

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**KGL:** Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 1H26**LUBAWA:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H26**ZUE:** Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26**CONSUMER****BENEFIT SYSTEMS:** Zawarcie umowy przejęcia pięciu klubów fitness Bella Line w województwie kujawsko-pomorskim**INTER CARS:** Przychody ze sprzedaży w lipcu'26 na poziomie 2,1mld PLN, +15% r/r**MODIVO:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [negatywne]**RYNEK E-COMMERCE:** Opłaty celne UE obniżyły zainteresowanie chińskimi platformami zakupowymi w Polsce – Mediapanel**TMT****ASSECO BS:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]**RYNEK IT:** Mocne wyniki Cloudflare, w 2Q po raz pierwszy ponad połowa ruchu przechodząca przez sieć spółki nie pochodzi od ludzi**RYNEK REKLAMY ZEWNĘTRZNEJ:** I Squared Capital kupi notowaną w Australii spółkę oOh!media**GAMING****TAKE-TWO INTERACTIVE:** Wyniki za 1Q26/27**PLAYWAY:** Oficjalny zwiastun Low Budget Rapairs zaprezentowany**INDUSTRIALS****CSG:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]**RYNEK SPACE / CREOTECH INSTRUMENTS:** IRIS² przechodzi do pełnego wdrożenia, budżet rośnie do >15,6 mld EUR**RYNEK MOTORYZACJI:** Liczba nowych rejestracji osobowych aut elektrycznych w lipcu'26 spadła o 40,8% r/r – PZPM**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MIRBUD/TORPOL:** Mirbud sprzedał 2,3 mln akcji Torpolu po 62 PLN za akcję**PEKABEX:** Wartość produkcji w lipcu 2026 roku na poziomie 22,4 tys. m3, +13,5% r/r**ZUE:** Spółka jako lider konsorcjum z P.B.I. Energopol sp. z o.o. złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na budowę węzła drogowego w miejscowości Jawornik w ciągu DK7**RYNEK INFRASTRUKTURY:** Plan inwestycyjny CPK na 2026 rok o wartości ponad 54 mld PLN**RYNEK INFRASTRUKTURY:** Obecna sieć autostrad liczy 1,950km – GDDKiA

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

KGL

Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 296mln PLN, +14,3% r/r;
- EBITDA 28mln PLN, +55,6% r/r;
- Zysk operacyjny 14mln PLN vs. 3mln PLN w 1H25;
- Zysk brutto 7mln PLN vs. strata brutto 4mln PLN w 1H25.

LUBAWA

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 62,2mln PN, -58,6% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży 3,6mln PLN, -89,4% r/r;
- Zysk netto 4,3mln PLN, -85,1% r/r.

ZUE

Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 396,7mln PLN, -1,5% r/r;
- Zysk brutto na sprzedaży 24,7mln PLN, -8,5% r/r;
- Zysk na działalności operacyjnej 6,6mln PLN, -33% r/r;
- Zysk brutto 3,1mln PLN, -50% r/r;
- Zysk netto 1,2mln PLN, -79% r/r.

CONSUMER

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 5850)

Zawarcie umowy przejęcia pięciu klubów fitness Bella Line w województwie kujawsko-pomorskim

- Sieć posiada dwa kluby w Toruniu, dwa w Bydgoszczy i jeden w Chełmży ([LINK](#) do www);
- Łączna powierzchnia to ponad 7 tys. m kw.

INTER CARS (CAR PW; BUY; TP PLN 1,100)

Przychody ze sprzedaży w lipcu'26 na poziomie 2,1mld PLN, +15% r/r

- Sprzedaż na polskim rynku +10,5% r/r (YTD +7,6% r/r), sprzedaż zagranicznych spółek +18,2% r/r (YTD +18% r/r);
- YTD 13,3mld PLN, +12,3% r/r.

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 92)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q26 [negatywne]

- Celem na kolejne kwartały pozostaje wzrost wyniku operacyjnego i poprawa cash flow;
- Spółka widzi przestrzeń do spadku poziomu zapasów na m2, we wszystkich sztyldach, w CCC o wysokie kilkanaście % w horyzoncie 2H27;
- W tym roku planowane otwarcie 40 ShockPrice względem 20 w dotychczasowej komunikacji, w ramach dotychczasowego guidance'u nowej powierzchni dla HP;
- Break-even Worldbox ma być osiągnięty do końca bieżącego roku obrotowego, podobnie wzrost udziału marek licencyjnych w tej sieci do 70%;
- Tegoroczny CAPEX podtrzymany na poziomie ok. 700mln PLN, głównie dotyczy fit-outu w HP, spółka opóźnia proces budowy nowej powierzchni magazynowej;
- Spółka w 1Q oraz w 2Q rozmawiała z bankami o okresowym przekroczeniu jednego z konwentów, komunikuje ostrożniejsze korzystanie z faktoringu odwrotnego;

#2027

- W 2027 80-90% nowej powierzchni handlowej będzie związanej z rozwojem szyldu HP;
- Od sezonu wiosna-lato 2027 sprzedaż online ma przestać spadać i być płaska lub zacząć stopniowo rosnąć r/r, choć nie będą to wzrosty spektakularne;
- Nie ma planów dotyczących zmiany celów strategicznych na 2030 rok;

RYNEK E-COMMERCE

Opłaty celne UE obniżyły zainteresowanie chińskimi platformami zakupowymi w Polsce – Mediapanel

