

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**ALIOR:** Zysk netto w pełni zgodny z konsensusem [neutralne]**ASMODEE:** Wyniki za 1Q26/27: Wyniki lepsze od oczekiwań, pozytywny outlook [lekko pozytywne]**ZALANDO:** Wyniki 2Q26: Obniżony guidance przy słabym wzroście przychodów pro-forma [lekko negatywne]**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** M. Motyka o marżach detalicznych Orlenu [neutralne]**MOL:** Kryzy energetyczny na Węgrzech. Wyłączanie elektrowni jądrowej Paks. [lekko negatywne]**UTILITES & MINING****POLENERGIA:** Oświadczenie akcjonariuszy ws. wezwania**LUMINA METALS:** Update dot. odwiertów [neutralne]**BOGDANKA:** Spadek ceny węgla o 3% m/m do 13.62 PLN/GJ w czerwcu [negatywne]**CONSUMER****FAST FASHION:** Unijne cło zmieni model działania platform z Azji - PB**TMT****ORANGE POLSKA:** Przedłużenie umowy PPA na dostawę energii z EDF do roku 2035**ASSECO BS:** Rejestracja zmian w statucie umożliwiających wypłatę zaliczki na dywidendę**INDUSTRIALS****RYNEK DEFENCE:** W Europie rośnie presja na ograniczenie zależności od Palantira - Politico**RYNEK SPACE:** Polska rozpoczyna budowę krajowej sieci infrastruktury przemysłu kosmicznego**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Podsumowanie wywiadu z CEO - Biznes PAP**MIRBUD:** Podpisanie umowy na budowę zespołu magazynowo-usługowego w Bytomiu**TRAKCJA:** Zawarcie umowy z PKP PLK o wartości 626.8 mln PLN za zakres podstawowy**DEKPOL:** Zawarcie przez spółkę zależną umowy na budowę budynków koszarowo-biurowych w Żaganiu**RYNEK MIESZKANIOWY:** Ceny mieszkań na rynku pierwotnym w lipcu pozostawały stabilne w większości miast - rynekpierwotny.pl

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ALIOR (ALR PW; HOLD; TP PLN 158)

Zysk netto w pełni zgodny z konsensem [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Net interest income	1 289	1 296	1 265	1 248	1 122	-13%	-10%	1 117	1 114
Net F&C result	222	234	240	221	241	8%	9%	231	230
Other income	12	1	-15	29	3	-79%	-91%	2	0
Total revenues	1 524	1 531	1 490	1 498	1 366	-10%	-9%	1 350	1 344
Operating costs	-550	-565	-565	-631	-551	0%	-13%	-551	-554
Operating profit	974	966	925	867	815	-16%	-6%	799	790
Net provisions	-78	-166	-113	-153	-145	85%	-5%	-154	-118
Net profit	640	563	688	403	367	-43%	-9%	352	366
NIM	5,42%	5,42%	5,24%	5,00%	4,99%			4,41%	
CoR ex. CHF	0,21%	0,73%	0,37%	0,66%	0,74%			0,75%	
C/I	36,1%	36,9%	37,9%	42,1%	40,3%			40,8%	
Loans	63,6	64,5	65,0	66,7	67,1	5,5%	0,5%	68,2	
Assets	99,5	97,7	101,8	104,7	106,6	7,2%	1,8%	104,8	
Deposits	79,6	80,6	82,6	85,4	86,9	9,2%	1,7%	86,3	
P/E12M trailing	7,6	7,9	7,7	8,0	9,0				
P/BV	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5				
ROE 12M	22%	20%	20%	19%	16%				

Source: company data, PAP, Trigon

ASMODEE (ASMDEE SS; BUY; TP SEK 151)

Wyniki za 1Q26/27: Wyniki lepsze od oczekiwań, pozytywny outlook [lekko pozytywne]

EURm	1Q25/26	2Q25/26	3Q25/26	4Q25/26	1Q26/27E	Y/Y	Q/Q	1Q26/27E	Cons.
Revenues	349	403	524	407	422	21%	4%	394	394
Self-published	78	114	154	80	80	2%	0%	85	84
Partner-published	261	278	356	316	331	27%	5%	300	300
Others	10	11	14	11	11	13%	0%	10	10
Board Games	89	141	198	99	103	16%	4%		
Trading Card Games	231	227	286	277	285	23%	3%		
Other categories	29	35	41	31	35	19%	11%		
Gross income	139	181	231	163	174			163	161
Gross margin	39.8%	45.0%	44.1%	40.1%	41.3%			41.2%	40.9%
EBITDA	34.9	74.2	111.2	48.9	60.6	74%	24%	51.4	48.0
adj. EBITDA	39.9	76.1	114.5	54.9	61.9	55%	13%	52.4	52.0
EBIT	15.3	54.3	91.3	6.7	40.5	164%	505%	29.6	27.0
Net profit	-1.6	-6.2	49.1	-13.6	17.0	+	-225%	14.1	14.0
adj. Net profit	13.7	41.9	64.4	27.7	31.8	+	15%	21.5	-
OCF	35	-16	82	132	12				
Net Debt	509	579	508	416	535				
P/E12M trailing adj.	80.4	63.9	24.9	21.5	19.1				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	19.2	20.0	14.2	12.6	12.4				
adj. EBITDA margin	11.4%	18.9%	21.8%	13.5%	14.7%			13.3%	13.2%
EBIT margin	4.4%	13.5%	17.4%	1.6%	9.6%			7.5%	6.9%
adj. Net profit margin	3.9%	10.4%	12.3%	6.8%	7.5%			5.4%	-

