

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**LUMINA METALS:** Wyniki za 2Q26 [neutralne]**DATAWALK:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26**FINANCIALS****PKO BP:** Podsumowanie konferencji wynikowej 2Q26**PKO BP:** KNF zgodziła się na zaliczenie obligacji banku o wartości 500mln EUR do instrumentów Tier II**UTILITIES & MINING****POLENERGIA:** Wzywający zdecydowali o nienabywaniu aukcji [negatywne]**CONSUMER****ALLEGRO.EU:** Allegro wprowadziło nowe oznaczenie dla sprzedających dbających o jakość pakowania**PEPCO GROUP:** Spółka nabędzie akcje własne za 400mln EUR**ANSWEAR.COM:** Podsumowanie wywiadu z CEO – Parkiet**INFLACJA CPI:** Lipiec'26: +3.0% r/r. +0.8% m/m**TMT****AGORA:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]**GAMING****PLAYWAY:** Premiera Low Budget Rapairs najlepszym debiutem w grupie od 2 lat, ale z niedosytem**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Udany test amunicji krążącej FV-014 z kontenerowej wyrzutni na pojeździe HX**CSG:** Kontrakty z HSW za >150 mln EUR na podwozia do pojazdów Waran i Heron**RYNEK SPACE / CREOTECH INSTRUMENTS:** MSWiA obiecuje kontrakty przy IRIS², polski sektor chce konkretów - PB**MAERSK / TRANSPORT:** Wyniki 2Q26: wzrosty cen frachtu związane z wąskimi gardłami po stronie infrastruktury lądowej**AUTOSTORE / AUTOMATION:** Wyniki 2Q26: Rekordowe zamówienia potwierdzają przyspieszenie popytu na automatykę magazynową**SECUNET SECURITY NETWORKS / CYBERSECURITY:** Wyniki 2Q26: popyt w niemieckim sektorze cybersecurity przyspiesza, szczególnie w obszarze publicznym**JOST WERKE / AUTOMOTIVE:** Wyniki 2Q26: poprawa wyników mimo braku ożywienia na szerokim rynku**FRIEDRICH VORWERK / GRID INFRASTRUCTURE:** Wyniki 2Q26: silny portfel zamówień w niemieckiej infrastrukturze energetycznej**WACKER NEUSON / MACHINERY:** Wyniki 2Q26: stopniowe wyhamowanie nowych zamówień po bardzo silnym 1H26**LIFTERO:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26**BIOTECH****MABION:** Kontynuacja współpracy z Novavax – nowe zlecenie na badania stabilności produktu gotowego dla szczepionki przez SARS-CoV-2**PHARMENA:** Spółka zakłada komercjalizację produktów dermatologicznych z 1-MNA w połowie 2027 roku**NANOGROUP:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 9,8 mln akcji serii N z dniem 17 sierpnia 2026 roku**SYN2BIO:** Spółka spodziewa się w 4Q26 wyników analizy pośredniej badania kardioznacznika w Europie

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

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

Wyniki za 2Q26 [neutralne]

- W 2Q26 EBIT wyniósł -12m CAD (-19.1m po 1H26) – vs. nasza prognoza całoroczna -50m CAD. Nakłady poniesione na poszukiwanie i ocenę zasobów (w Opex) w 2Q26 wyniosły -7.1m CAD (-10.5m po 1H26). Koszty dot. honorariów i wynagrodzeń w 2Q26 wyniosły -2.1m CAD (-2.6m po 1H26), a koszty płatności w formie akcji -2m CAD (-4.3m po 1H26). Strata netto w 2Q26 wyniosła -10.3m (-17m w 1H26) – vs. nasza prognoza całoroczna -50m CAD.

- OCF w 1H26 wyniósł -14m CAD, a poziom gotówki na bilansie 344m CAD (zakładamy 302m CAD na koniec roku) vs. 47m na koniec 1Q26.

- Liczba akcji zwykłych na koniec czerwca b.r. wyniosła 109.02m. Liczba opcji na akcje: 7.22m, a jednostek RSU: 0.68m.

- Wpływy netto związane z emisją akcji w 1H26 wyniosły 307m CAD (zakładaliśmy w tym roku 304m).

- Nakłady dot. złóż w Opex na 7.1m CAD w 2Q26 obejmowały wydatki na sporządzenie raportów technicznych i szacunków zasobów geologicznych wg. standardu NI 43-101.