- Liczba użytkowników Temu spadła w lipcu'26 do 13,1 mln z 16,68 mln użytkowników w czerwcu'26;
- Liczba użytkowników Aliexpress spadła do 8,4 mln z 9,98 mln w czerwcu'26;
- Liderem popularności pozostaje Allegro, które w lipcu'26 miało 18,3 mln użytkowników.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	151,783	-0.2%	7%	37%
WIG20	4,000	-0.5%	6%	32%
mWIG40	10,593	0.5%	7%	31%
sWIG80	31,505	0.3%	2%	7%
PX (Prague)	2,785	-0.7%	6%	22%
BUX (Budapest)	148,633	1.4%	4%	43%
BET (Bucharest)	35,500	-0.6%	3%	70%
BIST30 (Istanbul)	15,596	-0.4%	-6%	28%
DAX	26,319	0.7%	5%	9%
FTSE 100	10,901	0.3%	4%	20%
STOXX Europe 600	660	0.3%	3%	21%
S&P 500	7,758	0.6%	2%	21%
NASDAQ 100	29,722	1.2%	0%	26%
Nikkei 225	66,939	-0.1%	-2%	60%
Shanghai Comp	3,942	1.0%	-1%	8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	-1.9	30.3	26.7
PL 10Y bond yield	5.6%	-1.2	31.7	26.7
CZ 10Y bond yield	4.7%	-1.7	14.3	38.3
HU 10Y bond yield	5.4%	-2.0	33.0	-167.0
RO 10Y bond yield	7.0%	0.8	32.1	-12.9
WIBOR 3M	3.8%	1.0	2.0	-108.0
EURIBOR 3M	2.5%	-0.3	16.1	47.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.72	0.1%	-1.6%	2%
EUR/PLN	4.30	0.0%	-0.2%	1.0%
EUR/USD	1.16	-0.1%	1.2%	-0.5%
GBP/PLN	5.02	-0.1%	1.1%	-1.9%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.7%	-1.7%
HUF/PLN	0.012	0.1%	2.9%	-9.1%
RON/PLN	0.82	0.1%	0.9%	2.6%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	1.5%	-7.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,341	2.3%	4%	28%
Silver (USD/toz)	63.9	1%	7%	70%
Copper (USD/t)	14,076	-0.2%	5%	45%
Zinc (USD/t)	3,707	-1.5%	4%	32%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	0.6%	6%	40%
Iron ore (USD/t)	95	-0.2%	-4%	-7%
HCC (USD/t)	216	0.0%	-8%	-2%
HRC EU (EUR/t)	705	0.0%	3%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	83.9	0.5%	10%	26%
CO2 (EUR/t)	83.3	2.4%	4%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	55.1	-2%	17%	66%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	100	0.0%	7%	16%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	482	1.7%	6%	15%
Shanghai Freight Index	3,276	2.2%	-2%	111%

TMT

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [lekko pozytywne]

#Backlog, finanse

- Backlog na 2026 wyższy o 13,6%, dobry outlook na drugie półrocze;
- W związku z metodą księgowania w 1Q sprzedawanych usług (tokenów) przychody były zawyżone o 8mln PLN; ta kwota na kolejne trzy kwartały obniży przychody po prawie 3 mln kwartalnie;
- Zatrudnienie w grupie płaskie ytd, wzrost zatrudnienia o 1% w sprawozdaniu wyniku z przejścia z B2B na umowy o pracę;

#Produkt Businesslink

- Platforma Businesslink obsługuje obecnie ponad 10 mln dokumentów i ponad 50 tys. przelewów w ramach KSeF;

- Moduł Businesslink sprzedawany jako SaaS (więksi klienci), a w linii WAPRO klient może nabyć tokeny do wykorzystania na różne rozwiązania obecne w pakiecie (np. Businessnotification z powiadomieniem SMS / e-mail, Businessretail e-paragon, Businesscheck do kontroli faktur, BusinessOCR, Businesscommerce do integracji z e-commerce i kurierami)

- W 1Q inne rozliczanie sprzedawanego modułu, szybciej w wyniku, a od 2Q rozpoznawane w czasie (możliwość wymiany tokenu na usługę ważna 12 miesięcy);

- Spółka w ramach platformy sprzedaje dodatkowe moduły wspierające informatyzację klientów;

#Biznes zagraniczny FMCG

- W FMCG kumulacja nowych projektów, dwa duże wieloletnie kontrakty już w wynikach 1H
- Pozyskany duży klient globalny na Image Recognition (klient korzystał z Salesforce), spółka chce dosprzedać rozwiązania MobileTouch;

- Inny duży kontrakt na Mobile Touch razem z Image Recognition dla globalnego klienta z branży napojowej;

#Inne

- Zakończenie współpracy z biurem księgowym, sprzedaż udziałów w JV za cenę inwestycji i odkupienie oprogramowania TaxOrder za 2,3 mln, który teraz będzie sprzedawany samodzielnie przez ABS;
- W 2H koszty programu motywacyjnego szacowane na 11 mln PLN (w przyszłości niższe obciążenie programem, podobnie jak w poprzedniej edycji z wyższymi kosztami w pierwszych okresach);
- Możliwy jeszcze pozytywny efekt związany z trzecim etapem KSeF na początku kolejnego roku.