Source: Company data, Trigon

- Jednoczesny wzrost w obu kluczowych segmentach. Gry planszowe (+16.0%) i TCG (+23.1%) odnotowały dwucyfrowy wzrost, z pozytywnym wkładem ze wszystkich kontynentów. Zarząd przedstawia to jako potwierdzenie wartości zdywersyfikowanego modelu biznesowego — żaden pojedynczy rynek ani produkt nie odpowiadał za wynik;
- Odbudowa rynku gier planszowych w USA nabiera szerszego charakteru. Wzrost napędzany był kontynuacją normalizacji poziomów zapasów u retailerów w połączeniu z odpornym popytem konsumenckim i własnymi inicjatywami komercyjnymi spółki — co sugeruje, że ożywienie wykracza poza sam efekt odbudowy zapasów;
- Evergreeny i nowe premiery — obydwa motory wzrostu. Długoletnie marki (CATAN, Dobble/Spot-It!) zapewniły solidną bazę, natomiast nowe tytuły (dnup, LOTR: Fate of the Fellowship) oraz rozszerzenia wygenerowały dodatkowy wzrost przychodów;
- Momentum w TCG utrzymane mimo trudnej bazy porównawczej. Nowe sety Pokémona, Magic: The Gathering — Marvel Super Heroes oraz rosnąca franczyza Riftbound/League of Legends TCG napędziły wzrost mimo mundialu oraz silnej bazy z ubiegłego roku;
- 30-lecie Pokémona jako kluczowy krótkoterminowy katalizator. Zarząd wprost wskazał na obchody jubileuszu, Mistrzostwa Świata w San Francisco oraz premierę setu Mega Evolution — Pitch Black jako główne nadchodzące wydarzenia dla segmentu TCG;
- ATM Gaming zintegrowane i generuje pierwsze sukcesy komercyjne. Przejęta na początku kwietnia spółka realizuje wyniki zgodnie z oczekiwaniami;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	148,428	0.7%	7%	39%
WIG20	3,943	0.6%	7%	37%
mWIG40	10,370	1.2%	6%	31%
sWIG80	30,870	0.4%	0%	6%
PX (Prague)	2,738	1.2%	5%	22%
BUX (Budapest)	147,365	0.5%	3%	46%
BET (Bucharest)	36,444	0.8%	7%	81%
BIST30 (Istanbul)	15,205	-0.3%	-9%	26%
DAX	26,001	1.5%	1%	9%
FTSE 100	10,858	-0.1%	2%	19%
STOXX Europe 600	652	0.4%	0%	21%
S&P 500	7,601	1.5%	2%	20%
NASDAQ 100	28,777	1.8%	-2%	24%
Nikkei 225	63,741	-0.9%	-9%	58%
Shanghai Comp	3,827	-0.6%	-5%	7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	-8.6	49.1	27.1
PL 10Y bond yield	5.7%	-8.9	44.9	23.7
CZ 10Y bond yield	4.9%	-5.4	31.7	54.6
HU 10Y bond yield	5.5%	0.0	47.0	-171.0
RO 10Y bond yield	6.9%	-2.2	16.5	-28.1
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-2.0	-112.0
EURIBOR 3M	2.5%	1.2	16.0	47.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.75	0.1%	0.0%	1%
EUR/PLN	4.31	0.0%	0.6%	0.9%
EUR/USD	1.15	0.0%	0.6%	-0.6%
GBP/PLN	5.03	0.0%	-0.2%	-2.5%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.3%	-2.4%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	2.3%	-9.6%
RON/PLN	0.82	0.0%	-0.3%	2.5%
CNY/PLN	0.56	-0.1%	-0.6%	-7.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,064	0.8%	-1%	20%
Silver (USD/toz)	58.9	1%	-5%	58%
Copper (USD/t)	13,870	0.6%	4%	44%
Zinc (USD/t)	3,641	-0.1%	3%	34%
Molybdenum (USD/lb)	32.6	0.0%	4%	37%
Iron ore (USD/t)	94	0.3%	-4%	-7%
HCC (USD/t)	212	-1.4%	-11%	0%
HRC EU (EUR/t)	705	0.0%	3%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	85.1	1.5%	18%	24%
CO2 (EUR/t)	80.9	-0.5%	0%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	58.1	-1%	29%	71%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	102	-1.5%	10%	17%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	479	-0.6%	6%	14%
Shanghai Freight Index	3,206	4.7%	-1%	101%

- Poprawa marży ma charakter strukturalny. Wynikała z niższych kosztów royalties, mniejszych odpisów na zapasy i dyscypliny kosztów operacyjnych — nie jedynie z efektu dźwigni operacyjnej. Dodatkowym krótkoterminowym tailwindem są zwroty ceł (EUR 1.3 mn w 1Q; kolejne oczekiwane w nadchodzących kwartałach);

- Dług netto/EBITDA (po zobowiązaniach z tytułu M&A) obniżył się do 1.7x z 2.1x rok wcześniej. Zarząd wcześniej zaproponował pierwszą w historii dywidendę w wysokości EUR 0.17 na akcję za FY25/26;

- Cel marżowy w zasięgu ręki. Marża EBITDA (LTM) osiągnęła 17,5%, zbliżając się do średnioterminowego celu >18%. Zarząd podtrzymuje oczekiwania wzrostu w obu segmentach, wsparte silnym kalendarzem premier, bez wskazania konkretnych prognoz przychodów.

