

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**RHEINMETALL:** Wyniki wstępne za 2Q26: EBIT istotnie powyżej konsensusu [pozytywne]**ERSTE GROUP:** Wyniki za 2Q'26 powyżej oczekiwań na większości pozycji [pozytywne]**PEKAO:** Wyniki za 2Q'26 zgodne z oczekiwaniami: wynik tradingowy nadrobił wzrost ETR [neutralne]**ING:** Zysk netto za 2Q'26 powyżej oczekiwań dzięki niskim kosztom ryzyka ale przy słabym NII [lekko negatywne]**JERONIMO MARTINS:** Wyniki za 2Q26: Dobra kontrola kosztów dystrybucji, wyższe marże EBITDA w banerach [lekko pozytywne]**XTB:** Wyniki za 2Q'26 istotnie powyżej oczekiwań pomimo niskich wolumenów [lekko pozytywne]**KOMERCNI BANKA:** 2Q26 Results Review [neutral]**GRUPA KĘTY:** Wyniki 2Q26: powyżej wstępnych, EBITDA SOG +81% r./r., słabszy FCF [lekko pozytywne]**BEFESA:** Wyniki 2Q26: oczekiwana EBITDA w górnym przedziale guidance, ceny cynku zabezpieczone do końca 2028 roku**NEXANS / ELECTRICAL COMPONENTS:** Wyniki 2Q26: silny strukturalny popyt w obszarze elektryfikacji, widoczne ożywienie na rynku europejskim**LEGRAND / ELECTRICAL EQUIPMENT:** Wyniki 2Q26: tempo wzrostu sprzedaży do data center przyspiesza, rekompensując słaby rynek budownictwa**ELECTROLUX:** Wyniki 2Q26: powrót do wzrostu organicznego i poprawa rentowności, pomimo słabego popytu w Europie i USA**AMG CRITICAL MATERIALS:** Wyniki 2Q26: podniesienie guidance na 2026 z 210-240mln EUR EBITDA do 230-250mln EUR**TRAKCJA:** Szacunkowe wyniki finansowe za 1H26**FINANCIALS****MBANK:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q26**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Premier: pod koniec wakacji możliwy powrót do górnego limitu cen paliw**UNIMOT:** Umowa na dostawy ciepła na 327m PLN, przy capexie w RCEkoenergia na 128m PLN.**CONSUMER****ALLEGRO.EU:** Dariusz Mazurkiewicz będzie odpowiadał w Allegro za usługi finansowe dla klientów indywidualnych i partnerów firmy**SIECI FITNESS:** Wyniki Basic Fit za 2Q26 i podniesienie całorocznego guidance'u**RYNEK E-COMMERCE:** Obroty w e-handlu w czerwcu 7,99mld PLN (-0,9% m/m; +12,3% r/r) – KIG**TMT****RYNEK IT:** Podsumowanie Wedbush IT services expert call**GAMING****BLOOBER TEAM:** Saw: Genesis i DLC do Cronosa będą prezentowane podczas sierpniowego gamescom [lekko pozytywne]**INDUSTRIALS****AIRBUS / DEFENCE & SPACE:** Wyniki za 1H26: Przychody w 1H26 +12% r/r**FORTE:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26**ELEKTROTIM:** Oferta Elektrotimu najkorzystniejsza w przetargu Tauron Dystrybucja**APS ENERGIA:** Inwestycja w ukraińską Swarm Industries – rozwój kompetencji w obszarze systemów dronowych**RYNEK DEFENCE:** Ukraina planuje wyprodukować do końca 2026 roku 6-7 mln dronów FPV - Reuters**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Oferta Budimeksu najwyższej oceniona w przetargu PSE na rozbudowę stacji Ełk Bis**ONDE:** Segment magazynów energii ma być równoważny z wiatrem i PV w portfelu – wywiad**PEKABEX:** Umowa spółki zależnej Pekabex Bet S.A. na wykonanie i dostawę konstrukcji prefabrykowanej dla projektu Barkarbystaden w Szwecji

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)

Wyniki wstępne za 2Q26: EBIT istotnie powyżej konsensusu [pozytywne]

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.**
Revenues	1,949	2,308	3,878	1,938	3,289	69%	70%	2,963	3,114
EBITDA*	395	431	1,009	283	738	87%	161%	593	553
EBIT	244	315	958	182	562	130%	209%	417	410
EBITDA margin	20.3%	18.7%	26.0%	14.6%	22.4%	2.18pp	7.8pp	20.0%	17.8%
EBIT margin	12.5%	13.6%	24.7%	9.4%	17.1%	4.57pp	7.7pp	14.1%	13.2%
EV/EBITDA 12M trailing	33.2	32.2	25.8	26.0	22.1				

Source: Company, Trigon, *estimates based on EBIT, **based on limited qrt. contribution on Bloomberg

Ujawnienie informacji poufnej przekazane przez EQS News, serwis należący do EQS Group, opublikowane przez Rheinmetall - [LINK](#)

ERSTE GROUP (EBS AV; HOLD; TP EUR 124.2)

2Q26 Results Review

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Net interest income	1 914	1 975	2 027	2 674	2 713	42%	1%	2 739	2 736
Net F&C result	762	798	850	965	964	27%	0%	986	976
Other income	190	146	194	300	343	81%	14%	273	272
Total revenues	2 866	2 919	3 072	3 939	4 020	40%	2%	3 998	3 985
Operating costs	-1 361	-1 362	-1 515	-1 771	-1 766	30%	0%	-1 781	-1 778
Operating profit	1 505	1 556	1 557	2 167	2 254	50%	4%	2 217	2 207
Net provisions	-97	-136	-159	-439	-144	49%	-67%	-176	-181
Net profit	921	901	944	879	1 096	19%	25%	1 048	1 056
NIM	2.4%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%			2.7%	
CoR	0.2%	0.2%	0.3%	0.7%	0.2%			0.2%	
C/I	47%	47%	49%	45%	44%			45%	
Loans (EURbn)	224.0	228.0	232.0	275.6	282.7	26%	2.6%	279.8	
Assets (EURbn)	361.1	362.9	368.6	450.0	461.1	28%	2.5%	453.7	
Deposits (EURbn)	248.5	247.8	253.0	314.8	323.7	30%	2.8%	316.8	
P/E12M trailing	14.9	14.9	13.4	12.9	12.3				
P/BV	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9				
ROE 12M	16%	15%	16%	17%	17%				

Source: Company data, Trigon

PEKAO (PEO PW; BUY; PLN 274)

Wyniki za 2Q'26 zgodne z oczekiwaniami: wynik tradingowy nadrobił wzrost ETR [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Net interest income	3 446	3 430	3 403	3 312	3 302	-4%	0%	3 297	3 292
Net F&C result	765	767	890	829	832	9%	0%	842	841
Other income	41	113	62	-20	286	601%	-	159	145
Total revenues	4 252	4 310	4 355	4 121	4 420	4%	7%	4 298	4 278
Operating costs	-1 402	-1 387	-1 489	-1 844	-1 476	5%	-20%	-1 472	-1 474
Operating profit	2 850	2 923	2 866	2 277	2 944	3%	29%	2 826	2 804
Net provisions	-540	-258	-424	-212	-314	-42%	48%	-309	-245
Net profit	1 601	1 906	1 824	1 232	1 516	-5%	23%	1 483	1 470
NIM	4,27%	4,23%	4,12%	3,91%	3,96%			3,80%	
CoR ex. CHF	0,50%	0,51%	0,28%	0,38%	0,49%			0,51%	
C/I	33,0%	32,2%	34,2%	44,7%	33,4%			34,3%	
Loans	182,5	188,0	190,5	195,0	199,9	9,5%	2,5%	198,8	
Assets	339,6	338,2	352,2	356,3	367,8	8,3%	3,2%	367,9	
Deposits	265,4	261,1	269,6	273,8	284,8	7,3%	4,0%	287,1	
P/E12M trailing	9,3	9,2	8,9	9,5	9,6				
P/BV	2,0	1,9	1,8	1,7	1,9				
ROE 12M	22%	21%	21%	19%	19%				

Source: company data, PAP, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	144,847	0.5%	7%	33%
WIG20	3,847	0.6%	7%	29%
mWIG40	10,075	0.3%	7%	25%
sWIG80	30,762	0.2%	1%	5%
PX (Prague)	2,684	0.4%	5%	19%
BUX (Budapest)	145,081	0.6%	4%	44%
BET (Bucharest)	36,235	-0.4%	12%	81%
BIST30 (Istanbul)	15,312	-1.2%	-6%	30%
DAX	25,460	0.0%	2%	5%
FTSE 100	10,908	0.3%	4%	19%
STOXX Europe 600	645	-0.3%	1%	17%
S&P 500	7,316	-1.5%	-2%	15%
NASDAQ 100	27,192	-2.1%	-10%	16%
Nikkei 225	61,622	-1.5%	-12%	52%
Shanghai Comp	3,782	0.4%	-8%	5%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	8.5	52.4	45.3
PL 10Y bond yield	5.8%	9.2	47.9	37.1
CZ 10Y bond yield	5.0%	3.2	37.0	61.0
HU 10Y bond yield	5.5%	8.0	46.0	-159.0
RO 10Y bond yield	6.9%	0.7	17.3	-26.9
WIBOR 3M	3.8%	0.0	-3.0	-113.0
EURIBOR 3M	2.4%	-0.9	15.4	42.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.77	0.0%	0.3%	1%
EUR/PLN	4.32	-0.1%	0.6%	1.2%
EUR/USD	1.15	-0.1%	0.3%	0.4%
GBP/PLN	5.04	0.1%	-0.9%	-1.5%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-1.0%	-2.8%
HUF/PLN	0.012	0.1%	1.7%	-10.2%
RON/PLN	0.83	0.1%	-0.6%	2.0%
CNY/PLN	0.56	0.0%	-0.7%	-7.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,043	0.2%	0%	23%
Silver (USD/toz)	57.2	-1%	-2%	54%
Copper (USD/t)	13,581	-0.8%	2%	39%
Zinc (USD/t)	3,570	-0.2%	3%	27%
Molybdenum (USD/lb)	32.0	0.3%	2%	36%
Iron ore (USD/t)	98	-0.1%	-2%	-1%
HCC (USD/t)	223	-0.4%	-8%	4%
HRC EU (EUR/t)	705	1.4%	2%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	90.2	-0.6%	24%	23%
CO2 (EUR/t)	82.0	0.4%	4%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	60.2	7%	41%	66%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	107	-1.2%	17%	21%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	477	0.8%	6%	14%
Shanghai Freight Index	3,063	-0.6%	-2%	86%