RYNEK IT

Mocne wyniki Cloudflare, w 2Q po raz pierwszy ponad połowa ruchu przechodząca przez sieć spółki nie pochodzi od ludzi

#Wyniki 2Q, outlook 3Q

- Przychody: USD 696,1 mln, +36% r/r, powyżej kons. USD 665 mln, adj. EPS 0,29 USD, powyżej kons. 0,27 USD;

- Podniesiona prognoza przychodów na FY26 o około 3% i EPS o 5% (obecnie oczekiwany wzrost ~32% r/r);

- Większe inwestycje spółek w AI stoją za podniesieniem prognoz;

- Popyt enterprise pozostaje silny: liczba klientów >100 tys. USD ARR wzrosła o 27% r/r do 4 698;

#Konferencja

- Fundamentalna zmiana w internecie z human-to-machine w kierunku machine-to-machine traffic;
- Po raz pierwszy w Q2 ponad połowa ruchu w sieci Cloudflare nie pochodzi od ludzi;
- Zarząd spodziewa się, że w ciągu 5 lat ruch M2M może być 1,000x większy niż ludzki;
- 80% głównych firm AI to klienci Cloudflare; pozycjonowanie firmy jako infrastruktura „Agentic Internet”: compute, bezpieczeństwo, kontrola dostępu i płatności;
- AI zwiększa również rynek cyberbezpieczeństwa: firmy pytają, jak bezpiecznie wdrażać agentów i kontrolować ich dostęp;

- Spółka nie chce konkurować z hyperscalerami w wyścigu na GPU; sprzedaje wykonane zadania, nie samą moc obliczeniową
- Mnożniki Cloudflare '26-27: P/E 239x i 177x, EV/EBITDA 154x i 113x.

RYNEK REKLAMY ZEWNĘTRZNEJ

I Squared Capital kupi notowaną w Australii spółkę oOh!media

- Rywalizacja o lidera australijskiego rynku zaczęła się od niewiążącej oferty za 1,40 AUD na akcję złożonej przez Pacific Equity Partners;

- W kolejnych miesiącach do rywalizacji o zakup oOh!media (spółka z naszej grupy porównawczej dla Digital Network) dołączyły m.in. Oaktree Capital, Bain Capital i I Squared Capital;

- Oferta I Squared Capital wynosi AUD 1,7 na akcję i została zatwierdzona przez radę oOh!media;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2611	2476.0	2457.3	2460.0	106%
WIG20	2077.4	2071.2	2071.1	2047.9	100%
WIG40	469.7	319.9	330.2	344.9	142%
sWIG80	40.5	50.5	60.7	64.4	67%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	259	MDV	118.1	CMP	4.8
PKN	240.4	XTB	113.8	CRQ	4.1
ZAB	201.5	ASB	59.7	DIG	3.7
PKO	161.8	ACP	29.9	ELT	3.1
ALE	128.3	SNT	25.8	SCW	2.6
MDV	118.1	TPE	24.4	ENT	2.5
LPP	101.4	BFT	19.8	SGN	2.4
CDR	81.7	PXM	17.2	COG	2.3
DNP	81.1	MIL	12.1	TOR	1.7
PEO	60.7	GPW	9.8	ICE	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	361%	MDV	361%	SKA	300%
LPP	134%	PXM	266%	CMP	291%
CDR	117%	ASB	186%	REX	256%
KGH	108%	XTB	163%	ABS	254%
KTY	105%	ATT	161%	ELT	253%
PKN	101%	ATC	152%	ATR	239%
TPE	94%	SNT	123%	ENT	234%
EBP	90%	COG	114%	BIO	201%
ZAB	86%	ABE	114%	CTX	198%
ALR	80%	ACP	112%	MSZ	195%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CDR	256	3.1%	MDV	92	-8%
DNP	32	1.3%	PKN	149	-2.4%
LPP	22,220	1.2%	KTY	1,273	-1.6%
ZAB	31	0.6%	TPE	9	-1.6%
KGH	353	0.6%	PEO	253	-1.6%

Best	mWIG40		Worst		
PXM	7.4	8.2%	MDV	91.5	-8%
ASB	119.9	6.0%	RVU	15.6	-2.6%
TEN	107.0	2.9%	ING	445.0	-2.6%
GPP	54.4	2.6%	TPE	9.1	-1.6%
GPW	106.5	2.5%	NEU	786.0	-1.5%

Best	sWIG80		Worst		
CRQ	257.0	6.2%	CMP	99.2	-3%
MLG	109.0	3.8%	SVE	2.9	-2.6%
SCW	292.0	3.5%	RVU	15.6	-2.6%
DAT	138.0	3.4%	ATR	62.5	-2.3%
ENT	55.8	3.3%	BMC	17.1	-2.2%