ZALANDO (ZAL GR)

Wyniki 2Q26: Obniżony guidance przy słabym wzroście przychodów pro-forma [lekko negatywne]

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
GMV (incl. VAT)*	4,058	4,210	5,729	4,294	4,915	21.1%	14.5%	4,870	4,947
AOV (EUR)	62.4	61.5	66.2	61.8	63.4	1.6%	2.6%	64.3	
Number of orders (m)	65.0	68.5	86.5	69.5	77.5	19.2%	11.5%	75.7	
Revenues**	2,835	3,021	4,071	2,996	3,424	20.8%	14.3%	3,388	3,477
Gross Profit	1,157	1,195	1,625	1,172	1,399	20.9%	19.4%	1,376	1,407
adj. EBITDA	268	191	363	164	305	13.8%	86.0%	315	336
adj. EBIT	186	96	262	65	205	10.4%	216.0%	213	216
Net profit	97	13	94	-88	74	-23.6%	-	93	
adj. Net profit*	123	28	148	36	168	35.8%	362.0%	134	101
Gross margin	40.8%	39.6%	39.9%	39.1%	40.9%	3bps	175bps	40.6%	40.5%
adj. EBITDA margin	9.4%	6.3%	8.9%	5.5%	8.9%	-55bps	343bps	9.3%	
adj. EBIT margin	6.5%	3.2%	6.4%	2.2%	6.0%	-56bps	382bps	6.3%	6.2%
adj. Net profit margin	4.4%	0.9%	3.6%	1.2%	4.9%	54bps	368bps	4.0%	2.9%
OCF	284	104	882	-438	473				
Net Debt	-498	121	-436	148	-28				
adj. P/E 12M trailing	19.2	21.2	22.9	20.9	18.5				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	7.4	8.0	7.3	7.3	6.8				

Source: Company, Trigon; *pro-forma: +4.4%; **pro-forma +1.1%

#Adjustments

- koszty restrukturyzacji: 42.1mln EUR (głównie zamknięcie centrum logistycznego w Niemczech);
- ESOP: 27.9mln EUR;
- koszty związane z akwizycją About You: 33.1mln EUR;
- one-offs: -9.4mln EUR.

#Guidance

- GMV oraz Revenue: 12% - 17% r/r (dolna część przedziału);
- adj. EBIT: 680m EUR – 720m EUR (poprzednio 660m EUR – 740m EUR)

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

M. Motyka o marżach detalicznych Orlenu [neutralne]

- „Jeżeli chodzi o rozmowy z Orlenem, to są to rozmowy przede wszystkim pod kątem właśnie minimalnych marż detalicznych, o tym rozmawiamy. One są de facto obniżone dzisiaj do minimum” – Motyka
- „Jeżeli chodzi chociażby o rozmowy kolejne z Orlenem, to myślę, że w kolejnych tygodniach też będziemy o tym mówili, pewnego rozszerzenia wymaga też ten zakres promocyjny, który Orlen ma, natomiast deklaracja ze strony prezesa Orlenu jest dość jednoznaczna – te marże są obniżone do minimum”
- Rozważane jest przywrócenie programu CPN przynajmniej na drugą połowę sierpnia. Motyka zaproponował kolejną, czasową obniżkę stawki VAT na paliwa.

MOL (MOL HB; HOLD; TP HUF 4,527)

Kryzy energetyczny na Węgrzech. Wyłączenie elektrowni jądrowej Paks. [lekko negatywne]

- Moc elektrowni jądrowej Paks, chłodzonej wodą z Dunaju, ograniczono z 2 GW do 232 MW. Premier Węgier Péter Magyar apeluje do Węgrów o ograniczenie zużycia energii i wody. Całkowite zatrzymanie elektrowni, która zwykle zapewnia blisko połowę węgierskiego zapotrzebowania na energię elektryczną, może nastąpić w najbliższych dniach. Według Magyara pełne wyłączenie Paks może kosztować budżet do 50 mld forintów, czyli ok. 125 mln euro.
- Prawie 300 firm zadeklarowało przesunięcie lub ograniczenie produkcji między godz. 17 a 22. Operator MAVIR może po ostrzeżeniu nakazać redukcję poboru i czasowo odłączyć wybranych dużych odbiorców. Gospodarstwa domowe mają być ograniczane dopiero po wyczerpaniu innych możliwości.
- Polityka Insight