ING (ING PW; SELL; PLN 420)

Zysk netto za 2Q'26 powyżej oczekiwań dzięki niskim kosztom ryzyka ale przy słabym NII [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Net interest income	2 173	2 192	2 295	2 333	2 330	7%	0%	2 401	2 388
Net F&C result	584	598	598	595	679	16%	14%	648	652
Other income	152	156	147	108	219	44%	103%	271	228
Total revenues	2 909	2 946	3 040	3 036	3 228	11%	6%	3 320	3 268
Operating costs	-1 055	-1 047	-980	-1 281	-1 101	4%	-14%	-1 132	-1 127
Operating profit	1 854	1 899	2 060	1 755	2 127	15%	21%	2 188	2 141
Net provisions	-193	-251	-189	-211	-41	-79%	-81%	-167	-162
Net profit	1 135	1 112	1 372	823	1 193	5%	45%	1 148	1 167
NIM	3,20%	3,15%	3,30%	3,24%	3,07%			3,19%	
CoR	0,44%	0,56%	0,29%	0,45%	0,08%			0,35%	
C/I	36,3%	35,5%	32,2%	42,2%	34,1%			34,1%	
Loans	172,2	174,7	180,3	184,2	188,8	9,6%	2,5%	188,8	
Assets	282,0	283,0	282,0	302,9	313,9	11,3%	3,6%	307,8	
Deposits	225,6	232,1	235,3	244,5	260,2	15,3%	6,4%	251,7	
P/E12M trailing	12,5	12,5	12,3	12,8	12,6				
P/BV	3,2	3,0	2,7	2,8	2,9				
ROE 12M	27%	26%	25%	23%	23%				

Source: company data, PAP, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2974	2496.9	2413.0	2461.6	123%
WIG20	2574.5	2110.3	2035.0	2051.6	127%
WIG40	300.7	304.7	317.5	339.1	95%
sWIG80	46.6	50.5	61.8	66.2	75%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	384	ACP	46.1	SCW	6.3
PKO	263.0	XTB	44.5	COG	6.0
PKN	239.7	TPE	36.4	DAT	5.4
CDR	196.5	MDV	28.2	CRQ	5.3
KGH	180.2	BFT	21.5	DIG	3.6
PEO	123.1	ASB	20.7	SGN	1.6
PZU	116.9	MIL	13.7	CMP	1.5
DNP	92.4	ENA	12.1	ELT	1.3
ZAB	78.0	GPW	8.0	LWB	1.3
PCO	72.6	TXT	6.5	11B	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	298%	COG	363%	DAT	426%
KTY	156%	TEN	234%	COG	363%
TPE	155%	ENA	230%	ERB	357%
MBK	127%	ACP	222%	FTE	354%
ALE	121%	GPP	205%	BOS	291%
BDX	118%	TXT	176%	SGN	288%
EBP	118%	CAR	157%	SCW	191%
KRU	113%	TPE	155%	CLN	170%
PZU	106%	11B	142%	ELT	158%
PEO	105%	MBR	116%	SKA	153%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CDR	253	6.4%	BDX	721	-4%
MDV	92	3.9%	TPE	9	-2.4%
PKN	148	2.1%	PGE	10	-2.1%
MBK	1,344	2.1%	PZU	70	-1.1%
LPP	21,360	1.9%	ALE	45	-0.7%
Best			mWIG40		
TEN	103.9	6.1%	MBR	377.0	-3%
COG	6.6	4.8%	TPE	8.9	-2.4%
MDV	92.4	3.9%	ENA	19.2	-2.1%
RBW	141.7	3.7%	XTB	135.9	-1.8%
ACP	202.0	3.6%	APR	28.4	-1.6%
Best			sWIG80		
COG	6.6	4.8%	SCW	247.0	-6%
MNC	38.8	3.5%	ROB	32.0	-5.0%
CIG	2.5	3.1%	FTE	15.5	-2.8%
ANR	19.1	3.0%	MLG	105.5	-1.9%
DAT	141.0	2.9%	IMC	31.8	-1.9%

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

Wyniki za 2Q26: Dobra kontrola kosztów dystrybucji, wyższe marże EBITDA w banerach [lekko pozytywne]

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	9,020	9,138	9,457	8,904	9,378	4%	5%	9,379	9,413
LFL	5.4%	3.8%	3.0%	3.1%	0.0%	-5.4pp	-3.1pp		
EBITDA	568	658	603	559	606	7%	8%	591	
adj. EBITDA*	620	664	668	572	663	7%	16%	643	638
Biedronka	495	521	514	482	521	5%	8%	504	
Distribution Portugal	95	114	107	83	101	6%	22%	97	
Ara	33	33	39	44	48	45%	9%	46	
Hebe	15	20	27	10	16	7%	60%	16	
Other operating profits/losses	-52	-6	-65	-13	-57	-	-	-52	
EBIT	286	372	309	259	297	4%	15%	288	
adj. EBIT*	338	378	374	272	354	5%	30%	340	325
Net financial costs	-87	-85	-79	-99	-94	-	-	-93	
Net profit	142	214	163	119	141	-1%	18%	145	
adj. Net profit	142	214	163	123	141	-1%	15%	145	138
Gross Margin	20.2%	20.7%	20.9%	21.0%	20.7%	0.46pp	-0.34pp	20.7%	20.4%
SG&A ratio	16.5%	16.6%	16.9%	18.0%	16.9%	0.44pp	-1.06pp	17.1%	
Distribution costs/store (EURk)	216	218	225	220	219	1.5%	-0.2%	221	
adj. EBITDA* margin	6.9%	7.3%	7.1%	6.4%	7.1%	0.20pp	0.65pp	6.9%	6.8%
adj. EBIT* margin	3.7%	4.1%	4.0%	3.1%	3.8%	0.03pp	0.72pp	3.6%	3.5%
Net profit margin	1.6%	2.3%	1.7%	1.3%	1.5%	-0.07pp	0.17pp	1.5%	0.0%
OCF**	566	493	850	-103	371	-34%	-		
Net debt	3,791	3,580	3,302	3,874	4,430	17%	14%		
ND/EBITDA	1.6	1.5	1.3	1.5	1.7	0.1	0.2		
P/E12M trailing	17.9	17.1	17.0	17.3	17.3				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	6.3	6.1	5.8	5.9	6.0				

Biedronka	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	6,410	6,397	6,590	6,162	6,401	0%	4%	6,460	6,449
LFL	5.3%	3.6%	2.4%	2.3%	-1.6%	-6.9pp	-3.9pp	-1.5%	-1.5%
EBITDA	495	521	514	482	521	5%	8%	504	499
EBITDA (pre-IFRS16)	383	406	400	365	404	5%	11%	387	385
EBITDA margin	7.7%	8.1%	7.8%	7.8%	8.1%	0.42pp	0.32pp	7.8%	7.7%
EBITDA margin (pre-IFRS16)	6.0%	6.3%	6.1%	5.9%	6.3%	0.34pp	0.39pp	6.0%	6.0%
Number of stores	3,802	3,829	3,882	3,885	3,897	2%	0%	3,909	
Retail space (k m2)	2,725	2,747	2,789	2,794	2,805	3%	0%	2,814	
CAPEX	93	149	216	131	89	-4%	-32%		

Source: Company, Trigon; *Adj. for other oper. items net, **Funds from operations adj. for NWC

#Biedronka

- W czerwcu sieć otworzyła swoje 18. centrum dystrybucyjne w południowo-wschodniej Polsce
- W 2026 roku Biedronka planuje otworzyć w Polsce >120 nowych sklepów (netto) oraz przeprowadzić remont około 250 placówek, na Słowacji sieć zamierza otworzyć około 35 sklepów.