GAMING

TAKE-TWO INTERACTIVE

Wyniki za 1Q26/27

- Wyniki powyżej oczekiwań na kluczowy liniach. Net bookings na poziomie 1,39 mld USD przekroczyły przedział guidance 132–1,37 mld USD, a recurrent consumer spending spadł o 1% wobec zakładanego spadku o 3%. Przychody wzrosły o 2% do 1,53 mld USD, natomiast koszty operacyjne spadły o 1% wobec prognozowanego wzrostu o 3%, czemu sprzyjało przesunięcie części wydatków marketingowych w czasie;
- NBA 2K26 zakończyło rekordowy rok ze sprzedażą przekraczającą 12 mln egzemplarzy (+9% vs prequel), przy wzroście recurrent spending o 7% i (DAU) o 15%. Recurrent spending w GTA Online wzrósł o 3%, a lifetime sprzedaż GTA V przekroczyła 230 mln egzemplarzy;
- Hype wokół GTA VI jest ogromny, ale zarząd pozostaje dość powściągliwy w komunikacji. Preordery są „bezprecedensowe” w skali całej branży, a zainteresowanie dodatkowo podsyca zaplanowana na 27 sierpnia współpraca z Netflixem przy prezentacji kolejnego trailera;
- Pomimo silnego momentum i rekordowych preorderów całoroczny guidance na FY27 pozostaje bez zmian na poziomie 8,0–8,2 mld USD, ponieważ nie sprzedano jeszcze żadnego egzemplarza, a zamówienia przedpremierowe można anulować;
- Segment mobilny pozostaje relatywnie odporny; brak oznak osłabienia makro. Toon Blast i Words with Friends odnotowały po 8% wzrostu, natomiast Top Eleven urósł o 15%. Spadek recurrent spending w segmencie mobile o 7% wynikał w całości z efektu wysokiej bazy porównawczej związanej z Color Block Jam;
- Zarząd jednoznacznie zakwestionował sugestię jednego z peers, że w II kwartale roku doszło do spowolnienia napędzanego czynnikami makroekonomicznymi, co stanowi pozytywny sygnał dla całego sektora gier mobilnych, choć wskazano na pewne wyzwania związane z kosztami UA.

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 395)

Oficjalny zwiastun Low Budget Rapairs zaprezentowany

- LINK;
- Low Budget Rapairs to gra będąca najwyżej w rankingu global wishlist ze wszystkich gier z grupy PLW, w ostatnich tygodniach pozyskująca po kilka tys. nowych wishlist dziennie;
- Obecne miejsce na WL to 41 pozycja (już powyżej 1.1 mln WL); przyrost followers w ostatnich 24h przyspiesza (obecnie ponad 440);
- Premiera 13 sierpnia, mamy nadzieję na bardzo solidną premierę, która będzie wspierająca dla notowań spółki.

INDUSTRIALS

CSG (CSG NA; BUY; TP EUR 23.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

#Outlook, guidance

- Spółka potwierdziła guidance na 2026, bez zmian pozostaje również mid-term guidance: mid-teens organic revenue CAGR, marża EBIT 26-28% oraz Capex 4-5% sprzedaży
- Widoczność na 2H26 ma być wysoka: ~90% przychodów Defence Systems potrzebnych do realizacji FY guidance jest już zakontraktowane, a spółka zabezpieczyła większość krytycznych komponentów potrzebnych do tegorocznych dostaw
- Na poziomie całej Grupy pokrycie kontraktami wynosi ~70%, przy czym pozostała część dotyczy głównie bardziej krótkoterminowego rynku cywilnego Ammo+
- Guidance bez zmian m.in. z uwagi na rosnący udział long-range ammo oraz Land Systems, co oznacza dłuższy lead time między produkcją a rozpoznaniem przychodu, przez co część produkcji planowanej na 2H26 może przejść na 2027
- Zarząd bronił guidance NWC <20% przychodów w FY26: z obecnych ~2,9mld EUR ma zostać uwolnione ~1,5mld EUR working capital w 2H26, głównie poprzez konwersję zapasów i przedpłat na dostawy
- Zarząd podkreśla, że nominalny popyt z Ukrainy pozostaje mocny, a nawet może wzrosnąć przy sukcesie w przetargach, spadek udziału Ukrainy w sprzedaży do 17% wynika z szybszego wzrostu innych rynków, a nie słabości popytu ukraińskiego
- USA są traktowane jako największa obecnie niewykorzystana opcja wzrostowa CSG: poza Future Artillery Complex w Iowa spółka rozwija lokalnie Land Systems, propulsion, Ammo+ government/law enforcement oraz biuro w Waszyngtonie
- Strategia M&A pozostaje skoncentrowana na vertical integration, technologii oraz lokalizacji w kluczowych rynkach; szczególnie w USA zarząd wprost wymienił przejęcia obok partnerstw jako możliwy sposób spełnienia wymogów local content

#Backlog, pipeline i widoczność nowych kontraktów

- Land Systems jest największym składnikiem 'Total backlogu' z 46%, przed M/L Ammo z 38%, co ma stopniowo przesunąć profil Grupy w stronę dłuższych programów systemowych
- Pipeline'u M/L Ammo: >8 europejskich klientów ma obecnie negocjować kontrakty bezpośrednio z CSG lub wejście do frameworku słowackiego; zarząd oczekuje „kilku” kolejnych ogłoszeń dotyczących large-calibre ammo
- Spółka podkreśliła, że obecny okres relatywnie mniejszej liczby komunikowanych dużych kontraktów jest typową fazą produkcyjną pomiędzy falami order intake; kolejnych zamówień oczekuje ponownie w 2H26