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3602	2424.8	2443.0	2447.1	147%
WIG20	3165.6	2043.5	2062.2	2038.4	154%
WIG40	315.6	299.1	319.4	339.5	99%
sWIG80	49.8	49.0	61.1	65.2	81%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	355	ACP	41.5	1AT	5.5
ALE	221.8	XTB	39.8	SGN	2.1
KGH	186.8	ASB	25.3	DIG	2.1
PKN	156.3	TPE	24.5	CRQ	1.9
ZAB	152.6	BFT	23.2	SCW	1.7
DNP	142.2	MIL	21.9	BCX	1.5
PEO	108.4	MDV	19.3	CMP	1.5
PZU	85.2	SNT	16.4	CRJ	1.4
EBP	78.9	APR	14.3	DAT	1.4
LPP	67.6	CAR	14.0	11B	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	139%	CAR	392%	WTN	337%
EBP	137%	WPL	296%	CRJ	304%
KRU	114%	APR	254%	1AT	298%
PKO	106%	GPP	252%	SCP	286%
MBK	105%	RBW	199%	SKA	272%
BDX	102%	ATC	198%	BLO	267%
LPP	99%	ACP	173%	CTX	226%
CDR	98%	GRX	169%	CIG	223%
DNP	98%	MIL	154%	WWL	220%
TPE	97%	11B	147%	SEL	206%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PGE	10	3.3%	ALE	44	-1%
MDV	95	2.5%	ZAB	32	-0.9%
KRU	435	2.2%	EBP	731	-0.5%
BDX	733	1.6%	PEO	246	0.3%
KGH	313	1.6%	PZU	71	0.3%

Best	mWIG40		Worst		
CAR	990.0	5.9%	ATT	19.2	-2%
APR	30.3	5.2%	GRX	2.4	-2.3%
SLV	27.9	4.7%	HUG	22.2	-1.8%
ACP	207.0	3.6%	TXT	50.7	-1.5%
ENA	20.3	3.3%	DVL	10.4	-1.1%

Best	sWIG80		Worst		
MDG	26.2	5.6%	CRQ	228.1	-4%
WTN	14.0	5.1%	REX	12.1	-2.8%
SLV	27.9	4.7%	GRX	2.4	-2.3%
CRJ	532.0	3.9%	TOR	70.6	-2.1%
SVE	2.9	3.8%	MNC	38.5	-1.8%

UTILITES & MINING

POLENERGIA (PEP PW; HOLD; TP PLN 64.6)

Oświadczenie akcjonariuszy ws. wezwania

W ocenie funduszy Allianz OFE i NN OFE, cena zaproponowana w wezwaniu nie odzwierciedla wartości godziwej akcji Spółki.

LUMINA METALS (LMCU CN; BUY; TP CAD 15.8)

Update dot. odwiertów [neutralne]

- **Nowa Sól:** zaplanowano na 2026r. 8,200m odwiertów w czterech otworach. Rozpoczęły się w maju, a pierwszy otwór został już ukończony po osiągnięciu docelowej głębokości 1,900m. Spółka czeka jeszcze na wyniki analiz, ale wstępne rezultaty uzyskane metodą XRF („X-ray fluorescence”) są zgodne z mineralizacją obserwowaną w sąsiednich obszarach. Ostatnio ukończono otwór C42.
- **Sulmierzyce:** do tej pory wykonano 5 otworów wiertniczych i zweryfikowała wyniki siedmiu historycznych otworów. W kwietniu b.r. opublikowano pierwszy zgodny z normą NI 43-101 szacunek zasobów mineralnych w kategorii Inferred, wynoszących 6.4m ton miedzi i 315m uncji srebra. W 2026 oczekiwane jest jeszcze wykonanie jednego dodatkowego otworu.
- **Mozów:** dotychczas wykonano 6 historycznych otworów wiertniczych, z czego 2 wykonane zostały przez Luminę. Wszystkie otwory potwierdziły występowanie mineralizacji o zawartości 1.1% do 3.86% miedzi i od 8 do 52g/t srebra, co potwierdza potencjał dalszego zwiększania zasobów. W ciągu najbliższego roku planowane jest wykonanie jeszcze jednego dodatkowego otworu.
- Powołano Adriana Karolko na stanowisko VP Exploration, zastępując Leo Hathawaya. Jest geologiem, pełniąc funkcję techniczną przy rozwoju kilku dużych projektów górniczych, ostatnio jako VP Exploration w Midnight Sun Mining w Zambii. Wcześniej był Exploration Manager w Polsce w Lumina Metals oraz w Ekwadorze w spółce Lumina Gold, gdzie pracował przy projekcie Cangrejos.

BOGDANKA

Spadek ceny węgla o 3% m/m do 13.62 PLN/GJ w czerwcu [negatywne]

CONSUMER

FAST FASHION

Unijne cło zmieni model działania platform z Azji - PB

- W ubiegłym roku towary z Chin stanowiły około jednej trzeciej całego cargo obsługowanego przez Welcome Airport Services, z czego około 15 proc. stanowiły przesyłki e-commerce;
- Lotniska Chopina i Katowice nie widzą na razie spowolnienia cargo z Chin po zmianach regulacyjnych UE, Welcome Airport Services oczekuje w lipcu wzrostu wolumenu o ok. 5% m/m;
- Katowice Airport nie otrzymuje sygnałów o ograniczaniu rejsów cargo; port rozmawia z kolejnym przewoźnikiem, w 1H26 Pyrzowice obsłużyły ponad 28tys. ton frachtu, z czego 30% stanowił e-commerce;
- Regulacje mogą przyspieszyć przejście z modelu B2C na B2B i zwiększyć popyt na centra logistyczne oraz sortownie.
- Zamiast wysyłać pojedyncze paczki bezpośrednio do konsumentów, producenci mogą dostarczać większe partie towarów do lokalnych dystrybutorów;
- Lokalny dystrybutor przejmowałby magazynowanie i dalszą sprzedaż produktów za pośrednictwem platform e-commerce;
- Zmiana modelu może częściowo zneutralizować wpływ nowych opłat i zwiększyć znaczenie lokalnych magazynów oraz centrów dystrybucyjnych.