DATAWALK

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q26

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26p	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	13.5	10.3	7.3	6.7	4.0	7.0	-32%	74%	8.2
Revenues y/y	109%	130%	58%	-26%	-70%	-32%			-20%
Revenues LTM	31.7	37.5	40.2	37.8	28.4	25.1	-33%	-12%	26.3
Revenues LTM y/y	9%	62%	73%	53%	-10%	-33%			-30%
adj. EBITDA	3.1	-5.3	-5.8	-8.1	-11.8	-10.9	-	-	-7.3
Rev. minus adj. EBITDA	10.3	15.6	13.1	14.8	15.8	17.9	15%	14%	15.5
EBIT	1.3	-60.4	1.9	-15.3	-49.1	9.0	-	-	-9.4
adj. EBIT	2.3	-6.3	-7.0	-9.3	-13.0	-12.1	-	-	-8.4
EV/Sales LTM	27.2	21.5	20.2	21.6	28.8	32.8			

Source: Company, Trigon

- Wzrost nakładów na sprzedaż i marketing (w obszarze go-to-market) o 3,5 mln PLN r/r w 1H26;
- Wzrost nakładów na R&D w obszarach rozwoju produktu oraz field engineering o 2,5 mln PLN r/r.

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

Podsumowanie konferencji wynikowej 2Q26

#Outlook

- NIM w 2H26 ma być stabilny na poziomie 2Q26 skorygowanym o wpływ TSUE;

- w dłuższym horyzoncie zarząd sygnalizuje konwergencję marży w kierunku poziomów UE wraz z oczekiwanymi obniżkami stóp w przyszłym roku do 3,0%;

- Dynamika wolumenów kredytowych zbliżona do 10% w perspektywie 4-6 kwartałów - prognozy określone jako lekko konserwatywne, z przestrzenią w górę przy braku materializacji czynników ryzyka;

- W razie konfliktu między wewnętrznym parametrem kosztowym, a inicjatywą rozwojową zarząd zadeklarował priorytet dla inicjatywy, co sugeruje gotowość do przekroczenia guidance na koszty przy projektach o dodatnim zwrocie;

- Zarząd ocenia obecną sytuację rynkową jako sprzyjającą działalności M&A i deklaruje potrzebę wyjścia poza Polskę w modelu paneuropejskim;

- Bank chce utrzymywać co najmniej 100bps nadwyżki współczynników kapitałowych ponad wymóg do wypłaty 75% dywidendy;

- 30bps kosztów ryzyka do utrzymania w kolejnych kwartałach. Współpraca z Allegro i Żabką może je nieco podnieść, ale póki co skala jest mała. W 2Q'26 bank zwiększał odpisy na OZE, ale kredyty na OZE stanowią tylko 1% w portfelu.

#Ryzyka prawne

- Korekta 173mln PLN w wyniku odsetkowym to jednorazowe rozliczenie wyroku TSUE dot. kredytowanych kosztów pożyczek gotówkowych, ale zarząd nie zapowiada dalszych rezerw z tego tytułu;

- Bank już od 2 lat nie udziela kredytów z odsetkami od prowizji i ubezpieczeń, a wyrokiem TSUE zostało dotkniętych ponad 10% portfela;

- W 2Q26 zawiązano 321mln PLN rezerwy na ochronę konsumentów: zarząd świadomie nie ujawnił jej struktury, wskazując na rosnącą liczbę sporów i reklamacji klientów, a nie na pojedynczy tytuł i nie oczekuje materializacji ryzyka w skali rezerwy;

- Bieżący rok będzie prawdopodobnie ostatnim z podwyższonymi odpisami z tytułu kredytów frankowych – liczba postępowań konsekwentnie spada, a celem jest zero.