#Defence Systems: M/L Ammo

- CSG obecnie zakłada dościslenie do ~1,1mln szt. własnej produkcji dużego kalibru do końca 2027, podczas gdy wcześniej cel był komunikowany na 2028; na 2026 spółka nadal zakłada ~850tys. szt. własnej produkcji plus ~400tys. szt. z recommissioningu
- W przypadku Ukrainy popyt na M/L Ammo pozostaje niezmiennie mocny, ale następuje przesunięcie z short-range w stronę long-range, co spółka wiąże z rosnącym dystansem „kill zone”
- Mix 155mm ma przesunąć się jeszcze mocniej w long-range: ~60% produkcji w FY26, a w dalszym horyzoncie zarząd zakłada minimum 70/30 long-range vs standard-range, Long-range generuje przy tym wyższą marżę jednostkową
- Zarząd ocenia program pionowej integracji jako zasadniczo „skompletowany” od strony strategicznych inwestycji; do końca 2027 CSG chce mieć wewnątrz Grupy dostęp do wszystkich kluczowych komponentów, m.in. różnych propellantów, TNT, nitrocellulose/nitroglycerin i innych energetics wymaganych szczególnie dla long-range
- Ekonomika integracji ma pozostawać bardzo atrakcyjna: energetics i propellants odpowiadają za ~50% kosztu produkcji long-range 155mm, a pełne uruchomienie własnych mocy ma obniżyć koszt propellantów o ok. połowę, zarząd wprost wskazuje to jako główny driver wzrostu marży M/L Ammo ponad obecne ~31%

- Nowe zakłady pozostają na harmonogramie: nitrocellulose w Niemczech, TNT/energetics w Grecji oraz propellants/bimodular charges na Słowacji mają być zasadniczo operacyjne do końca 2027, dodatkowo przejęty niemiecki Gnashwitz ma produkować nitroglycerin oraz komponenty amunicyjne

- Zarząd nie widzi obecnie presji cenowej w order booku; ograniczona dostępność krytycznych komponentów oraz popyt na extended-range nadal wspierają ceny, 1pp spadku marży M/L Ammo q/q został określony jako techniczny/mixowy

#Defence Systems: Land Systems

- Zarząd nadal podkreśla, że obecny poziom marży (~17% EBIT) jest obciążony fazą produkcyjną i że pojazdy coraz częściej są bazą dla bardziej kompleksowych, zintegrowanych rozwiązań, m.in. air defence

- Bardzo istotny ma być rozwój USA, CSG prowadzi obecnie ponad trzy programy Land Systems o łącznej potencjalnej wartości liczonej w mld USD

W ocenie zarządu bardzo niewielka część nowych inicjatyw CSG Land Systems North America jest jeszcze widoczna w obecnych przychodach, co sugeruje, że USA pozostaje przede wszystkim opcją wzrostową na 2027+

#Advanced Systems / Aerospace & Defence Electronics

- Zarząd ponownie wskazał, że propulsion systems powinny generować paręset mln EUR przychodów w mid-term; popyt jest obecnie wyższy niż dostępne zdolności produkcyjne, a głównym ograniczeniem wzrostu pozostają ramp-up mocy oraz czas potrzebny na certyfikację silników na kolejnych platformach UAV/missile

- Zakład w Wisconsin ma produkować pierwsze silniki jeszcze w 2026 i wejść w produkcję seryjną w 2027, przede wszystkim dla amerykańskich producentów dronów i pocisków

- Zakładany jest wzrost mocy turbojet z ~1,8tys. silników w 2026 do ~5tys. w mid-term; backlog wynosi ~100mln EUR, natomiast pipeline wzrósł do ~500mln EUR, wobec ~300mln EUR komunikowanych po 1Q

- CSG coraz mocniej pozycjonuje Land Systems, radary, C2 i propulsion jako wspólne „integrated solutions”; Trident ma umożliwiać oferowanie kompletnego layered air defence globalnie, a inwestycja w North Vector Dynamics ma rozszerzać kompetencje o interceptors, precision-guided missiles i counter-UAS

#Ammo+

- Marża EBIT Ammo+ w 2Q wyniosła ~11% i jest poziomem „sustainable”, z możliwością dalszej lekkiej poprawy w kolejnych miesiącach, zarząd ponownie potwierdził oczekiwanie dwucyfrowej marży EBIT w FY26

- Dwie podwyżki cen w USA miały skompensować już niemal w całości wzrost cen miedzi; jeżeli miedź ponownie istotnie wzrośnie, CSG jest gotowe wdrożyć kolejną podwyżkę cen, przy czym zarząd nie widzi obecnie osłabienia popytu

- NATO certification dla small-calibre jest ukończona w ok. 80-85% portfolio, a brakujące typy mają zostać certyfikowane w ciągu najbliższych tygodni; powinno to otworzyć możliwość szerszego udziału produktów z USA w europejskich przetargach NATO

RYNEK SPACE / CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)

IRIS² przechodzi do pełnego wdrożenia, budżet rośnie do >15,6 mld EUR

- KE, ESA i SpaceRISE zakończyły negocjacje i uzgodniły plan wdrożenia IRIS², przenosząc program z fazy projektowej do pełnej realizacji ([LINK](#))

- Konstelacja zostanie zwiększona do 348 satelitów, obejmujących 330 satelitów LEO oraz 18 MEO, wobec 290 zakładanych przy podpisaniu koncesji w 2024

- Rozszerzenie obejmuje dodatkowe 66 satelitów LEO przeznaczonych głównie dla potrzeb obronności, bezpieczeństwa i służb ratunkowych

- Zmiany mają zwiększyć dostępną bezpieczną przepustowość dla użytkowników rządowych o 60% w UE i 54% globalnie

- Łączna planowana wartość inwestycji wzrosła do >15,6 mld EUR, z ok. 10,6 mld EUR zakładanych przy podpisaniu koncesji w 2024 roku

- Polska zadeklarowała 656 mln EUR na IRIS², wobec 500 mln EUR Węgier i 1,6-2,0 mld EUR Hiszpanii, kolejne państwa rozważają własne wkłady