TMT

ORANGE POLSKA (OPL PW; HOLD; PLN 16.2)

Przedłużenie umowy PPA na dostawę energii z EDF do roku 2035

- Kontrakt obejmuje około 40% zapotrzebowania spółki na energię, to jest około 200 GWh rocznie (w 2025 konsumpcja energii w grupie wyniosła 548 MWh);
- Pierwotnie umowa obowiązywała do 2030 roku;
- Umowa wprowadza niższe stawki za energię, co przełoży się na znaczące oszczędności kosztowe w długim okresie.

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

Rejestracja zmian w statucie umożliwiających wypłatę zaliczki na dywidendę

- Zarząd powziął informację o zarejestrowaniu przez sąd w dniu 28 lipca 2026 r. zmian w statucie spółki, uchwalonych podczas ZWZ z 27 maja 2026 r.;
- Wprowadzone zmiany uprawniają Zarząd do wypłaty zaliczek na poczet przewidywanej na koniec roku obrotowego dywidendy, pod warunkiem uzyskania na to zgody Rady Nadzorczej.

INDUSTRIALS

RYNEK DEFENCE

W Europie rośnie presja na ograniczenie zależności od Palantira - Politico

- Systemy Palantira są wykorzystywane w bardzo wrażliwych obszarach w Europie: policji, wywiadzie, obronności, ochronie zdrowia i przemyśle, głównym motywem presji na ograniczenie zależności jest suwerenność technologiczna
- Francja i Niemcy chcą rozwijać „europejski suwerenny cyfrowy backbone”; ich służby wywiadowcze wybrały francuski ChapsVision zamiast Palantira
- Hiszpania miała polecić spółkom kontrolowanym przez państwo, aby nie uwzględniały Palantira w przyszłych zamówieniach publicznych
- Problemem ma być wysoka jakość i głęboka integracja produktów Palantira z codziennymi procesami instytucji, systemy spółki potrafią łączyć ogromne zbiory danych i wspierać cały proces decyzyjny, od analizy zdjęć satelitarnych po dobór uzbrojenia i uzupełnianie zapasów
- Przedstawiciele NATO przyznają, że obecnie nie widzą pełnoprawnej alternatywy dla technologii Palantira w zastosowaniach bojowych, od 1 lipca system Maven Smart System jest w pełni operacyjny w NATO i może działać w sieci niejawnej Sojuszu
- Europejski rynek alternatywnych rozwiązań pozostaje rozdrobniony, a lokalni dostawcy nie mają jeszcze porównywalnej skali, doświadczenia ani historii wdrożeń, francuski Thales promuje jednak wojskową platformę Artemis AI, którą interesują się m.in. Belgia, Niemcy, Luksemburg, Rumunia, Holandia i Kanada
- Niemcy pozostają podzielone: minister spraw wewnętrznych chce rozszerzyć stosowanie Palantira na poziomie federalnym, ale sprzeciwiają się temu m.in. socjaldemokraci i część przedstawicieli służb
- Palantir jest również silnie zakorzeniony w europejskim biznesie: jego platformę Foundry wykorzystują m.in. Airbus, BMW, BP i Axel Springer

RYNEK SPACE

Polska rozpoczyna budowę krajowej sieci infrastruktury przemysłu kosmicznego

- Minister finansów i gospodarki Andrzej Domański ogłosił w Katowicach rozpoczęcie budowy krajowej sieci infrastruktury przemysłu kosmicznego, która ma połączyć potencjał naukowy, przemysłowy i technologiczny wielu regionów Polski
- Centrum ESA ma powstać w Warszawie, ale według ministra rozwój sektora ma mieć charakter ogólnokrajowy
- Katowice i województwo śląskie wskazano jako jeden z potencjalnie kluczowych ośrodków dzięki zapleczu przemysłowemu, kadrom technicznym i potencjałowi B+R
- Rząd zapowiedział utworzenie funduszu kosmicznego o wartości 500 mln PLN, który ma finansować badania, rozwój technologii, startupy, spin-offy oraz pierwsze wdrożenia przemysłowe
- Fundusz ma koncentrować się przede wszystkim na projektach znajdujących się na etapie wysokiego ryzyka technologicznego i wspierać komercjalizację polskich rozwiązań
- Samorządy będą mogły korzystać z nowego instrumentu BGK, oferującego finansowanie inwestycji infrastrukturalnych nawet na 50 lat, z możliwością karencji i elastycznych harmonogramów spłat
- Finansowanie BGK ma obejmować m.in. centra technologiczne, laboratoria, parki przemysłowe oraz infrastrukturę danych, ograniczając bieżące obciążenie budżetów lokalnych
- Projekty na etapie wzrostu i industrializacji ma wspierać spółka Chrobry, dysponująca portfelem inwestycyjnym z Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności o wartości około 7 mld PLN
- Chrobry ma finansować m.in. budowę zakładów, zwiększanie mocy produkcyjnych, realizację dużych kontraktów oraz ekspansję zagraniczną
- System finansowania ma być komplementarny: fundusz kosmiczny wesprze badania i rozwój, a Chrobry skalowanie produkcji i budowę większych, konkurencyjnych przedsiębiorstw

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Podsumowanie wywiadu z CEO - Biznes PAP