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

KNF zgodziła się na zaliczenie obligacji banku o wartości 500mln EUR do instrumentw Tier II

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	152,383	-1.0%	6%	39%
WIG20	4,006	-1.4%	5%	36%
mWIG40	10,724	0.2%	7%	34%
sWIG80	31,521	-0.4%	2%	7%
PX (Prague)	2,785	0.4%	6%	21%
BUX (Budapest)	150,022	-0.2%	5%	43%
BET (Bucharest)	36,223	0.2%	7%	72%
BIST30 (Istanbul)	16,024	0.3%	-1%	33%
DAX	26,300	-0.1%	5%	8%
FTSE 100	10,773	-0.6%	2%	17%
STOXX Europe 600	659	0.0%	3%	19%
S&P 500	7,799	0.7%	3%	21%
NASDAQ 100	30,085	1.1%	2%	26%
Nikkei 225	68,632	1.2%	1%	61%
Shanghai Comp	3,915	-0.5%	-1%	7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	-6.1	43.9	46.9
PL 10Y bond yield	5.8%	-6.7	40.1	43.6
CZ 10Y bond yield	4.9%	-0.8	10.9	51.0
HU 10Y bond yield	5.4%	-3.0	26.0	-155.0
RO 10Y bond yield	7.0%	-2.0	21.4	-29.1
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-3.0	-106.0
EURIBOR 3M	2.5%	1.5	9.3	47.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.73	-0.1%	-1.4%	2%
EUR/PLN	4.31	0.0%	-0.4%	1.1%
EUR/USD	1.15	0.1%	1.1%	-0.9%
GBP/PLN	5.04	0.0%	0.6%	-1.8%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	0.3%	-2.2%
HUF/PLN	0.012	0.0%	1.7%	-9.1%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.4%	2.4%
CNY/PLN	0.55	0.1%	1.0%	-8.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,315	-1.1%	6%	29%
Silver (USD/toz)	63.9	-1%	9%	68%
Copper (USD/t)	14,149	0.1%	4%	44%
Zinc (USD/t)	3,752	-0.1%	5%	33%
Molybdenum (USD/lb)	33.3	0.0%	5%	39%
Iron ore (USD/t)	96	0.5%	-4%	-6%
HCC (USD/t)	222	0.5%	-2%	1%
HRC EU (EUR/t)	705	0.0%	3%	29%
Brent crude oil (USD/bbl.)	87.3	0.3%	3%	31%
CO2 (EUR/t)	82.7	0.9%	3%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	60.8	0%	18%	87%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	107	0.4%	10%	24%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	490	0.0%	7%	17%
Shanghai Freight Index	3,276	2.2%	-2%	111%

UTILITES & MINING

POLENERGIA (PEP PW; HOLD; TP PLN 64.6)

Wzywający zdecydowali o nienabywaniu aukcji [negatywne]

Nie ziszcil się warunek wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Polenergii, wobec czego wzywający nie nabędą akcji objętych zapisami złożonymi w odpowiedzi na wezwanie

CONSUMER

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

Allegro wprowadziło nowe oznaczenie dla sprzedających dbających o jakość pakowania

- Inicjatywa jest drugim etapem programu SPA, który wspiera partnerów w podnoszeniu jakości dostaw i dopasowaniu do obowiązujących regulacji UE.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 45.6)

Spółka nabędzie akcje własne za 400mln EUR

- Średnia stopa redukcji ofert wyniosła 91,76%;
- Skup został przeprowadzony po stałej cenie nabycia wynoszącej 47,52 PLN za jedną akcję;
- Ofertę sprzedaży obejmującą ok. 360 mln akcji złożył IBEX Retail Investments Limited. W wyniku redukcji przyjęto 29,55 mln akcji posiadanych przez IBEX. Po zakończeniu skupu udział IBEX w ogólnej liczbie akcji spółki, z wyłączeniem akcji własnych, wyniesie 66,1% (oraz 58,3% ogólnej liczby akcji wyemitowanych przez spółkę);
- Nabyte akcje mają zostać umorzone po ich wykupieniu, a kapitał zakładowy spółki zostanie odpowiednio obniżony.

ANSWEAR.COM (ANR PW; BUY; TP PLN 25.5)