- Pierwsze satelity mają zostać wyniesione w 2029 r., od kiedy stopniowo uruchamiane będą pierwsze bezpieczne, suwerenne usługi łączności

#Konsorcjum SpaceRISE

- Eutelsat został potwierdzony jako lider segmentu LEO, obejmującego 264 satelity Mil-Ka/Ku oraz dodatkowe 66 satelitów Mil-Ka

- Eutelsat zainwestuje 2,23 mld EUR w wspólną infrastrukturę i 1,16 mld EUR w część komercyjną; oczekuje >10 mld EUR przychodów w latach 2032-2040

- SES pozostanie liderem segmentu 18 satelitów MEO, przy oczekiwanym nakładzie do 1,35 mld EUR; ~90% pojemności MEO będzie mogło być komercjalizowane

- Hispasat/Indra został głównym wykonawcą segmentu naziemnego o wartości >1,6 mld EUR, obejmującego anteny, systemy kontroli i połączenia z sieciami naziemnymi

- Hispasat poprowadzi również warstwę niskiej orbity <750 km, przeznaczoną m.in. do usług Direct-to-Device i IoT, inwestując do 600 mln EUR

RYNEK MOTORYZACJI

Liczba nowych rejestracji osobowych aut elektrycznych w lipcu'26 spadła o 40,8% r/r – PZPM

- Od początku roku zarejestrowano 18,7 tys. sztuk samochodów elektrycznych, +3,1% r/r;

- Rejestracje nowych aut elektrycznych stanowią 5,1% rejestracji wszystkich aut osobowych w tym okresie.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (MRB PW; Under Review) / TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Mirbud sprzedał 2,3 mln akcji Torpolu po 62 PLN za akcję

- Po transakcji Mirbud nie posiada żadnych akcji Torpolu.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Wartość produkcji w lipcu 2026 roku na poziomie 22,4 tys. m³, +13,5% r/r

ZUE

Spółka jako lider konsorcjum z P.B.I. Energopol sp. z o.o. złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na budowę węzła drogowego w miejscowości Jawornik w ciągu DK7

- Wartość złożonej oferty wynosi 62,2mln PLN netto;
- Udział spółki to 50%.

RYNEK INFRASTRUKTURY

Plan inwestycyjny CPK na 2026 rok o wartości ponad 54 mld PLN

- Do końca lipca 2026 r. uruchomiono już 29 postępowań inwestycyjnych o orientacyjnej wartości ponad 14 mld PLN;
- Dotyczą one m.in. budowy systemu obsługi bagażu, prac fundamentowych pod terminal pasażerski oraz projektowania i budowy dróg dojazdowych;
- Do końca 2026 roku planowane jest ogłoszenie kolejnych 58 przetargów, których szacunkowa wartość przekroczy 40 mld PLN;
- Przetargi obejmą zarówno komponent lotniskowy, jak i kolejowy, w tym budowę kolejnych odcinków Kolei Dużych Prędkości (KDP) na trasie Warszawa – Łódź;
- Łącznie tegoroczny plan zakłada przeprowadzenie 87 postępowań o wartości ponad 54 mld PLN, co ma stanowić silny impuls rozwojowy dla polskiej gospodarki w ramach zasady "local content";
- Wieloletni plan inwestycyjny na lata 2026-2028 obejmuje łącznie ponad 90 postępowań. W 2027 roku spółka planuje ogłosić przetargi o orientacyjnej wartości przekraczającej 24 mld PLN, natomiast w 2028 roku - kolejne na blisko 17 mld PLN;
- Zgodnie z utrzymywanym harmonogramem, uruchomienie nowego lotniska oraz pierwszego odcinka KDP zaplanowano na 2032 rok.

RYNEK INFRASTRUKTURY

Obecna sieć autostrad liczy 1,950km – GDDKiA

- Wg informacji GDDKiA, do „docelowej” sieci autostrad brakuje jeszcze ok 150km, w najbliższych latach planowane jest ogłoszenie przetargów na kolejne odcinki A2 i A50.
- Łączna długość dróg szybkiego ruchu liczy 5593km, docelowo ma powstać kolejne ok. 2,500km.

OTHER INFORMATION

GREENX METALS: Spółka przeprowadziła emisję 283 954 akcji z tytułu nabycia dodatkowej koncesji eksploracyjnej w obszarze projektu Elenore North

KERNEL HOLDING: Namsen Limited ogłasza wykup 14,18 mln akcji spółki po 19,93 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 4,83% kapitału zakładowego;
- Rozpoczęcie przyjmowania zapisów odbędzie się 10 sierpnia, a zakończenie 29 grudnia 2026 roku;
- Kupno akcji oferowanych do sprzedaży przez akcjonariuszy będzie dokonywane w pięciu okresach, kończących się 29. każdego kolejnego miesiąca lub (w przypadku gdy nie jest to dzień roboczy) – ostatni poprzedzający do dzień roboczy.

LESS: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 18,4 mln akcji serii O, 12,5 mln akcji serii P oraz 50 mln akcji serii S z dniem 11 sierpnia 2026 roku

MOSTOSTAL ZABRZE: Zawarcie listu intencyjnego z zagranicznym podmiotem dotyczącego budowy instalacji chemicznej w Niemczech

RAFAMET: Zawarcie listu intencyjnego z firmą FLSmidth Germany GmbH

- Przedmiotem listu intencyjnego jest zakuop pionowego centrum obróbczego typu KCI 500N;
- Zawarcie umowy sprzedaży centrum obróbczego planowane jest na sierpień/wrzesień 2026 roku.