#Outlook

- Grupa nie spodziewa się żadnej znaczącej poprawy warunków prowadzenia działalności w 2H26 w żadnym z krajów, w których prowadzimy działalność, cena i promocje mają być nadal decydującymi czynnikami wpływającymi na decyzje konsumentów dotyczące zakupów spożywczych
- Capex Grupy w 2026 roku ma wynieść ~1,2 mld EUR, priorytetem będzie rozwój, modernizacja sieci sklepów oraz wzmocnienie logistyki

XTB (XTB PW; HOLD; PLN 144)

Wyniki za 2Q'26 istotnie powyżej oczekiwań pomimo niskich wolumenów [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	581	376	609	1 094	993	71%	-9%	867	864
core*	421	383	466	829	651	55%	-21%	677	
market making*	160	-7	144	265	342	114%	29%	190	
Operational costs	-293	-323	-382	-464	-420	43%	-10%	-408	-412
Payroll	-98	-105	-115	-122	-125	28%	2%	-123	
Marketing	-123	-141	-179	-235	-200	62%	-15%	-199	
Other	-72	-76	-88	-107	-95	32%	-11%	-85	
EBITDA	294	60	234	637	579	97%	-9%	466	459
EBIT	288	53	227	630	573	99%	-9%	459	452
Net profit	216	53	181	535	492	128%	-8%	387	380
P/E12M trailing	19,8	24,4	24,8	16,2	12,6				
EV/EBITDA 12M trailing	13,8	17,1	16,3	10,7	8,5				
change in revenues y/y	52%	-20%	31%	89%	71%			49%	49%
EBITDA margin	51%	16%	38%	58%	58%			54%	53%
EBIT margin	50%	14%	37%	58%	58%			53%	52%
Net profit margin	37%	14%	30%	49%	50%			45%	44%

Source: Company, PAP, Trigon, *Trigon rough estimates

Key KPIs:

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
New clients [ths]	108	158	194	167	222	281	370	333	99%	-10%	320
AUAC [PLN]	662	740	726	737	638	637	636	600	-19%	-6%	621
Clients at EOP [ths]	1 214	1 362	1 544	1 704	1 904	2 165	2 514	2 826	66%	12%	2 813
Active clients quarterly [ths]	523	608	735	813	920	1 064	1 267	1 415	74%	12%	1 414
CFD turnover [USDbn]	695	728	938	1 145	1 118	1 605	1 333	1 029	-10%	-23%	1 466
Rev. per USDm of turnover [PLN]	672	643	611	502	328	373	818	947	89%	16%	586
CFD turnover [ths lots]	1 628	1 657	1 908	2 322	2 094	2 543	2 323	1 832	-21%	-21%	2 383
Rev. per 1 lot of turnover [PLN]	287	283	300	248	175	235	469	532	115%	13%	360
ARPU [PLN]	899	765	789	715	409	573	863	701	-2%	-19%	613
Net deposits [PLNbn]	2,27	2,54	4,13	3,11	3,23	4,20	5,88	5,89	89%	0%	4,96
Stocks & ETFs turnover [USDbn]	2,40	3,13	4,15	4,70	5,95	7,02	8,45	9,98	112%	18%	9,45

Source: Company, Trigon, AUAC = average user acquisition cost, ARPU = average revenue per active client

KOMERCNI BANKA (KOMB CP; HOLD; TP CZK 1,070)

2Q26 Results Review [neutral]

CZKmn	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Net interest income	6 404	6 502	6 535	6 443	6 505	2%	1%	6 611	6 587
Net F&C result	1 652	1 673	1 861	1 638	1 815	10%	11%	1 687	1 714
Other income	984	1 147	965	1 055	1 040	6%	-1%	1 100	1 055
Total revenues	9 040	9 322	9 361	9 136	9 360	4%	2%	9 399	9 356
Operating costs	-4 128	-4 044	-4 215	-4 398	-4 101	-1%	-7%	-4 116	-4 101
Operating profit	4 912	5 278	5 146	4 738	5 259	7%	11%	5 282	5 255
Net provisions	529	328	130	101	39	-	-	-171	-159
Net profit	4 624	4 776	4 471	4 010	4 511	-2%	12%	4 285	4 270
NIM	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%			1.6%	
CoR	-0.25%	-0.15%	-0.06%	-0.04%	-0.02%			0.07%	
C/I	46%	43%	45%	48%	44%			44%	
Loans (CZKbn)	861	870	905	906	938	8.9%	3.5%	922	
Assets (CZKbn)	1 605	1 622	1 600	1 742	1 804	12%	3.6%	1755	
Deposits (CZKbn)	1 216	1 246	1 221	1 313	1 295	6.4%	-1.4%	1340	
P/E12M trailing	9.5	10.2	10.3	10.4	10.5				
P/BV	1.6	1.5	1.5	1.4	1.6				
ROE 12M	16%	15%	14%	14%	14%				

Source: Company data, Trigon

GRUPA KĘTY (KTY PW; BUY; TP PLN 1,400)**Wyniki 2Q26: powyżej wstępnych, EBITDA SOG +81% r./r., słabszy FCF [lekko pozytywne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26P	2Q26E	Cons.
Revenues	1,442	1,447	1,251	1,374	1,654	15%	20%	1,680	1,627	1,696
Extruded products	537	501	408	560	678	26%	21%	705	617	
volume ('000 t)	26.8	25.5	19.5	27.2	30.0	12%	10%	30.0	28.0	
Aluminium systems	789	810	834	710	903	14%	27%	890	837	
Flexible packaging	288	283	258	284	335	16%	18%	331	354	
volume ('000 t)	22.5	22.5	21.8	24.2	n.a.	-	-	n.a.	24.0	
EBITDA	295	294	204	257	379	28%	47%	375	334	340
Extruded products	56	48	34	51	76	36%	49%	n.a.	62	
EBITDA/t (PLN)	2,090	1,882	1,748	1,875	2,533	21%	35%	-	2,200	
Aluminium systems	181	196	131	143	199	10%	39%	n.a.	197	
Flexible packaging	68	62	48	70	123	81%	76%	n.a.	84	
EBITDA/t (PLN)	3,022	2,750	2,202	2,899	-	-	-	-	3,513	
EBIT	234	234	146	196	318	36%	62%	310	273	279
Net profit	168	176	103	145	241	43%	66%	234	201	211
OCF	229	250	259	233	146	-36%	-37%		215	
FCF	169	185	194	160	104	-38%	-35%		136	
Net Debt	1,189	1,177	1,372	1,235	1,125			1,070	1,099	
P/E 12M trailing	24.2	23.0	22.7	21.8	19.4					
EV/EBITDA 12M trailing	14.4	13.8	14.0	13.5	12.4					
EBITDA margin	20.5%	20.3%	16.3%	18.7%	22.9%	2.5pp	4.2pp	22.3%	20.5%	20.0%
Extruded products	10.4%	9.6%	8.3%	9.1%	11.2%	0.8pp	2.1pp	-	10.0%	-
Aluminium systems	22.9%	24.2%	15.7%	20.1%	22.0%	-0.9pp	1.9pp	-	23.5%	-
Flexible packaging	23.6%	21.9%	18.6%	24.6%	36.7%	13.1pp	12.1pp	-	23.8%	-
EBIT margin	16.2%	16.2%	11.7%	14.3%	19.2%	3.0pp	5.0pp	18.5%	16.8%	16.4%
Net profit margin	11.7%	12.2%	8.2%	10.6%	14.6%	2.9pp	4.0pp	13.9%	12.4%	12.4%

Source: Company, Trigon

BEFESA**Wyniki 2Q26: oczekiwana EBITDA w górnym przedziale guidance, ceny cynku zabezpieczone do końca 2028 roku****#Sytuacja rynkowa steel dust**

- Europa: produkcja stali pozostaje na 5-letnim minimum (-0,3% ytd), mimo to wykorzystanie mocy w 2Q26 wyniosło 91%
 - USA: wykorzystanie mocy na poziomie ok. 75% w 2Q26, wolumen pyłów stalowniczych w USA ma dalej rosnąć dzięki nowym kontraktom, Q3/Q4 na poziomach zbliżonych do 2Q

- Azja: Turcja i Korea płasko r/r, oczekiwane lekkie odbicie w 2H26, Chiny pozostają na niskim wykorzystanej z EBIT ~0

#Sytuacja rynkowa secondary aluminium

- Wolumeny wciąż pod presją z powodu niedoboru złomu aluminiowego w Europie i słabego popytu automotive, widoczna poprawa otoczenia w 2Q oraz spodziewana dalsza poprawa w 2H26 (głównie po stronie marż, mniej wolumen)

- Zarząd spodziewa się wyraźnie lepszego 2H26 vs 2H25 z Q3 „mocniejszym niż Q2” i szczególnie mocnym Q4 dzięki kwartalnym rewizjom cen w kontraktach

- Salt slag: wolumeny płaskie, oczekiwana normalizacja w dalszej części roku, segment ma korzystać z wyższych opłat za odbiór (collection fees), co powinno wspierać marżowość i pozwolić zbliżyć się do „rekordowych” wyników segmentu

#Koszty, marże

- Wysoki poziom cen cynku jest głównym czynnikiem wzrostu marż w steel dust

- Benchmarked zinc TC: 85 USD/t w 2026 (vs 80 USD/t) ma neutralny wpływ na tegoroczne wyniki porównując r/r

- Hedging: zabezpieczenia cen cynku sięgają do stycznia 2029 (cały 2027–2028 przy średniej cenie ok. 3 100 USD/t - rekordowy poziom dla spółki)

- Koks: ok. 50% rachunku energetycznego; średnia cena w 2Q26 ok. 144 EUR/t, ~10% niżej r/r, na razie brak wpływu konfliktu na Bliskim Wschodzie

- Energia elektryczna: ok. 40% energii; ceny w 2Q26 zbliżone do poziomu 2025, oczekiwana stabilność w 2H26

- Gaz: lekko rosnące ceny z powodu konfliktu w regionie Bliskiego Wschodu, oczekiwany wzrost cen gazu w Europie w 2H26

