP

Umowa na ok. 379,9mln PLN brutto na przebudowę i rozbudowę Filharmonii Pomorskiej w Bydgoszczy

- Zamawiającym jest Filharmonia Pomorska im. Ignacego Paderewskiego w Bydgoszczy. Zakres obejmuje roboty budowlane oraz dostawę i montaż wyposażenia;
- Wynagrodzenie wynosi ok. 379,9mln PLN brutto, tj. ok. 308,9mln PLN netto. Termin realizacji to 36 miesięcy od daty zawarcia umowy;
- Umowa przewiduje kary umowne m.in. za zwłokę w realizacji przedmiotu umowy oraz w usuwaniu wad, a także za odstąpienie z przyczyn leżących po stronie spółki, przy limicie kar ze wszystkich tytułów do 15% wynagrodzenia brutto;
- Umowa stanowi realizację zamówienia zapowiadanego w raporcie bieżącym 26/2026 z 24 kwietnia 2026 r..

BIOTECH

DIAGNOSTYKA (DIA PW; BUY; TP PLN 200)

NWZA zwołane na dzień 31.08.2026 zdecyduje o wyborze nowego CFO. Kandydat to Jakub Tatak.

OTHER INFORMATION

GOSPODARSTWA DOMOWE

Stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce wzrosła w 1Q26 do 9,55% – Eurostat

- Stopa oszczędności wzrosła do 9,55% z 9,35% w 4Q25. Stopa inwestycji wzrosła do 5,37% z 5,36%;
- Dochód rozporządzalny wzrósł o 0,6pp, a wydatki konsumpcyjne o 0,8pp.

PODATKI

Zerowy VAT na transport pasażerski to koszt dla budżetu co najmniej 1,9mld PLN rocznie według MF

- Obniżenie stawki VAT dla określonych kategorii usług transportu pasażerskiego z 8% do 0% oznaczałoby roczny koszt dla budżetu co najmniej 1,9mld PLN. Analizy w tej sprawie rozpoczęto na przełomie 2023 i 2024 r.;
- MF nie wskazuje daty ewentualnego wprowadzenia zerowej stawki, uzależniając ją od ogólnej sytuacji gospodarczo-politycznej. Resort nie wyklucza jednak, że warunki do wprowadzenia rozwiązania zaistnieją w najbliższej przyszłości.

INSIDER TRADING

KRUK

Adam Łodygowski (Członek Zarządu) sprzedał 6,6 tys. akcji @ 410.0 PLN.

VOTUM

Fundacja Rodzinna Magdaleny i Bartłomieja Krupa, otrzymała 184,2 tys. akcji @ 44.14 PLN w ramach darowizny.

SHARE BUYBACK PROGRAM

ALLEGRO.EU

Nabycie 2,3 mln. akcji @ 44.53 PLN.

HANDLOWY

Nabycie 41,0 tys. akcji @ 122.3 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 5,40 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Rezygnacja Sophie Heller z Rady Nadzorczej ze skutkiem od 30 czerwca 2026 r.

HIPROMINE

Rada Nadzorcza Spółki odwołała Pana Marcina Wielgusa z funkcji Członka Zarządu Spółki.

BLOCK TRADES

COGNOR

Wolumen: 200 tys. @ 5,90 PLN.

% kapitału: 0.09

FINANCIAL RESULTS

JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03					
06-10					
13-17					SAAB
20-24		MTGB	MCOVB		MONET
27-31	OPL	BDX, MIL	KTY, JMT	MBK, PEO, EBP, ZAB, ING, EBS, KOMB, LDO	ASE
AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		ALR, ASMDEE	SNT	PKN, ASB, RHM, OTP, WIZZ	MOL, RICHT
10-14		ATC, CEZ	BNP	PKO	SCW
17-21		DAD, OPN	KGH, CPS	DNP, PZU, BFT, PEP, VRG, MLG	BDX
24-28	TEN	WPL	KRU, 11B, ABE	ACP, BHW, DOM, EUR, GPP, MRB, MBR, NEU, VOX, FAB, TOA	XTB, RWL, STP
31	ACG, CEZ, CMP, INPST, PXM				
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			CDR, CBF, SHO		TOR
07-11			ENA, TPE, ART, ITX	ATT, CAR, DIA, 1AT, 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		