INSIDER TRADING**CPD**

Insider objął 72 tys. akcji serii F @ 1,25 PLN.

POLIMEX MOSTOSTAL

PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. sprzedała 375 tys. akcji @ 6,455-6,726 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM**4MASS**

Nabycie 20 tys. akcji @ 5,20-5,39 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. Akcji @ 5,52 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

BUMECH

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Marcina Sutkowskiego i p. Annę Sutkowską z 33,37% do 28,78% kapitału zakładowego i głosów.

POLIMEX MOSTOSTAL

Zmniejszenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariuszy z 63% do 62,84% kapitału zakładowego i głosów.

MULTIQUIRE

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE powyżej 5% do 8,85938% kapitału zakładowego i głosów.

TORPOL

Zmniejszenie zaangażowania przez Mirbud z 10,00322% do 0% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

EQUINICO SE

Wolumen: 470 tys. @ 1,56

% kapitału: 0,15

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

KRAKCHEMIA: Zwołanie NWZA na dzień 7 października 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

- Akcjonariusze mają zdecydować również w sprawie powołania rewidenta do spraw szczególnych.

FINANCIAL RESULTS

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		

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	JMT	MBK, PEO, ING	EBP, EBS, MOC, OTP

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	134.8	17%	17,592	10.6	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	152.0	19%	22,488	10.7	8.5	7.5	1.1	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	120.0	3%	49,262	12.5	11.2	10.4	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	122.6	4%	16,019	11.4	11.6	10.6	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	445.0	-6%	57,895	14.2	12.3	10.5	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,045	2%	198,601	11.9	11.1	10.7	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,415.0	-19%	60,205	15.7	13.2	11.3	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	20.6	-13%	24,966	16.9	11.1	9.8	2.1	1.8	1.6	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	197.0	-12%	100,667	14.7	13.9	13.4	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,890	10%	13,129	10.8	9.2	8.8	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	252.9	8%	66,379	11.3	10.0	9.1	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	109.0	12%	136,250	12.4	10.3	9.2	2.3	2.1	1.9	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	725.0	2%	74,087	14.2	11.9	10.4	2.1	2.0	1.8	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	73.1	1%	63,089	10.2	9.8	9.3	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	135.0	4%	326	—	—	14.6	7.4	19.7	5.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	138.4	23%	2,422	9.9	10.8	10.7	6.6	7.0	6.7	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.2	15%	187	10.6	9.8	8.5	5.9	5.1	4.4	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	46.2	13%	47,035	23.7	18.6	15.7	12.8	10.9	9.4	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.5	19%	466	9.7	9.2	9.0	4.5	4.2	4.0	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	11.0	-9%	2,406	34.9	13.5	12.3	5.2	5.2	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	20.3	26%	387	12.6	10.0	8.4	6.8	6.0	5.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.0	25%	3,042	7.4	7.0	5.4	7.3	6.7	4.9	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.8	24%	250	11.7	11.8	8.2	8.1	4.2	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	119.9	0%	6,654	10.8	8.5	7.9	7.8	6.5	5.8	2%	4%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	165.3	-9%	39,130	80.7	72.8	61.5	34.9	32.5	28.6	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.0	6%	2,974	17.5	17.0	15.4	12.6	11.9	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	217.6	-4%	18,061	21.8	21.0	19.7	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	75.9	-1%	3,939	17.5	16.1	14.5	10.1	9.0	8.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.0	32%	2,466	6.1	6.1	5.9	8.1	7.2	6.8	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.0	12%	3,912	14.4	12.2	10.7	9.9	8.5	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.4	—	2,024	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,540.0	6%	18,288	18.6	16.4	15.1	11.7	10.1	8.6	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.0	67%	463	18.9	16.2	3.3	5.8	5.0	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	730	23%	18,647	24.6	20.7	17.3	14.8	12.4	10.3	4%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	70.0	66%	445	—	11.3	—	—	6.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	256.1	25%	25,587	62.4	40.1	9.5	53.4	31.8	6.2	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.5	90%	1,102	7.9	113.9	36.8	59.4	17.4	12.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,369.0	-4%	736,508	23.6	21.0	27.0	8.5	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.6	-16%	565	—	8.9	8.0	37.8	3.4	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	540	24%	378	8.7	11.1	29.3	4.9	5.5	9.9	7%	11%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	742.0	32%	2,600	110.2	50.3	33.3	44.8	25.2	16.2	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.11	54%	3,820	22.7	19.8	10.0	5.3	5.1	4.0	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	99.2	-5%	2,034	25.0	14.9	13.0	12.9	9.0	8.0	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	17.7	30%	17,714	16.6	12.4	10.4	10.0	8.0	6.7	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.7	43%	7,196	6.6	4.1	3.9	9.4	6.7	6.8	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	198.8	16%	3,045	37.5	21.1	16.3	16.3	12.2	9.7	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	17.0	9%	10,872	18.1	13.2	11.3	6.7	6.2	5.8	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	84.0	25%	981	26.8	22.1	17.4	16.4	13.7	10.7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.5	10%	4,856	10.3	9.6	9.4	9.2	8.2	7.8	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	169.2	16%	5,712	21.0	19.1	18.1	10.7	9.7	9.0	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	311.0	-16%	1,420	22.2	18.3	16.0	11.9	10.4	9.2	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	32.4	23%	31,804	18.7	15.0	12.6	11.5	9.1	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	250.0	20%	6,450	9.4	9.1	8.4	7.5	7.4	6.4	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.0	39%	2,080	14.2	6.6	4.0	9.0	6.0	4.0	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	20.2	12%	10,690	4.6	4.7	5.8	4.0	4.6	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	55.8	29%	979	—	15.3	14.0	4.5	4.1	4.0	6%	6%	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	34.0	18%	722	11.6	9.8	8.7	7.8	6.7	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,320.0	7%	2,296,138	7.9	7.5	5.9	5.3	4.6	3.4	4%	4%	6%	75