Podsumowanie wywiadu z CEO – Parkiet

- W najbliższym czasie planowane jest wprowadzenie na Answear.com takich marek jak: Marc Jacobs, Officine Generale, Citizens of Humanity, Hogan, Fay, Scotch&Soda, 7ForAll Mankind, Essentiel Antwerp czy Baldessarini;
- W PRM planowane jest wprowadzenie następujących marek: Mugler, Frame, Agolde, The Attico, Stella McCartney, Yohji Yamamoto Y's;
- Wydatki na marketing jako procent od przychodów będą mniejsze w kolejnych okresach;
- „Wierzę, że da się zarabiać na samym e-commerce”;
- Nie jest wykluczone, że pojawią się kolejne sklepy stacjonarne, które będą służyły działaniom marketingowym;
- Tegoroczny cel osiągnięcia 90mln PLN EBITDA z programu motywacyjnego jest realny do osiągnięcia;
- Cele na 2027: wzrost przychodów, dalsza poprawa rentowności, inwestycje w technologie i automatyzację magazynu;
- W planach jest otwarcie salonów Medicine w Rumunii, a później na Węgrzech, w Bułgarii i na południu Europy. Pojedyncze sklepy będą otwierane w Polsce. Nie ma planów wprowadzenia marki na giełdę.;
- Nie później niż w ciągu kilku lat spółka może zacząć wypłacać dywidendę.

INFLACJA CPI

Lipiec'26: +3.0% r/r. +0.8% m/m

	Jul 25	Aug 25	Sep 25	Oct 25	Nov 25	Dec 25	Jan 26	Feb 26	Mar 26	Apr 26	May 26	Jun 26	Jul 26
y/y													
Total - CPI	3.1%	2.9%	2.9%	2.8%	2.5%	2.4%	2.1%	2.1%	3.0%	3.2%	3.1%	2.5%	3.0%
Food and non-alcoholic beverages	4.9%	4.9%	4.2%	3.4%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%	2.1%	1.9%	0.5%	-0.2%	-0.4%
Residential use and energy carriers	4.4%	4.2%	4.1%	4.2%	4.1%	4.1%	3.8%	4.3%	4.3%	4.8%	5.0%	4.9%	4.5%
Transport	-4.6%	-5.4%	-3.8%	-2.3%	-2.3%	-3.2%	-5.8%	-5.7%	3.1%	3.5%	5.6%	1.3%	7.0%
Alcoholic bev. and tobacco products	6.5%	6.6%	6.8%	7.0%	7.1%	7.9%	6.9%	6.9%	6.7%	6.7%	6.4%	6.5%	6.9%
Restaurants and hotels	5.8%	5.7%	5.4%	5.5%	5.5%	5.2%	5.1%	4.6%	4.6%	4.4%	4.5%	4.5%	4.2%
Clothing and footwear	-1.3%	-1.5%	-0.8%	-1.1%	-2.1%	-2.2%	-2.7%	-3.4%	-3.2%	-2.8%	-3.4%	-3.1%	-3.6%
m/m													
Total - CPI	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.7%	0.3%	1.1%	0.6%	-0.3%	-0.5%	0.8%
Food and non-alcoholic beverages	-0.6%	-0.1%	-0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	1.4%	0.3%	0.0%	0.6%	-1.0%	-0.7%	-0.8%
Residential use and energy carriers	0.9%	0.2%	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	1.6%	0.7%	0.1%	0.6%	0.1%	-0.1%	0.3%
Transport	1.5%	-0.4%	-1.3%	0.3%	1.1%	-0.1%	-2.2%	-0.4%	8.2%	0.0%	-0.5%	-4.4%	7.4%
Alcoholic bev. and tobacco products	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.0%	0.1%	0.7%	1.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Restaurants and hotels	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%	0.5%	0.2%
Clothing and footwear	-3.0%	-1.5%	2.7%	3.2%	-0.5%	-1.7%	-4.1%	-2.5%	4.7%	2.5%	-0.9%	-1.7%	-4.1%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2254	2519.9	2470.2	2466.8	91%
WIG20	1724.3	2096.2	2077.3	2051.5	83%
WIG40	445.2	335.6	336.1	346.7	132%
sWIG80	50.1	51.7	60.6	64.1	83%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	384	XTB	131.5	CRJ	6.9
KGH	213.4	ACP	74.4	SGN	3.6
DNP	174.7	ASB	41.3	UNT	2.6
ALE	148.2	TPE	37.9	BOS	2.6
PKN	130.3	MDV	32.4	CRQ	2.1
PZU	115.1	BFT	21.9	BMC	2.0
CDR	105.5	SNT	13.7	LWB	2.0
PEO	104.6	MIL	10.5	BRS	1.9
ZAB	91.6	GPW	9.0	ELT	1.6
LPP	75.9	ENA	7.5	SEL	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
TPE	135%	EAT	376%	CRJ	766%
CDR	135%	ATC	254%	UNT	687%
PKO	129%	ACP	244%	BOS	611%
PZU	115%	ABE	193%	BIO	488%
DNP	108%	XTB	162%	SEL	387%
MDV	106%	LWB	159%	ECH	386%
LPP	105%	RVU	156%	BRS	293%
PEO	92%	PKP	147%	ARH	259%
PCO	89%	ATT	146%	ATC	254%
PGE	85%	TPE	135%	ARL	227%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
ALE	46	-0.1%	MDV	94	-4%
ZAB	31	-0.1%	PCO	45	-3.2%
PEO	255	-0.2%	KGH	356	-3.1%
PKO	109	-0.4%	BDX	729	-3.0%
EBP	724	-0.7%	PKN	151	-3.0%
Best			mWIG40		
ASB	131.7	5.2%	ATC	6.6	-4%
ABE	149.0	4.8%	MDV	93.6	-3.5%
DOM	259.0	2.0%	XTB	172.0	-3.3%
BFT	5,610.0	1.7%	PXM	7.8	-2.4%
CAR	992.0	1.5%	RVU	17.1	-2.4%
Best			sWIG80		
BOS	11.2	4.7%	CRJ	510.0	-7%
ELT	67.3	3.4%	ATC	6.6	-3.8%
ANR	22.2	3.0%	ICE	73.8	-2.9%
ECH	5.3	2.7%	CIG	2.6	-2.6%
VOT	44.4	2.5%	RVU	17.1	-2.4%