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	135.0	17%	17,618	10.6	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	147.8	22%	21,867	10.4	8.2	7.3	1.1	1.0	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	114.6	8%	47,045	11.9	10.7	10.0	1.8	1.6	1.5	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	436.0	-4%	56,724	13.9	12.0	10.2	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,063	1%	202,022	12.1	11.3	10.9	1.6	1.6	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,324.0	-13%	56,334	14.7	12.3	10.6	2.2	2.0	1.8	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	19.6	-8%	23,729	16.1	10.6	9.3	2.0	1.7	1.6	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	190.9	-9%	97,550	14.3	13.5	13.0	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,090	12%	12,905	10.6	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	237.6	15%	62,363	10.6	9.4	8.5	1.8	1.7	1.6	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	108.0	13%	135,000	12.3	10.2	9.2	2.2	2.1	1.9	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	672.4	10%	68,712	13.2	11.0	9.6	2.0	1.8	1.7	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	424.0	30%	8,286	6.9	6.5	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	70.6	5%	60,947	9.9	9.5	9.0	1.6	1.5	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	132.0	6%	319	—	—	14.3	7.2	19.2	5.5	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	137.0	24%	2,398	9.8	10.7	10.6	6.6	6.9	6.7	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.0	16%	185	10.5	9.7	8.4	5.9	5.1	4.4	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.0	16%	45,808	23.1	18.1	15.3	12.5	10.6	9.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.1	21%	457	9.5	9.0	8.8	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.3	-3%	2,261	32.6	12.6	11.4	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	18.9	35%	361	11.8	9.3	7.9	6.5	5.7	5.0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.8	25%	3,030	7.4	7.0	5.4	7.2	6.7	4.9	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.2	22%	254	11.9	12.0	8.3	8.3	4.3	3.4	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	112.0	7%	6,216	9.8	7.7	7.2	7.2	6.0	5.4	2%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	149.9	1%	35,485	71.6	64.6	54.6	31.1	28.9	25.4	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.0	7%	2,941	17.3	16.8	15.2	12.4	11.8	10.9	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	192.4	8%	15,969	19.3	18.5	17.4	—	—	—	7%	7%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	70.0	7%	3,633	16.1	14.9	13.4	9.3	8.3	7.4	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	56.8	32%	2,457	6.1	6.0	5.9	8.1	7.2	6.8	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	28.5	18%	3,716	13.7	11.5	10.2	9.5	8.1	7.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.2	—	1,901	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,240.0	12%	17,297	17.6	15.6	14.3	11.1	9.6	8.2	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	97.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.6	63%	475	19.4	16.6	3.4	6.0	5.1	1.4	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	737	22%	18,821	24.8	20.9	17.4	15.0	12.5	10.4	4%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	74.9	55%	476	—	12.0	—	—	7.1	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	234.5	36%	23,429	57.1	36.7	8.7	48.6	29.0	5.6	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.9	86%	1,124	8.1	116.1	37.5	60.5	17.7	12.6	—	—	—	—
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	2.5	-12%	542	—	8.5	7.7	36.5	3.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	508	32%	355	8.1	10.4	27.6	4.5	5.1	9.2	8%	11%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	740.0	32%	2,593	109.9	50.2	33.3	44.6	25.1	16.1	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	18.34	43%	4,094	24.4	21.2	10.7	5.8	5.6	4.3	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	90.8	4%	1,862	22.9	13.6	11.9	11.8	8.2	7.3	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	16.3	41%	16,260	15.2	11.4	9.6	9.2	7.4	6.1	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.6	27%	8,127	7.5	4.6	4.4	9.9	7.0	7.1	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	191.0	20%	2,925	36.0	20.3	15.7	15.9	11.9	9.5	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.6	11%	10,632	17.7	12.9	11.1	6.7	6.2	5.8	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	80.8	30%	943	25.8	21.2	16.8	15.9	13.3	10.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.1	14%	4,680	9.9	9.3	9.0	8.9	8.0	7.6	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	166.5	18%	5,620	20.7	18.8	17.8	10.5	9.5	8.9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	306.4	-15%	1,399	21.9	18.0	15.8	11.8	10.2	9.1	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	30.0	33%	29,383	17.3	13.8	11.6	10.6	8.4	7.0	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	256.5	17%	6,617	9.6	9.3	8.6	7.7	7.6	6.6	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.0	41%	2,047	14.0	6.5	3.9	8.9	5.9	3.9	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.3	12%	265	—	40.9	13.0	8.3	4.9	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.0	13%	10,605	4.5	4.7	5.8	3.9	4.6	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	52.5	37%	921	—	14.4	13.2	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	4.9	—	684	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.9	16%	72	12.0	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	33.7	19%	716	11.5	9.7	8.6	7.7	6.6	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	11,740.0	12%	2,188,041	7.5	7.1	5.6	5.1	4.4	3.2	4%	5%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	100	