- CEO spodziewa się, że całoroczna kontraktacja może przekroczyć 8 mld PLN, co pozwoliłoby utrzymać portfel na poziomie zbliżonym do obecnego (ok. 18 mld PLN). Dużo ma zależeć także od postępowania dotyczącego D35 w Czechach, jeżeli umowa zostanie podpisana, portfel może się znacząco zwiększyć;
- Lata 2028-2029 mają być okresem kumulacji prac na rynku budowlanym; wyzwaniem będzie dostępność kadr, a kumulacja inwestycji przełoży się także na wzrost cen materiałów budowlanych;
- Zdaniem CEO w przetargach nadal widoczna jest bardzo silna konkurencja cenowa, część firm odbudowuje portfele po okresie mniejszej liczby zamówień, co wpływa na sposób kalkulowania ofert;
- W 2H26 Prezes oczekuje cen bliższych budżetom zamawiających, ale na razie za wcześnie na mówienie o zmianie trendu;
- Spółka chce zwiększać przychody z rynków zagranicznych do min. 1.5 mld PLN rocznie, a długoterminowo o 6-10% rocznie, przy utrzymaniu Polski jako rynku podstawowego.

MIRBUD (MRB PW; Under Review)

Podpisanie umowy na budowę zespołu magazynowo-usługowego w Bytomiu

- Przedmiotem kontraktu jest budowa zespołu magazynowo-usługowego z przestrzeniami socjalno-administracyjnymi (Faza I) o powierzchni ok. 100 tys. m² wraz z biurem o pow. ok. 700 m² oraz infrastrukturą towarzyszącą przy ul. Węglowej w Bytomiu.
- Wartość umowy wynosi 28.8 mln PLN netto.

TRAKCJA

Zawarcie umowy z PKP PLK o wartości 626.8 mln PLN za zakres podstawowy

- Konsorcjum Spółki (lider z zakładanym udziałem na poziomie 75%) oraz Sarinż zawarło umowę z PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie robót na linii kolejowej C-E 20 na odcinku Skierniewice - Czachówek Wschodni;
- Łączna maksymalna wartość kontraktu (obejmująca zakres podstawowy, opcję na interfejs oraz prawa opcji nr 1 i 2) wynosi blisko 1.2 mld PLN netto;
- Zamawiający ma 24 miesiące od dnia podpisania umowy na skorzystanie z opcji nr 1 i nr 2;
- Termin realizacji wszystkich robót dla zakresu podstawowego i ewentualnych praw opcji nr 1 i 2 ustalono na 48 miesięcy od dnia zawarcia umowy.

DEKPOL

Zawarcie przez spółkę zależną umowy na budowę budynków koszarowo-biurowych w Żaganiu

- Spółka zależna Dekpol Budownictwo zawarła z AMW SINEVIA (generalnym wykonawcą) umowę na kompleksowe wykonanie w charakterze podwykonawcy robót budowlanych, elektrycznych i sanitarnych dla dwóch budynków koszarowo-biurowych w Żaganiu.
- Przedmiot umowy ma zostać zrealizowany do końca marca 2028 roku.
- Wartość wynagrodzenia ryczałtowego netto ustalono na poziomie stanowiącym równowartość ok. 4% przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Dekpol za rok 2025, z uwzględnieniem możliwości jego waloryzacji.

RYNEK MIESZKANIOWY

Ceny mieszkań na rynku pierwotnym w lipcu pozostawały stabilne w większości miast - rynekpierwotny.pl

- W lipcu 2026 r. średnie ceny ofertowe m² mieszkań deweloperskich ustabilizowały się w większości metropolii; wzrosty m/m odnotowano we Wrocławiu (+2% do 15.7 tys. PLN) i Trójmieście (+1% do 18 tys. PLN);
- W Warszawie cena spadła o 1%, do 19.8 tys. PLN/m² - pierwsza obniżka od listopada ub.r.; bez zmian Kraków 17.1 tys. PLN, Poznań 14.3 tys. PLN, Łódź 11.4 tys. PLN i miasta GZM 11.1 tys. PLN;
- Liderem wzrostów r/r pozostaje Warszawa (+11%), dalej Trójmiasto +8%, Wrocław i Poznań po +6%, Kraków +2%; tylko w Łodzi i GZM ceny są nieco niższe niż przed rokiem;
- Zdaniem M. Wielgo (RynekPierwotny.pl) ruchy średnich cen to efekt zmiany struktury nowo wprowadzanej oferty, a nie realnych obniżek cen mieszkań już w sprzedaży; dopasowanie oferty do słabszego popytu potrwa, bo dziś sprzedawane projekty planowano kilka lat temu, a rekordowo wysoka podaż daje kupującym pole do negocjacji, zwłaszcza w Łodzi i GZM.

INSIDER TRADING

ALLEGRO.EU

Jonathan Eastick (Dyrektor Wykonawczy, CFO Grupy) sprzedał 209,5 tys. akcji @ 44,79-44,93 PLN.

POLIMEX MOSTOSTAL

Towarzystwo Finansowe "Silesia" sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN (Bartłomiej Babuśka), sprzedał 1,5 mln akcji @ 2,00 PLN.

TRANS POLONIA

Osoba blisko związana z Prezesem Zarządu, kupiła 3.8 tys. akcji @ 13,15 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

ACTION

Nabycie 4,1 tys. akcji @ 42,34 PLN.