#Outlook

- Zarząd potwierdza EBITDA 250–270mln EUR na 2026, co oznacza wzrost 3–11% r/r; po 1H26 zarząd komunikuje, że czuje się komfortowo bliżej górnego końca przedziału, jeśli warunki (cynk, koszty, inflacja) nie ulegną pogorszeniu

- CapEx na 2026 ok. 70mln EUR (46mln EUR w 1H26)

- Spółka komunikuje wejście w cykl niskiego CapEx i rosnących zysków, wydatki poniżej 80mln EUR, wzrost FCF na bazie już poczynionych inwestycji (odtworzeniowy 45mln EUR + rozbudowa Recytech za 60mln EUR w 2027-28)

- Bernburg: ekspansja zakładu o 60 tys. ton mocy (vs obecnych 200 tys. ton aluminium) z profilem klienta przesuniętym w kierunku rynków o niższej zmienności popytu (m.in. napoje), produkcja rusza pod koniec sierpnia 2026 (EBITDA 7mln EUR/rok)

- Steel dust: globalny load factor ma rosnąć z ok. 69% w '25 do ok. 76–77% w '26, a w horyzoncie 3 lat do >85% (głównie USA, zakład Palmerton, moc 350 tys. ton > wzrost utylizacji z <70% w '25 do ~90% w '28)

- EAF Europa: Do 2030 ogłoszono 13 nowych projektów EAF, ponad 22mln ton nowej mocy, tj. +24% vs obecne 90mln ton EAF, penetracja EAF ma wzrosnąć z ok. 45% w kolejne 5–10 lat, wspierana przez politykę dekarbonizacji i wymianę wielkich pieców na EAF; Befesa prowadzi zaawansowane negocjacje z kluczowymi klientami, żeby zabezpieczyć dust z nowych mocy

- EAF USA: capacity w USA ma wzrosnąć o >25% do 2028 (ok. +21mln ton), co generuje >300 tys. ton dodatkowego steel dust - EBITDA ok. 10mln EUR w secondary aluminium na 2026 jest wciąż realna, potencjalnie lekko więcej, jeśli marże i produkcja w 2H26 zachowają się zgodnie z oczekiwaniami

- LINK do prezentacji

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Zinc blended price (EUR/t)	2,511	2,534	2,613	2,615	2,694	7%	3%	10,278	10,456
Aluminium alloy (EUR/t)	2,424	2,276	2,358	2,546	3,136	29%	23%	9,474	10,316
Revenue	293	290	291	285	304	4%	7%	1,183	1,171
Steel Dust	188	205	206	182	199	6%	9%	800	793
Aluminium Salt Slags	30	27	30	30	31	6%	5%	114	118
Secondary aluminium	86	78	71	85	96	11%	12%	331	331
EBITDA	56	62	69	58	64	14%	10%	240	252
Steel Dust	47	58	58	50	51	10%	2%	209	217
Aluminium Salt Slags	9	7	6	8	10	9%	30%	30	31
Secondary aluminium	1	-3	3	2	1	-17%	-72%	2	2
Adj. EBITDA	56	62	69	58	66	17%	14%	243	255
EBIT	36	41	33	37	44	22%	16%	143	156
Net profit	21	21	20	21	24	14%	17%	81	86
Capex	17	14	29	21	17	1%	-21%	75	80
Operating cash flow	30	51	97	38	33	8%	-14%	212	218
Net debt	601	610	552	550	555	-8%	1%	2,376	2,267
EBITDA margin	19.0%	21.3%	23.8%	20.2%	20.9%	1.8%	0.7%	20.3%	21.5%
Steel Dust	24.7%	28.3%	28.0%	27.5%	25.8%	1.1%	-1.7%	26.1%	27.4%
Aluminium Salt Slags	31.1%	25.7%	21.6%	25.8%	31.8%	0.8%	6.0%	25.9%	26.4%
Secondary aluminium	0.7%	-3.6%	3.6%	2.1%	0.5%	-0.2%	-1.6%	0.6%	0.6%

Source: Company, Trigon

NEXANS / ELECTRICAL COMPONENTS

Wyniki 2Q26: silny strukturalny popyt w obszarze elektryfikacji, widoczne ożywienie na rynku europejskim

#Sytuacja rynkowa

- Popyt w elektryfikacji pozostaje strukturalnie bardzo silny, z organicznym wzrostem 4,5% w 1H26
- W PWR-Grid globalny popyt zdecydowanie przewyższa podaż – Nexans szacuje konieczność budowy/wymiany ~80mln km kabli do 2040 (praktycznie odbudowa całej obecnej sieci w 15 lat) oraz fakt, że ~50% globalnej sieci do 2030 nie będzie dostosowane dla OZE
- Spółka widzi wyjątkowo silne trendy w PV, data centers, BESS i w modernizacji sieci (w tym w Ameryce Północnej, południe Europy, Ameryce Południowej, Australii)
- W Connect 1H26 pokazał wzrost organiczny 7,3%, wspierany przez ożywienie w wielu krajach europejskich (m.in. Włochy, Francja, Belgia, Hiszpania), Amerykę Południową i Północną; zarząd oczekuje kontynuacji dobrego momentum w 2H26

#Koszty

- Mechanizmy indeksacji cen do kosztów surowców i inflacji są w pełni wdrożone zarówno w Grid i Connect;

#Outlook

- Spółka podniosła guidance na 2026: oczekuje adj. EBITDA 770–840mln EUR oraz FCF 235–325mln EUR
- Zarząd komunikuje, że 1H26 był wyraźnie silniejszy niż pierwotnie zakładano (wzrost EBITDA r/r, mocne Connect i Grid), a H2 ma być nadal lepsze niż H1

LEGRAND / ELECTRICAL EQUIPMENT

Wyniki 2Q26: tempo wzrostu sprzedaży do data center przyspiesza, rekompensując słaby rynek budownictwa

#Sytuacja rynkowa

- Data center pozostaje kluczowym silnikiem wzrostu, w 1H26 segment urósł >30% organicznie i stanowi już 32% przychodów grupy. Na cały 2026 Legrand podniósł guidance dla data center do +25–30% organicznie (poprzednio ~20%)
- Zarząd sygnalizuje, że tempo wzrostu nie spowalnia: portfel zamówień jest bardzo solidny, z dostawami sięgającymi 2026–2028,
- Popyt strukturalny: spółka wiąże trwałość boomu z niskim obecnym nasyceniem AI w większości sektorów oraz gwałtownym wzrostem zapotrzebowania na moc obliczeniową, mierzonym w kolejnych GW nowych mocy, Legrand szacuje, że na 1 GW mocy data center może potencjalnie sprzedać 2–3mld EUR produktów i rozwiązań
- Poza data center Legrand zakłada wzrost low single digit dla reszty biznesu (brak odbicia budownictwa w USA i Europie)
- W strukturze popytu w klasycznym building market wyraźnie lepiej zachowują się linie związane z energy transition niż produkty „essential” (wyłączniki, oświetlenie)

#Koszty

- Purchase price inflation: w 1H26 ceny zakupów wzrosły o +3% (Q1 +2%, Q2 +4%), a na cały 2026 Legrand oczekuje „+4% plus”
- Selling price: efekt cenowy w 1H26 wyniósł +2,9% (Q1 +2,1%, Q2 +3,6%), a na cały rok spółka „celuje” w ok. +3% (wcześniej +2–3%), z możliwością dalszych podwyżek jeśli presja kosztowa się nasili

#Outlook

- Podniesienie guidance przychodów na 2026 (ex FX): Legrand oczekuje +16–19% wzrostu przychodów (poprzednio +10–15%), z czego organicznie +8–10% (poprzednio +4–7%) i ok. +8% z akwizycji (poprzednio +6–8%)
- Marża operacyjna: spółka utrzymuje guidance adj. operating margin po akwizycjach w przedziale 20,5–21%
- Na 2026 rok Legrand celuje w normalizację working capital i FCF ratio (FCF/przychody) w przedziale 13–15%, zgodnie z long-term guidance
- W 2026 Legrand ogłosił już siedem akwizycji, wszystkie skoncentrowane na energy transition i digital transition, o łącznym rocznym przychodzie ok. 450mln EUR, transakcje zawarte przy wycenach poniżej 11x EBIT 2025; spółka utrzymuje pipeline ok. 350 potencjalnych celów, koncentrując się na firmach o przychodach rzędu 50–100mln EUR
- Data center w Europie jeszcze nie generuje wolumenów zbliżonych do USA, m.in. przez długi czas między ogłoszeniem projektów a ich uruchomieniem (zgody, dostęp do sieci), Legrand widzi to jako pozytywny driver w latach kolejnych, przy pełnym rozwoju europejskich projektów spółka ma potencjał do wyższej sprzedaży per GW niż w USA

ELECTROLUX

Wyniki 2Q26: powrót do wzrostu organicznego i poprawa rentowności, pomimo słabego popytu w Europie i USA

#Sytuacja rynkowa

- Europa: popyt na AGD w 2Q26 zasadniczo stabilny, rynki zachodnie lekko w górę, wschodnie płaskie, ale poziom wolumenów pozostaje ok. 5,5% poniżej 2Q16, popyt głównie o charakterze odtworzeniowym, zabudowy kuchenne na niskim poziomie, brak sygnałów istotnego odbicia w 2H26
- Ameryka Północna: spadek popytu o ok. 3% w USA, popyt odtworzeniowy, przesunięcie konsumenta w stronę niższych cen, presja konkurencyjna, a ceny rynkowe nie kompensują w pełni nowych cel
- Ameryka Łacińska: popyt relatywnie odporny, szczególnie w Brazylii, z atrakcyjnymi perspektywami długoterminowymi, choć krótkoterminowo wysokie stopy ograniczają dostępność finansowania się konsumentów, co wymusza większe promocje
- Zarząd utrzymuje neutralny outlook dla Europy, negatywny na Amerykę Płn. i pozytywny dla Brazylii na cały 2026