-22%	4,191	18.7	18.1	17.6	15.1	14.3	13.8	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	51	6%	3,521	13.3	12.5	11.9	9.3	8.5	7.9	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	30%	1,321	—	87.5	18.5	49.6	24.6	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.1	29%	989	4.3	5.0	5.8	2.0	2.4	2.9	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	169.3	-26%	270,609	21.2	20.0	18.9	8.2	8.1	7.8	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	55.5	11%	172,912	24.0	21.9	20.0	13.3	12.2	11.1	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,417	44.6	35.8	27.2	10.4	9.0	7.8	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	16.9	30%	10,641	16.0	12.6	11.5	5.8	5.3	5.0	5%	4%	6%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	25.8	-11%	3,034	39.0	8.0	4.7	1.5	1.1	0.7	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,323.0	6%	13,044	18.3	16.1	13.1	11.7	10.7	9.4	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	302.5	8%	60,500	7.9	8.4	9.7	4.7	4.9	5.2	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	20,600.0	24%	38,289	14.2	12.7	11.3	7.2	6.3	5.6	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.1	73%	2,622	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	7	—	137	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	220	23%	3,072	31.6	26.6	22.7	10.4	9.4	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	76.0	-6%	794	6.7	9.6	—	4.8	6.3	—	5%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	0.0	11.9	-	1,309	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	108.0	11%	2,591	9.3	6.2	4.8	10.7	9.1	7.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	386.5	0%	1,358	14.0	12.6	12.2	9.4	8.4	7.9	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	88.1	4%	6,783	25.4	15.7	11.8	7.2	5.8	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,398.0	3%	3,305	7.6	6.6	6.1	3.9	3.6	3.2	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.0	92%	149	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	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	166	127	31%	15,623	25.6	18.3	14.8	6.3	5.5	4.4	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	754.0	14%	3,501	16.6	14.8	13.4	9.0	8.1	7.2	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.0	-9%	491	33.9	30.4	24.5	9.6	8.2	7.1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	101.0	58%	1,135	12.4	11.1	10.0	7.8	7.3	6.7	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.6	11%	19,200	17.3	15.5	13.3	5.4	5.3	5.0	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	151.0	4%	175,302	6.5	7.7	8.9	3.5	4.0	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.5	18%	1,347	12.8	11.4	9.8	5.6	4.5	4.0	3%	5%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.3	—	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	161.6	36%	80,800	5.4	4.4	4.2	4.5	4.5	5.0	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	9.0	—	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.7	44.7	2%	25,795	16.8	15.2	13.8	7.6	6.9	6.4	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.3	16%	22,998	4.1	5.9	5.9	3.5	4.8	4.7	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	240.0	63%	1,600	9.5	9.2	8.2	5.7	5.3	4.7	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	62.7	3%	4,842	48.1	45.8	27.8	14.3	13.8	6.3	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.6	75%	1,680	10.8	9.1	8.3	4.1	2.6	1.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	22.7	61%	134	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	138.8	40%	2,020	8.8	9.0	8.5	5.9	5.8	5.1	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,057.6	61%	49,485	32.3	22.6	16.5	17.9	12.6	9.3	1%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.0	126%	347	—	12.0	28.1	—	5.6	9.1	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	601.0	25%	326,573	38.4	27.8	22.1	21.1	16.1	13.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	118.2	93%	374	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	25.2	55%	476	—	28.5	15.7	10.6	7.8	5.8	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	52.5	42.1	25%	1,184	21.6	17.0	13.5	12.4	10.0	7.9	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.0	20%	1,047	12.3	10.6	10.3	7.4	6.4	6.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	366.4	9%	3,125	17.7	16.0	13.7	12.4	10.6	9.0	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.3	16%	16,299	7.0	6.7	7.0	5.6	5.7	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	97.0	1%	628	11.5	8.4	7.8	7.3	5.3	4.8	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	71.6	19%	1,645	17.6	11.9	7.8	9.0	5.3	3.0	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	28%	701	7.7	7.1	6.3	6.3	5.8	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	318.0	26%	438,840	5.2	4.8	4.5	4.3	3.8	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	168.8	3%	1,325	4.5	14.1	10.8	4.0	6.7	5.8	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	126.0	25%	2,800	23.9	18.4	14.9	17.2	13.2	10.6	2%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	124.8	4%	1,311	15.6	12.8	11.6	7.6	6.1	5.3	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.4	—	1,266	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	13.0	-31%	240	15.8	14.8	15.1	4.7	4.9	4.7	4%	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	138.8	4%	16,319	12.5	12.5	10.8	8.6	8.2	6.8	3%	6%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	72.0	67%	212	—	35.2	9.8	—	14.3	5.6	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	28.2	21%	28,254	22.3	17.4	13.9	8.1	7.0	6.0	—	—	—	—

*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 Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 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.