ALLEGRO

Nabycie 3,95 mln akcji @ 44,79 PLN.

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 927 akcji @ 5,38 PLN.

HANDLOWY

Nabycie 3,4 tys. akcji @ 121,00 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

COGNOR HOLDING

Powołanie zarządu na kolejną pięcioletnią kadencję ze skutkiem od 1 stycznia 2027 roku w niezmienionym składzie: Przemysław Sztuczkowski (prezes), Przemysław Grzesiak (wiceprezes), Krzysztof Zoła i Dominik Barszcz (członkowie).

BLOCK TRADES

OT LOGISTICS

Wolumen: 6,5 tys. @ 21.80 PLN

% kapitału: 0,05%

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

DIAGNOSTYKA: Materiał na Walne Zgromadzenie

- Rada Nadzorcza spółki pozytywnie zaopiniowała projekty uchwał na Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołane na 31 sierpnia 2026 r.;
- Wśród opublikowanych projektów znajduje się uchwała w sprawie powołania Jakuba Tataka do Zarządu i powierzenia mu funkcji Wiceprezesa Zarządu;
- Rada pozytywnie zaopiniowała również projekt dotyczący połączenia ze spółką zależną Diagnostyka Digital Hub sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie.

CORPORATE CALENDAR

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	139.0	14%	18,147	10.9	9.6	8.5	1.4	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	151.8	19%	22,459	10.7	8.4	7.5	1.1	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	115.1	8%	47,250	12.0	10.7	10.0	1.8	1.6	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	123.8	3%	16,176	11.5	11.7	10.7	1.7	1.7	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	446.0	-6%	58,025	14.2	12.3	10.5	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,046	2%	198,792	11.9	11.2	10.7	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,370.0	-16%	58,291	15.2	12.8	11.0	2.3	2.0	1.8	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	20.7	-13%	25,099	17.0	11.2	9.9	2.1	1.8	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	195.7	-12%	100,003	14.6	13.8	13.3	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	47,000	10%	13,160	10.9	9.3	8.8	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	246.3	11%	64,646	11.0	9.7	8.8	1.8	1.7	1.6	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	112.5	8%	140,625	12.8	10.6	9.5	2.3	2.2	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	731.4	1%	74,741	14.3	12.0	10.5	2.1	2.0	1.8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	434.8	26%	8,497	7.1	6.7	6.3	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.3	4%	61,586	10.0	9.6	9.1	1.6	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	135.0	4%	326	—	—	14.6	7.4	19.7	5.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	136.4	25%	2,387	9.7	10.6	10.5	6.5	6.9	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	44.4	17%	45,187	22.8	17.9	15.0	12.3	10.5	9.0	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.2	21%	460	9.6	9.1	8.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.6	-6%	2,336	33.8	13.0	11.9	5.1	5.1	4.9	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	19.9	28%	379	12.4	9.8	8.3	6.7	5.9	5.2	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.8	23%	3,089	7.5	7.1	5.5	7.3	6.8	5.0	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.9	24%	251	11.8	11.8	8.2	8.1	4.2	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	109.1	10%	6,055	9.7	7.7	7.2	7.2	5.9	5.3	2%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	147.5	2%	34,916	71.5	64.5	54.5	31.1	28.9	25.4	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	87.4	8%	2,921	17.2	16.6	15.1	12.4	11.7	10.8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	207.0	0%	17,181	20.8	19.9	18.8	—	—	—	6%	6%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	73.8	2%	3,830	17.0	15.7	14.1	9.8	8.7	7.9	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	30.3	11%	3,958	14.5	12.3	10.9	10.0	8.6	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.2	—	1,904	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,360.0	9%	17,694	18.0	15.9	14.6	11.4	9.8	8.3	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.9	67%	461	18.8	16.2	3.3	5.8	4.9	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	733	23%	18,714	24.7	20.8	17.3	14.9	12.4	10.4	4%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	73.0	59%	464	—	11.7	—	—	6.9	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	253.8	26%	25,357	61.8	39.7	9.4	52.9	31.5	6.1	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.7	88%	1,113	8.0	115.0	37.2	60.0	17.6	12.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,357.0	-4%	730,052	23.4	20.8	26.8	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-14%	554	—	8.7	7.9	37.2	3.4	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	532	26%	372	8.5	10.9	28.9	4.8	5.4	9.7	7%	11%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	681.0	44%	2,386	101.2	46.2	30.6	40.1	22.5	14.4	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.80	48%	3,973	23.7	20.6	10.4	5.6	5.4	4.2	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	91.1	3%	1,868	23.0	13.7	11.9	11.9	8.2	7.3	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	17.6	31%	17,568	16.5	12.3	10.4	9.9	8.0	6.7	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	15.5	35%	7,617	7.0	4.3	4.1	9.6	6.8	6.9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	194.0	19%	2,971	36.6	20.6	15.9	16.1	12.0	9.6	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	17.1	9%	10,904	18.1	13.2	11.4	6.7	6.2	5.8	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	80.3	31%	937	25.6	21.1	16.7	15.8	13.3	10.