#Koszty

- Cła w USA: rozszerzone Section 232 są głównym negatywnym czynnikiem zewnętrznym na 2H26, wpływ na EBIT będzie większy w 3Q26 niż w 2Q26, gdzie cła objęły tylko część kwartału
- Pricing: od 1 maja Electrolux podniósł ceny w Ameryce Płn. o 5%–20% w zależności od kategorii, z zamiarem pełnego skompensowania ostatnich cel (rozszerzenie Section 232), nie ma jednak możliwości skumulowania wszystkich cel poprzez podwyżki przy obecnej elastyczności popytu
- Koszty logistyczne i surowcowe: konflikt na Bliskim Wschodzie przełożył się niemal natychmiast na wzrost kosztów paliwa, frachtów morskich, po stronie chemikaliów spółka jest zabezpieczona na ponad 3 miesiące, ale odczuła istotne efekty już w 2Q26 i spodziewa się jeszcze większego wpływu w 3Q26

#Outlook

- Zarząd oczekuje, że wolumen, cena i mix łącznie będą dodatnio kontrybuować do wyników grupy w 2026, mimo negatywnych czynników zewnętrznych
- Oczekiwane oszczędności kosztowe na poziomie 3,5–4mld SEK w całym 2026
- Dodatkowe oszczędności: program Midea (JV w USA) + restrukturyzacja zakładów produkcyjnych mają od 2028 wygenerować dodatkowe 2mld SEK oszczędności
- Capex: guidance obniżony do ok. 3–3,5mld SEK w 2026
- Cash flow: w 2H26 zarząd spodziewa się tradycyjnie wyższej operacyjnej generacji gotówki, dodatkowo wspartej dopływem środków z refundacji IEEPA, jednocześnie zacznie się wypływ gotówki związany z JV Midea oraz zamknięciem fabryki w Gödöllő (Węgry)

SEKm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	31,276	32,318	35,112	29,543	31,569	1%	7%	#####	#####
Organic growth (%)	2	5	2	-1	2	0.2	2.5	16	8
EMEA	13,139	13,682	16,199	13,823	13,633	4%	-1%	57,135	57,337
Organic growth (%)	-1	2	4	4	5	5.0	0.9	6	13
North America	11,198	11,782	10,690	8,701	10,427	-7%	20%	45,124	41,600
Organic growth (%)	4	11	-2	-12	-3	-7.0	8.7	26	-5
Latin America	6,939	6,854	8,223	7,019	7,509	8%	7%	29,022	29,605
Organic growth (%)	3	0	4	8	5	1.9	-3.5	23	17
EBIT adj.	797	890	1,517	198	1,202	51%	507%	3,656	3,807
EMEA	383	522	1,023	572	534	39%	-7%	2,353	2,651
North America	57	25	-312	-868	187	228%	-	-567	-968
Latin America	453	392	945	552	576	27%	4%	2,226	2,465
EBIT	797	890	1,517	-266	-1,005	-	-	3,656	1,136
Net profit	178	192	466	-470	-1,641	-	-	878	-1,453
Net debt	32,539	32,563	28,176	34,045	23,957	-26%	-30%	28,176	23,957
Operating cash flow	-1,131	727	4,596	-4,828	1,556	-238%	-132%	1,177	2,051
Investing cash flow	-470	-849	-753	-460	-542	15%	18%	-2,685	-2,604
EBIT adj. margin	2.5%	2.8%	4.3%	0.7%	3.8%	1.3%	3.1%	2.8%	3.0%
EMEA	2.9%	3.8%	6.3%	4.1%	3.9%	1.0%	-0.2%	4.1%	4.6%
North America	0.5%	0.2%	-2.9%	-10.0%	1.8%	1.3%	11.8%	-1.3%	-2.3%
Latin America	6.5%	5.7%	11.5%	7.9%	7.7%	1.1%	-0.2%	7.7%	8.3%

Source: Company, Trigon

AMG CRITICAL MATERIALS

Wyniki 2Q26: podniesienie guidance na 2026 z 210-240mln EUR EBITDA do 230-250mln EUR

USDm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	439	435	447	445	523	19%	17%	1708	1849
AMG Lithium	37	33	62	61	114	209%	89%	163	269
AMG Vanadium	161	154	157	181	218	36%	21%	625	710
AMG Technologies	241	248	229	205	190	-21%	-7%	920	871
EBITDA adj.	71	64	43	44	92	29%	107%	235	242
AMG Lithium	3	3	1	4	31	1021%	666%	12	39
AMG Vanadium	15	20	11	21	33	113%	57%	59	85
AMG Technologies	53	41	31	19	27	-48%	43%	164	119
SG&A	58	56	59	51	58	0%	13%	223	223
AMG Lithium	12	14	13	9	13	8%	49%	51	49
AMG Vanadium	20	17	18	17	19	-7%	11%	71	71
AMG Technologies	25	25	28	25	26	2%	2%	101	104
OCF	-6	-7	81	-31	55			76	97
Net debt	502	544	509	581	440	-12%	-24%	509	440

Source: Company, Trigon

MATERIALS	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	spot (21 Jul)	spot vs 2Q26
Ferrovandium (\$/lb) CRU	14.9	14.1	13.5	18.8	21.7	46%	17.0	-21%
Molybdenum (\$/lb) S&P GlobalPlats	20.7	24.5	22.9	25.4	29.3	42%	32.2	10%
Nickel (\$/MT) Fastmarkets	15,165	15,009	14,888	17,351	18,126	20%	16,838	-7%
Chrome Metal (\$/lb) CRU	6.4	6.4	6.1	5.7	5.9	-7%	6.1	2%
Tantalum (\$/lb) Argus Metals	99.9	93.1	98.2	171.0	230.0	130%	235.0	2%
Spodumene (\$/MT) Asian Metal	699	816	1,046	2,015	2,446	250%	2,215	-9%
Lithium Carbonate (\$/MT) Asian Metal	8,994	10,220	12,464	21,477	24,832	176%	21,206	-15%
Lithium Hydroxide (\$/MT) Fastmarkets	8,632	8,705	10,323	19,498	20,907	142%	18,550	-11%
Antimony (\$/MT) Fastmarkets	59,158	56,744	44,203	26,880	26,348	-55%	21,750	-17%

Source: Company, Trigon

TRAKCJA

Szacunkowe wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży: 666,9mln PLN;
- Zysk brutto ze sprzedaży: 55,9mln PLN;
- EBITDA: 49,9mln PLN;
- Zysk brutto: 43,1mln PLN;
- Dane dotyczą wyników jednostkowych Spółki; szacunkowe wyniki skonsolidowane Grupy zostaną opublikowane odrębnie, wraz z raportem półrocznym 25 września 2026 r.

FINANCIALS

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1150)

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q26

- Bank podtrzymuje, że wznowi wypłatę dywidendy od zysku za 2026 r. na poziomie 30% wypłaty, z docelowym wzrostem do 75% pod koniec horyzontu strategii do 2030 r.;
- Zarząd ocenia, że bank jest na ścieżce do realizacji celów strategii do 2030 r. (C/I poniżej 35%; ROTE powyżej 22%; powyżej 10% udziału w kredytach/depozytach detalicznych i korporacyjnych), przy kosztach ryzyka ponad dwukrotnie niższych niż docelowy poziom ok. 0,8%;
- Koszty ryzyka kredytowego w całym 2026 r. mają wynieść 55-60pb (1H26: 34pb), z 2H26 bliżej poziomów z poprzednich kwartałów;
- Bank dostrzega presję na marżę zarówno w segmencie korporacyjnym, jak i detalicznym, ale zakłada że NIM w 2Q'26 osiągnął już dołek i marża może zacząć się delikatnie poprawiać w 2H'26.
- Na koniec 2Q26 przeciwko bankowi toczyło się 1 399 postępowań ws. sankcji kredytu darmowego o łącznej wartości sporu 44mln PLN; z 239 prawomocnie zakończonych spraw 197 rozstrzygnięto na korzyść banku;
- Bank od 2023 nie sprzedaje już kredytów gotówkowych z komponentem kredytowanych prowizji, więc obecny udział takich kredytów w portfelu jest niewielki;
- Bank oczekuje pozytywnego wpływu nowych regulacji na kapitały od 1Q'27.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5) / UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Premier: pod koniec wakacji możliwy powrót do górnego limitu cen paliw

- Premier Donald Tusk zapowiedział możliwy powrót do regulacji cen paliw pod koniec wakacji, z ustaleniem górnego limitu cen; wg przedstawicieli ministerstwa energii w grę wchodzi ponowna obniżka VAT na paliwa;
- 30 czerwca wygaś program CPN (obniżony VAT + cena maksymalna na stacjach), a w połowie czerwca wygaś obniżka akcyzy; koszty miał częściowo pokryć podatek od nadzwyczajnych zysków spółek paliwowych (ok. 4mld PLN wpływów), obecnie zablokowany – ustawę o WFT prezydent skierował do Trybunału Konstytucyjnego.

UNIMOT (UNT PW; HOLD; TP PLN 173.8)

Umowa na dostawy ciepła na 327m PLN, przy capexie w RCEkoenergia na 128m PLN.