GPW	GPW	Sell	78	107	-27%	4,470	18.6	17.5	17.1	15.2	13.9	13.4	3%	3%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	54	-1%	3,748	14.1	13.3	12.7	9.9	9.1	8.5	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	29%	1,332	—	88.8	18.8	49.7	24.7	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.0	30%	984	4.4	5.0	5.9	2.1	2.5	3.0	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	178.9	-30%	286,038	22.4	21.1	19.9	8.6	8.4	8.2	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	58.7	5%	182,823	25.4	23.2	21.1	14.1	12.9	11.8	3%	3%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,234	44.3	35.6	27.0	10.4	8.9	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	975.0	13%	13,814	13.2	11.3	10.0	9.3	8.1	7.1	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	26.2	-12%	3,070	39.5	8.1	4.7	1.6	1.1	0.7	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,273.0	10%	12,551	17.7	15.5	12.7	11.3	10.4	9.1	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	353.0	-8%	70,590	9.2	9.8	11.3	5.4	5.7	6.2	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	22,220.0	15%	41,300	15.3	13.8	12.2	7.7	6.7	6.0	4%	4%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.6	65%	2,728	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	7	—	139	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	238	14%	3,354	34.5	29.1	24.8	11.1	10.0	9.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	80.8	-12%	844	7.1	10.2	—	5.1	6.7	—	5%	5%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12.2	—	1,343	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	109.0	10%	2,615	9.4	6.3	4.9	10.8	9.1	7.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	381.0	2%	1,338	13.8	12.4	12.0	9.2	8.3	7.8	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	91.5	1%	7,048	26.4	16.3	12.2	7.4	5.9	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,650.0	-3%	3,495	8.1	6.9	6.4	4.1	3.7	3.3	7%	7%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.1	92%	150	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.4	37%	1,567	6.2	5.9	5.5	6.7	6.3	5.8	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	126	32%	15,477	25.4	18.2	14.6	6.3	5.5	4.4	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	786.0	9%	3,649	17.3	15.5	14.0	9.4	8.4	7.5	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.4	-12%	510	35.2	31.5	25.4	10.1	8.6	7.5	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	102.0	57%	1,152	12.6	11.3	10.2	7.9	7.4	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	15.4	5%	20,184	18.2	16.3	14.0	5.6	5.5	5.2	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	149.1	5%	173,050	6.4	7.6	8.7	3.4	3.9	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.9	17%	1,355	12.9	11.5	9.8	5.6	4.5	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	4.0	—	183	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	153.5	43%	76,750	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	45.6	46.7	-2%	26,950	17.7	15.9	14.5	7.9	7.2	6.7	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.8	11%	24,120	4.3	6.2	6.2	3.6	4.9	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	248.0	57%	1,653	9.8	9.5	8.5	5.9	5.5	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	63.7	1%	4,919	48.9	46.5	28.3	14.5	14.0	6.3	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.4	55%	1,905	12.2	10.3	9.4	4.9	3.4	2.6	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	25.8	41%	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	146.7	33%	2,135	9.3	9.5	9.0	6.3	6.2	5.5	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,148.0	48%	53,714	35.0	24.5	18.0	19.3	13.6	10.0	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	15.6	118%	360	—	12.4	29.1	—	5.9	9.5	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	633.4	18%	344,179	40.4	29.3	23.3	22.2	17.0	13.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	136.0	68%	431	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	27.6	42%	521	—	31.2	17.2	11.4	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	83.8	19%	1,057	12.5	10.7	10.4	7.5	6.4	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	359.0	11%	3,062	17.4	15.7	13.5	12.2	10.4	8.8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.1	19%	15,927	6.9	6.6	6.8	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	107.0	-8%	693	12.7	9.2	8.6	8.2	6.0	5.4	9%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.8	20%	1,626	17.4	11.7	7.7	8.9	5.2	2.9	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	712	7.8	7.2	6.4	6.4	5.9	5.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	306.3	31%	422,625	5.0	4.6	4.3	4.2	3.7	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	166.0	5%	1,303	4.4	13.9	10.7	4.0	6.7	5.8	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	135.0	17%	3,000	25.6	19.7	16.0	18.5	14.2	11.4	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	131.4	-1%	1,380	16.4	13.5	12.2	8.0	6.4	5.6	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.5	—	1,299	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	65.2	0%	1,941	11.1	16.7	14.6	6.2	5.6	5.3	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	14.7	-39%	272	17.9	16.7	17.0	5.3	5.5	5.3	4%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.0	10%	1,133	—	30.8	13.6	5.2	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	168.0	-14%	19,752	12.3	14.4	12.4	8.5	9.7	8.0	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	73.0	64%	215	—	35.7	9.9	—	14.5	5.7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,584	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
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.