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.4	10%	4,828	10.2	9.6	9.3	9.2	8.2	7.8	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	167.8	17%	5,664	20.9	19.0	17.9	10.6	9.6	9.0	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	301.4	-14%	1,376	21.5	17.7	15.6	11.6	10.1	8.9	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	32.5	23%	31,824	18.7	15.0	12.6	11.5	9.2	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	260.0	15%	6,708	9.7	9.4	8.7	7.8	7.7	6.7	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%	264	—	40.7	12.9	8.3	4.8	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.3	12%	10,732	4.6	4.7	5.8	4.0	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	53.3	35%	935	—	14.6	13.4	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	4.9	—	682	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.1	15%	73	12.1	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	33.9	18%	720	11.6	9.7	8.6	7.8	6.7	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	11,930.0	10%	2,223,452	7.6	7.2	5.7	5.1	4.4	3.3	4%	5%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	100	-22%	4,178	18.6	18.0	17.6	15.1	14.2	13.7	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	53	2%	3,645	13.7	12.9	12.3	9.6	8.9	8.2	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	33%	1,292	—	85.8	18.2	49.5	24.5	20.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.2	28%	993	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	178.1	-29%	284,679	22.3	21.0	19.9	8.5	8.4	8.1	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	57.8	6%	180,018	25.0	22.8	20.8	13.9	12.7	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,339	44.5	35.7	27.1	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	990.0	11%	14,026	13.4	11.4	10.2	9.4	8.2	7.2	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.6	25%	11,088	16.7	13.1	12.0	6.0	5.4	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	25.1	-8%	2,941	37.8	7.7	4.5	1.5	1.0	0.6	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,260.0	11%	12,423	17.5	15.3	12.5	11.2	10.3	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	312.9	4%	62,570	8.1	8.7	10.0	4.8	5.0	5.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,900.0	16%	40,706	15.1	13.6	12.0	7.6	6.6	5.9	4%	4%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	8.8	80%	2,669	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	7	—	137	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	222	22%	3,117	32.0	27.0	23.1	10.6	9.5	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	79.8	-11%	834	7.1	10.1	—	5.0	6.7	—	5%	5%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	0.0	12.2	-	1,339	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	105.0	14%	2,519	9.0	6.0	4.7	10.6	9.0	7.5	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	380.0	2%	1,335	13.8	12.4	12.0	9.2	8.3	7.8	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	95.1	-3%	7,328	27.5	16.9	12.7	7.5	6.1	5.1	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,574.0	-1%	3,438	8.0	6.8	6.3	4.0	3.7	3.3	7%	7%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.1	89%	152	3.1	2.9	—	1.4	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.7	36%	1,577	6.2	5.9	5.5	6.7	6.4	5.8	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	133	25%	16,387	26.9	19.2	15.5	6.6	5.8	4.6	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	782.0	10%	3,631	17.3	15.4	13.9	9.3	8.4	7.5	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.0	-9%	492	34.0	30.4	24.5	9.6	8.2	7.1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	101.0	58%	1,141	12.5	11.2	10.1	7.9	7.4	6.7	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	15.4	5%	20,256	18.3	16.4	14.1	5.6	5.5	5.2	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	149.0	5%	172,980	6.4	7.6	8.7	3.4	3.9	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	69.1	13%	1,400	13.3	11.8	10.2	5.7	4.7	4.2	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.6	—	167	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	156.6	40%	78,300	5.3	4.3	4.0	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	9.1	—	226	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.7	46.5	-2%	26,852	17.6	15.8	14.4	7.8	7.2	6.6	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.4	14%	23,436	4.2	6.0	6.0	3.5	4.8	4.8	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	244.0	60%	1,627	9.7	9.3	8.4	5.8	5.4	4.8	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	65.0	-1%	5,019	49.9	47.5	28.9	14.7	14.2	6.4	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.5	77%	1,668	10.7	9.0	8.2	4.0	2.6	1.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	24.3	50%	144	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	148.0	32%	2,154	9.4	9.6	9.1	6.4	6.2	5.5	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,187.2	43%	55,549	36.2	25.4	18.6	20.0	14.0	10.3	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	14.8	129%	343	—	11.8	27.7	—	5.6	9.0	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	615.1	22%	334,235	39.3	28.4	22.6	21.6	16.5	13.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	127.0	80%	402	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	27.9	40%	527	—	31.5	17.4	11.5	8.4	6.3	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	84.6	18%	1,067	12.6	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	364.0	9%	3,105	17.6	15.9	13.7	12.3	10.5	8.9	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.1	18%	15,994	6.9	6.6	6.9	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	107.4	-8%	696	12.7	9.3	8.6	8.2	6.0	5.4	9%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.6	20%	1,622	17.3	11.7	7.7	8.9	5.1	2.9	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.2	30%	693	7.6	7.0	6.3	6.2	5.8	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	317.0	26%	437,460	5.1	4.8	4.5	4.3	3.7	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	165.4	5%	1,298	4.4	13.8	10.6	4.0	6.7	5.8	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	128.8	23%	2,862	24.4	18.8	15.2	17.6	13.5	10.8	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	126.0	3%	1,323	15.7	12.9	11.7	7.6	6.2	5.4	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,313	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	65.0	0%	1,935	11.1	16.7	14.6	6.2	5.6	5.3	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	14.0	-36%	258	17.0	15.9	16.2	5.0	5.2	5.0	4%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.1	8%	1,152	—	31.3	13.8	5.2	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	151.2	-5%	17,774	13.6	13.6	11.8	9.5	9.1	7.6	3%	6%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	72.7	65%	214	—	35.6	9.9	—	14.5	5.7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,594	25.0	19.4	15.5	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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