- Zawarcie przez RCEkoenergia (RCE) umowy przez co najmniej 15 lat z Przedsiębiorstwem Inżynierii Miejskiej w Czechowicach Dziedzicach na dostawy ciepła od 06.2030.
- Szacowane przychody w całym okresie wynoszą ok. 327m PLN. RCE poniesienie capex na modernizację źródła ciepła i budowę przyłącza na kwotę ok. 128m PLN. Pierwszy etap rozbudowy RCE (modernizacja źródła ciepła) zostanie zrealizowany do 2027: 41m PLN. Drugi etap (128m) ma być zakończony do 2030. RCE realizuje obecnie odrębną inwestycję w modernizację źródła ciepła na rzecz dotychczasowych odbiorców (planowane zakończenie w 2027), capex 41m PLN.
- RCE planuje sfinansować inwestycje z środków własnych, kredytów bankowych i częściowo z pożyczki preferencyjnej i dotacji, o które ubiega się w NFOŚiGW

CONSUMER

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; PLN 52)

Dariusz Mazurkiewicz będzie odpowiadał w Allegro za usługi finansowe dla klientów indywidualnych i partnerów firmy

- Pan Dariusz Mazurkiewicz przez poprzednie 11 lat pracował w PSP, operatorze Blika, w tym od 2017 jako Prezes;
- Wcześniej związany był m.in. ze SkyCash Poland (CEO), Bauer - Weltbild Media (CEO), Interia (VP CFO) i grupą Michelin;
- W Allegro będzie odpowiadał za skalowanie ekosystemu usług finansowych spółki w Polsce i regionie CEE.

SIECI FITNESS

Wyniki Basic Fit za 2Q26 i podniesienie całorocznego guidance'u

- ARPU w 1H26 +1% r/r, liczba członków per klub +8% r/r;
- Przychody: 800mln EUR, +18% r/r, EBITDA AIS 17 204mln EUR, +36% r/r, zysk netto 23,6mln EUR vs. strata rok wcześniej;
- Liczba członków na koniec czerwca 6,1 mln, +34% r/r, liczba siłowni: 2 192, +35% r/r, +41 vs. koniec 2025 (+1,9%);
- Guidance EBITDA AIS 17 na 2026 podniesiony do 430-460mln EUR z 415-455mln EUR;
- [LINK](#) do prezentacji.

RYNEK E-COMMERCE

Obroty w e-handlu w czerwcu 7,99mld PLN (-0,9% m/m; +12,3% r/r) – KIG

- Obroty w e-handlu w czerwcu 2026 wyniosły 7,99mld PLN, -0,9% m/m i +12,3% r/r; udział e-handlu w handlu detalicznym ogółem (87,8mld PLN) wyniósł 9,1%;
- W ostatnich 12 miesiącach obroty w e-handlu sięgnęły 96,0mld PLN (+7,3% r/r), co odpowiada 9,3% obrotów handlu detalicznego ogółem.

TMT

RYNEK IT

Podsumowanie Wedbush IT services expert call

#Budżety IT, struktura kontraktów

- Wydatki na usługi IT rosną umiarkowanie r/r, nacisk przesuwają się na integrację systemów wspierających ERP/enterprise software, rosną wydatki na e-commerce, jednocześnie dużo wydatków w ramach szerszych budżetów IT przeznaczane jest na hardware.
- Kontrakty w krytycznych obszarach (zarządzanie aplikacjami, infrastrukturą) ulegają kompresji z ~5 lat do 3-4 lat (wciąż wieloletnie) – spada apetyt na Time&Material, ale T&M nie znika, tylko przesuwają się do fazy post-go-live; dominuje model hybrydowy: fixed-price z jasnym ROI na starcie + T&M na późniejsze usprawnienia.
- Balans run-the-business vs. change-the-business przesunął się w ostatnich 24 miesiącach w stronę „change”, napędzany przez AI automatyzujące pracę rutynową.
- Dyskrecjonalne wydatki zaczynają się odblokowywać, ale bardzo selektywnie, każdy nowy wydatek wymaga policzalnego ROI.

#AI / ROI

- Faza eksperymentowania z GenAI się kończy, CIO pytają teraz o realny payback. Same zyski produktywności już nie wystarczają jako uzasadnienie wydatków. Potrzebne jest przełożenie na wzrost przychodów, EBIT lub mierzalne efekty dla klienta.
- Ekspert zaznaczył, że wąskim gardłem jest już nie identyfikacja use case'ów, ale udowodnienie wpływu na P&L – to przesuwają dyscyplinę pomiaru ROI na dostawców, którzy mają teraz obowiązek wykazywać wartość w cenie usługi/produktu.
- GenAI zwiększa udział w wydatkach na usługi: ~10% w 2026 vs ~7% w 2025, są to wydatki addytywne, nie kanibalizujące inne wydatki.
- Rynkowa presja odróżnia realną zdolność AI (bardziej cenione, dające kontekst między systemami IT u klienta) od „AI-wrapperów” na starszych rozwiązaniach.

#Konsolidacja dostawców i trendy strukturalne

- Presja konsolidacyjna dotyka też digital-native engineering firms, premia za "digital engineering" jest trudniejsza do uzasadnienia w erze AI.

- Nadal istotna rola dostawców/zintegrowanych platform (IBM, Accenture jako "proxy for scale").
- Powrót do budowy software'u in-house ("CABS" – Custom AI-Built Software) w obszarach jak customer service, marketing, zarządzanie projektami, moduły ERP. Ekspert widzi to jako niedoceniany temat; commodity SaaS i usługi wspierane przez staff-augmentation są najbardziej narażone na insourcing.
- Cykl modernizacji ERP się wydłuża (SAP/Oracle wciąż oferują wsparcie starszych wersji i w obawie przed churnem przy aktualizacji) – to korzystne dla legacy integratorów.
- BPO: są najbardziej eksponowane na GenAI, ale automatyzacja musi realnie poprawiać EBIT/CSAT (customer satisfaction score); sama oszczędność czasu nie wystarcza, presja na zmniejszenie zakresu usług dla BPO w perspektywie 3-5 lat.
- Token economics (usage-based pricing) to najbardziej niedoceniane ryzyko – koszty tokenów rosną szybciej niż udowodnione ROI, ekosystem consultingowy wokół zarządzania tokenami wciąż raczkuje.

GAMING

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; PLN 40)

Saw: Genesis i DLC do Cronosa będą prezentowane podczas sierpniowego gamescom [lekko pozytywne]

- [LINK](#);

- Oba tytuły powinny trafić do graczy jeszcze w tym roku.

INDUSTRIALS

AIRBUS / DEFENCE & SPACE

Wyniki za 1H26: Przychody w 1H26 +12% r/r

- Przychody Airbus w 1H26 wzrosły o 12% r/r do 33,2 mld EUR, głównie dzięki większej liczbie dostaw samolotów komercyjnych oraz wzrostowi działalności Defence and Space
- EBIT skorygowany zwiększył się o 24% r/r do 2,73 mld EUR, co odpowiada marży około 8,2% wobec 7,4% rok wcześniej.
- EBIT raportowany wyniósł 2,75 mld EUR, wobec 1,62 mld EUR w 1H25
- Zysk netto wzrósł o 47% do 2,24 mld EUR, a EPS do 2,84 EUR z 1,93 EUR.
- Airbus Defence and Space odnotował wyraźną poprawę wyników: przychody wzrosły o 9% do 6,3 mld EUR, a EBIT skorygowany zwiększył się o 84% do 487 mln EUR, dzięki wyższemu wolumenowi, poprawie rentowności i korzystnemu rozłożeniu kosztów w czasie
- Wartość zamówień Defence and Space wzrosła do 9,3 mld EUR z 5,1 mld EUR

FORTE

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26

- W 1Q26/27 spółka odczuła wzrosty cen materiałów chemicznych (piany, folie), głównie w Tanne, mniej Specific i Forte oraz droższe koszty transport
- Wprowadzono już podwyżki u klientów we wszystkich spółkach, jednak będą one widoczne dopiero od 2Q (od 1 lipca) i nie niwelują w 100% wzrostu kosztów
- Działania podjęte w kilkunastu ostatnich miesiącach przynoszą efekty, mimo malejącego rynku spółka odnotowuje wzrost (+13% r/r w ostatnim kwartale), rynek pozostaje trudny i trzeba ostrożnie podchodzić do przyszłości
- Wygaszenie produkcji mebli skrzyniowych w Hajnowce oraz magazyn centralny dadzą dopiero w kolejnych kwartałach
- W tym roku zarząd planuje wyjść na dodatni EBIT, a w kolejnych latach poprawić na tyle żeby wrócić do wypłaty dywidendy
- Wpływ zamówień wzrost o 20% w 1Q, sprzedaż +15%, zamówienia na 1-1,5msc, Tanne produkuje na maksymalnych mocach, w maju rekord miesięcznej produkcji (55 tys. m3 płyty), sprzedaż do klientów zewnętrznych utrzymuje się na wysokim poziomie
- We wszystkich biznesach spółka jest powyżej ub.r. na wolumenie
- Największym obciążeniem dla wyników r/r były: FX hedging -29, materiały -11, transport -4, Hajnowka -2.7; wzrosty wynikające z wolumenów +2.5, niższe koszty produkcji i SG&A +3, certyfikaty CO2 +4 (sprzedaż 11 tys. certyfikatów)
- Poziom certyfikatów CO2, które są w dyspozycji spółki to obecnie 1,5 tys., instalacja Tanne wypada z unijnego systemu ETS (brak kolejnych darmowych certyfikatów)
- Ceny drewna nie odnotowują sezonowego spadku, producenci już zaczynają gromadzić zapasy na zimę (piany, folie, + cieplejsza zima i ceny drewna nie spadają, wszyscy producenci już gromadzą zapasy na zimę), transport -4, hanowka
- Sprzedaż Specific w 1Q26/27 wyniosła 25mln PLN, wzrost w Forte wyniósł 11mln PLN r/r
- Inwestycje: 8mln PLN na robotyzację (dalsze oszczędności kosztowe)
- Własna produkcja energii z PV pokrywa ~15% zapotrzebowania w Forte i Specific (reszta zabezpieczona w rocznych kontraktach), Tanne realizuje zakupy spot ze średnią ceną poniżej cen w kontraktach rocznych (niższe ceny z uwagi na produkcję w weekendy)

ELEKTROTIM

Oferta Elektrotimu najkorzystniejsza w przetargu Tauron Dystrybucja

- Oferta Elektrotimu o wartości 36,86mln PLN netto wybrana jako najkorzystniejsza w postępowaniu Tauron Dystrybucja na modernizację dwutorowej linii 110kV Jaworzno 1 – Siersza – Włodzimierz – Trzebinia – Jaworzno 1 – Trzebinia (tryb PZP);
- Kolejny etap to zawarcie umowy, o czym spółka poinformuje odrębnym raportem; wybór oferty nie jest jeszcze tożsamy z jej zawarciem.

APS ENERGIA

Inwestycja w ukraińską Swarm Industries – rozwój kompetencji w obszarze systemów dronowych

- APS Energia objęła 20,03% udziałów i głosów w ukraińskiej Swarm Industries (Kijów); łączna wartość zaangażowania kapitałowego to 201,5 tys. EUR;
- Inwestycja to element budowy nowego segmentu działalności – produkcji dronów (systemy bezzałogowe, rozwiązania dual-use) z wykorzystaniem kompetencji APS Energia w produkcji przemysłowej i systemach zasilania oraz doświadczenia rynkowego Swarm Industries;
- W ramach docelowej struktury grupy powstanie spółka zależna prawa polskiego odpowiedzialna za rozwój własnych technologii i produkcję systemów dronowych, wykorzystująca zaplecze produkcyjne APS Energia w Wilczkowicach Górnych.

RYNEK DEFENCE

Ukraina planuje wyprodukować do końca 2026 roku 6-7 mln dronów FPV - Reuters

- Amerykański przemysł ma pozostawać daleko za Ukrainą pod względem masowej produkcji dronów FPV i znajduje się dopiero na początkowym, najtrudniejszym etapie budowy odpowiednich mocy wytwórczych
- Według Tralisa Metza, dyrektora operacyjnego Defense Innovation Unit i szefa programu Drone Dominance, Ukraina wyprodukuje w 2026 r. 6-7 mln małych uderzeniowych dronów FPV, czyli około 500 tys. miesięcznie
- Dla porównania, amerykański program Drone Dominance, wart 1,1 mld USD, zamówi łącznie niespełna 200 tys. dronów do lutego 2027 roku
- Metz podkreśla, że najtrudniejsze jest przejście od braku przemysłu do pierwszych 200 tys. sztuk, dalsze skalowanie powinno być łatwiejsze po stworzeniu fabryk, dostawców i odpowiednich mocy produkcyjnych
- Pentagon jednocześnie zaostrzył wymagania dotyczące pochodzenia komponentów, celem jest stworzenie w pełni krajowego łańcucha dostaw dla małych systemów bezzałogowych
- Drony 19 firm biorących udział w sierpniowych testach nie mogą zawierać zakazanych komponentów, m.in. chińskich silników bezszczotkowych i pakietów akumulatorowych
- Według Metza „zdecydowana większość” dronów zakupionych we wcześniejszej fazie programu prawdopodobnie zawierała chińskie silniki, co pokazuje skalę uzależnienia USA od zagranicznych części
- Dodatkowym problemem dla amerykańskiego przemysłu jest dostępność trudniejszych do pozyskania podzespołów, w tym półprzewodników
- Do testów Gauntlet II w Fort Carson zaproszono sześć ukraińskich firm, wszystkie zawarły lub przygotowują JV z amerykańskimi producentami
- Warunkiem uzyskania przyszłych zamówień Pentagonu jest przeniesienie lub uruchomienie produkcji w USA, celem jest wykorzystanie ukraińskiego doświadczenia bojowego do budowy amerykańskich zdolności produkcyjnych, a nie trwałe uzależnienie od importu

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Oferta Budimeksu najwyżej oceniona w przetargu PSE na rozbudowę stacji Elk Bis

- Oferta Budimeksu została oceniona najwyżej w przetargu PSE na rozbudowę stacji Elk Bis wraz z przebudową stacji 220/110kV Elk; postępowanie nie jest jeszcze zakończone, co nie oznacza wyboru oferty jako najkorzystniejszej;
- Wartość oferty: 195,49mln PLN netto (zakres podstawowy 179,49mln PLN + prawa opcji do łącznie ok. 16mln PLN); termin realizacji 45 miesięcy od zawarcia umowy, gwarancja i rękojmia po 60 miesięcy;
- Zabezpieczenie należytego wykonania 5% wynagrodzenia brutto za zakres podstawowy, limit kar umownych 20% wynagrodzenia brutto; wartość oferty przekracza próg istotności 188,8mln PLN netto.

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 8.2)

Segment magazynów energii ma być równoważny z wiatrem i PV w portfelu – wywiad

- Wiceprezes B. Sobolewski: segment magazynów energii (BESS) ma w perspektywie 1-2 lat być równoważny w portfelu z energetyką wiatrową i fotowoltaiką; w ostatnich 4 miesiącach podpisano 5 umów na budowę BESS o łącznej mocy >1,5GW i wartości 425mln PLN (realizacja głównie 2027-2028); w ofertowaniu kolejne ok. 2,7GW;
- Mniejszą podaż projektów wiatrowych w Polsce (nowe przepisy odległościowe – projekty wg nich pojawiają się dopiero za ok. 2 lata) spółka kompensuje kontraktami zagranicznymi; w PV na razie brak wyraźnego spowolnienia, spodziewane w 2027-2028;
- Nowy kontrakt w Rumunii na budowę farmy wiatrowej (fundamenty, drogi, infrastruktura SN), wartość netto 8,5mln EUR (~36,8mln PLN), realizacja 2026-2028; to pierwszy projekt spółki w Rumunii, gdzie do 2030 r. ma przybyć do 4GW mocy wiatrowej; spółka oferuje kilka kolejnych projektów o zbliżonej/większej skali;
- W Niemczech w realizacji 14 fundamentów wiatrowych; na Litwie projekt wiatrowy 140MW + stacja GPO; na Łotwie mały projekt (2 turbiny); zarząd nie planuje obecnie wchodzić na kolejne nowe rynki zagraniczne.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Umowa spółki zależnej Pekabex Bet S.A. na wykonanie i dostawę konstrukcji prefabrykowanej dla projektu Barkarbystaden w Szwecji

- Pekabex Bet S.A. zawarł z 2xA Entreprenad AB umowę na wykonanie i dostawę kompletnej konstrukcji prefabrykowanej dla projektu Barkarbystaden Etap 4 kwartał 12 w gminie Järfälla (Szwecja);
- Wartość umowy odpowiada 2% przychodów grupy wg ostatniego opublikowanego rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego i przekracza 5% skonsolidowanych kapitałów własnych emitenta;
- Realizacja od 45. tygodnia 2026 r. do 29. tygodnia 2027 r.

OTHER INFORMATION

BLISKI WSCHÓD

Huti rozważają opłaty dla statków przepływających przez cieśninę Bab el-Mandab – Reuters

- Jemeńscy Huti rozważają wprowadzenie opłat za przepływ większości statków przez cieśninę Bab el-Mandab (łączy Morze Czerwone z Zatoką Adeńską, kluczową dla trasy z Kanału Sueskiego do Azji); brak informacji o harmonogramie wdrożenia; celem ma być normalizacja opłat za korzystanie z międzynarodowych szlaków i zwiększenie presji na USA;
- Statki chińskie mają być zwolnione z opłat – Pekin prowadził bezpośrednie rozmowy z Huti ws. bezpiecznej żeglugi tankowców (Chiny to największy odbiorca saudyjskiej ropy);
- 20 lipca Huti ogłosili embargo na statki płynące do portów Arabii Saudyjskiej; w ostatnim tygodniu zaatakowano co najmniej jeden saudyjski tankowiec; ochrona żeglugi przez międzynarodowe siły morskie pozostaje niewystarczająca.

INSIDER TRADING

COGNOR HOLDING

Podmiot zależny od Prezesa Zarządu Przemysław Sztuczkowski nabył 196,1 tys. akcji @ 7,19 PLN

WIKANA

Piotr Kwaśniewski zbył 32,6 tys. akcji @ 5,3 PLN

CHANGES IN GOVERNING BODIES

STALEXPORT AUTOSTRADY

Mariusza Serwy z funkcji członka zarządu Spółki oraz spółki zależnej Stalexport Autostrada Małopolska, ze skutkiem na 31 lipca 2026 r.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

MEDINICE

Zmniejszenie zaangażowania przez Piotra Suwalskiego z 5,03% do 4,47% kapitału zakładowego i głosów.

MEDINICE

Wzrost zaangażowania przez ParmAnand Fundacja Rodzinna z 4,43% do 15,08% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

CD PROJEKT

Wolumen: 350 tys. @ 237.8 PLN

% kapitału: 0.35%

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

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	135.8	16%	17,723	10.7	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	144.4	25%	21,364	10.2	8.0	7.1	1.1	1.0	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	113.3	10%	46,511	11.8	10.6	9.9	1.8	1.6	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	120.4	6%	15,731	11.2	11.4	10.4	1.7	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	437.8	-4%	56,958	14.0	12.1	10.3	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,032	4%	196,131	11.8	11.0	10.6	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,344.0	-14%	57,185	15.0	12.5	10.8	2.3	2.0	1.8	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	19.8	-9%	24,002	16.3	10.7	9.4	2.0	1.7	1.6	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	189.6	-9%	96,886	14.2	13.4	12.9	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,240	12%	12,947	10.7	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	237.3	15%	62,284	10.6	9.4	8.5	1.8	1.7	1.6	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	109.9	11%	137,325	12.5	10.3	9.3	2.3	2.1	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	686.2	8%	70,122	13.4	11.3	9.8	2.0	1.9	1.7	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	430.4	28%	8,411	7.0	6.6	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	70.1	6%	60,516	9.8	9.4	8.9	1.6	1.5	1.4	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	132.5	6%	320	—	—	14.3	7.2	19.2	5.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	135.0	26%	2,363	9.6	10.5	10.4	6.5	6.8	6.6	—	—	—	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	44.7	16%	45,498	22.9	18.0	15.1	12.4	10.5	9.1	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.2	21%	458	9.5	9.0	8.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.5	-5%	2,310	33.4	12.9	11.7	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	19.1	33%	365	11.9	9.4	8.0	6.5	5.7	5.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.4	24%	3,065	7.4	7.1	5.4	7.3	6.7	5.0	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.5	26%	246	11.6	11.6	8.1	8.0	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	102.4	17%	5,683	9.1	7.1	6.7	6.7	5.6	5.0	2%	5%	7%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	150.0	1%	35,508	72.2	65.2	55.1	31.4	29.2	25.6	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	202.0	3%	16,766	20.3	19.5	18.3	—	—	—	6%	6%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	73.0	3%	3,788	16.8	15.5	13.9	9.7	8.7	7.8	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	55.9	34%	2,418	6.0	5.9	5.8	8.0	7.1	6.7	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	28.4	18%	3,703	13.6	11.5	10.2	9.5	8.1	7.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.5	—	1,934	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,365.0	9%	17,710	18.1	15.9	14.6	11.4	9.8	8.3	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	97.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.4	64%	470	19.2	16.5	3.4	5.9	5.0	1.4	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	721	25%	18,407	24.3	20.4	17.1	14.6	12.2	10.1	4%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	74.6	56%	474	—	12.0	—	—	7.1	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	253.0	26%	25,277	61.6	39.6	9.4	52.7	31.4	6.1	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.1	84%	1,138	8.2	117.5	38.0	61.2	17.9	12.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,349.0	-3%	725,748	23.2	20.7	26.6	8.4	7.8	8.4	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-12%	545	—	8.6	7.7	36.7	3.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	512	31%	358	8.2	10.5	27.8	4.6	5.2	9.3	8%	11%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	650.0	51%	2,278	96.6	44.1	29.2	37.7	21.1	13.4	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	18.14	45%	4,049	24.1	21.0	10.6	5.7	5.5	4.3	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	90.5	4%	1,856	22.8	13.6	11.8	11.8	8.2	7.2	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	16.6	38%	16,618	15.6	11.7	9.8	9.4	7.5	6.3	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.6	26%	8,147	7.5	4.6	4.4	9.9	7.0	7.1	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	189.9	21%	2,908	35.8	20.1	15.6	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	17.2	8%	11,000	18.3	13.3	11.5	6.8	6.3	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	80.7	30%	942	25.8	21.2	16.8	15.9	13.3	10.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.4	11%	4,800	10.2	9.5	9.2	9.1	8.1	7.8	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	166.4	18%	5,617	20.7	18.8	17.8	10.5	9.5	8.9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	310.4	-16%	1,417	22.2	18.3	16.0	11.9	10.4	9.2	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	31.8	26%	31,177	18.4	14.7	12.4	11.2	9.0	7.5	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%	2,043	13.9	6.5	3.9	8.9	5.9	3.9	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.2	13%	265	—	40.8	12.9	8.3	4.8	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.2	18%	10,192	4.4	4.5	5.5	3.9	4.5	5.2	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	52.1	38%	914	—	14.2	13.1	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	4.9	—	682	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.0	15%	72	12.0	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	33.6	19%	714	11.5	9.7	8.6	7.7	6.6	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	11,700.0	13%	2,180,586	7.5	7.1	5.6	5.0	4.3	3.2	4%	5%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	98	-21%	4,113	18.3	17.7	17.3	14.8	14.0	13.5	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	53	2%	3,631	13.7	12.9	12.3	9.6	8.8	8.2	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	32%	1,309	—	86.8	18.4	49.6	24.6	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.1	29%	989	4.3	5.0	5.9	2.0	2.4	2.9	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	174.4	-28%	278,843	21.8	20.6	19.4	8.4	8.3	8.0	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	56.5	9%	175,966	24.4	22.3	20.3	13.5	12.4	11.3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,419	44.6	35.8	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	930.0	18%	13,176	12.6	10.7	9.5	8.9	7.8	6.8	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.5	26%	11,006	16.6	13.0	11.9	5.9	5.4	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	25.0	-8%	2,934	37.8	7.7	4.5	1.5	1.0	0.6	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,312.0	7%	12,936	18.2	15.9	13.0	11.6	10.7	9.4	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	294.4	11%	58,870	7.6	8.2	9.4	4.6	4.7	5.1	1%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,360.0	19%	39,702	14.7	13.2	11.7	7.4	6.5	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	8.8	80%	2,720	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	7	—	138	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	225	20%	3,142	32.3	27.2	23.3	10.6	9.6	8.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	77.2	-8%	807	6.8	9.7	—	4.9	6.4	—	5%	5%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	0.0	11.6	-	1,279	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	105.5	14%	2,531	9.1	6.1	4.7	10.6	9.0	7.5	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	377.0	3%	1,324	13.7	12.3	11.9	9.2	8.2	7.7	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	92.4	0%	7,119	26.7	16.5	12.4	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,488.0	1%	3,373	7.8	6.7	6.2	4.0	3.6	3.3	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.2	87%	153	3.2	2.9	—	1.4	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.8	43%	1,501	5.9	5.6	5.3	6.5	6.2	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	127	31%	15,672	25.7	18.4	14.8	6.4	5.5	4.4	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	748.0	15%	3,473	16.5	14.7	13.3	9.0	8.0	7.2	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.7	-6%	476	32.9	29.5	23.8	9.3	7.8	6.8	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	99.8	60%	1,121	12.3	11.0	9.9	7.8	7.3	6.6	4%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	15.9	2%	20,866	18.9	16.9	14.5	5.8	5.7	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	147.9	6%	171,727	6.3	7.5	8.7	3.4	3.9	4.5	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	69.0	14%	1,398	13.3	11.8	10.1	5.7	4.7	4.2	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.4	—	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	153.6	43%	76,800	5.2	4.2	4.0	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	9.0	—	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.7	46.5	-2%	26,834	17.5	15.8	14.3	7.8	7.2	6.6	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	9.7	23%	21,742	3.9	5.6	5.6	3.4	4.7	4.6	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	240.5	62%	1,603	9.5	9.2	8.2	5.7	5.3	4.8	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	62.5	3%	4,826	47.9	45.7	27.7	14.3	13.8	6.2	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.4	79%	1,647	10.5	8.9	8.1	3.9	2.5	1.8	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	22.9	59%	135	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	141.7	38%	2,062	9.0	9.2	8.7	6.1	6.0	5.3	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,155.4	47%	54,061	35.2	24.7	18.1	19.4	13.6	10.0	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.0	126%	347	—	12.0	28.0	—	5.6	9.1	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	599.6	25%	325,813	38.3	27.7	22.1	21.0	16.1	12.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	117.0	95%	371	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	26.6	47%	503	—	30.1	16.7	11.0	8.1	6.1	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	84.0	19%	1,060	12.5	10.7	10.4	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	358.4	11%	3,057	17.4	15.6	13.4	12.1	10.4	8.7	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.9	21%	15,619	6.7	6.4	6.7	5.5	5.6	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	103.9	-5%	673	12.3	9.0	8.4	7.9	5.8	5.2	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.9	20%	1,629	17.4	11.7	7.7	8.9	5.2	2.9	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	29%	699	7.6	7.1	6.3	6.3	5.8	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	313.3	28%	432,285	5.1	4.7	4.4	4.3	3.7	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	164.6	6%	1,292	4.4	13.7	10.6	4.0	6.6	5.7	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	127.8	24%	2,840	24.2	18.7	15.1	17.4	13.4	10.7	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	125.6	4%	1,319	15.7	12.9	11.7	7.6	6.1	5.3	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,322	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.4	11%	1,739	10.0	15.0	13.1	5.8	5.2	4.9	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.1	-31%	242	15.9	14.9	15.2	4.7	4.9	4.7	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.4	15%	1,076	—	29.2	12.9	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	135.9	6%	15,982	12.3	12.2	10.6	8.4	8.0	6.6	3%	6%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	73.8	63%	218	—	36.1	10.0	—	14.7	5.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	28.5	19%	28,565	22.6	17.5	14.1	8.1	7.0	6.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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