TMT

AGORA

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [neutralne]

#Kino

- Dobrze zaczął się 3Q na rynku kinowym: Minionki 1,45 mln widzów od 3 lipca, Odyseja 1,05 mln widzów od 17 lipca, Spider Man 1,0 mln widzów w tydzień, słabiej w tym roku jak dotąd filmy polskie;
- 30 września premiera Lalki, oczekiwana kilkumilionowa frekwencja;
- Mimo spadku frekwencji o 3% w 1H, zarząd podtrzymuje oczekiwanie wzrostu frekwencji w całym roku 2026;
- Zmniejszenie ilości amerykańskich studiów produkujących filmy może być negatywne dla branży w kontekście ewentualnego przejęcia Warner Bros. przez Paramount lub Netflixa. Zakup przez Netflixa byłby potencjalnie groźniejszy ze względu na możliwą zmianę strategii streaming vs kina, natomiast w przypadku Paramount jest ryzyko zmniejszenia ilości filmów, choć kupujący na razie deklaruje, że liczba produkcji filmowych nie zmniejszy się;

#Prasa

- 2 kwietnia Agora podniosła ceny wydań papierowych. Mimo to spadki sprzedaży były w 2Q niższe niż dzienników tabloidowych, które w ostatnich latach spadały wolniej niż sprzedaż GW;
- Przychody cyfrowe segmentu prasa to ponad 51% i ich udział sukcesywnie rośnie;

#Reklama zewnętrzna

- Lipiec i sierpień nie wskazują na to żeby 3Q miał być spadkowy (co potwierdza, że nie było przesunięcia budżetów z 3Q na 2Q, który w tym roku był wyjątkowo dobry);

#Cash flow

- Słabość r/r wynika m.in. ze wzrostu zapasów na produkcji filmowej (100 Dni Do Matury i Nasza Rewolucja wchodzi do kin w 2H, łącznie 12 mln PLN) oraz wzrostu należności o około 30mln PLN (wzrost w grupie AMS związany z mocnymi wynikami sprzedażowymi w 2Q, nie ma problemów ze ściąganiem należności). Ponadto spadek zobowiązań w Heliosie o prawie 12mln PLN. To czynniki niepowtarzalne, do końca roku powinny się odwrócić.

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 395)

Premiera Low Budget Rapairs najlepszym debiutem w grupie od 2 lat, ale z niedosytem

- Peak graczy na Steam w pierwszej dobie to 6,629;
- Odsetek pozytywnych 65%;
- Najwyższe miejsce w rankingu topsellerów Steama – 10 pozycja;
- Cena gry ustalona na poziomie 70 PLN, na premierę sprzedawana jest w dodatkową 25% zniżką.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1700)

Udany test amunicji krążącej FV-014 z kontenerowej wyrzutni na pojeździe HX

- Rheinmetall przeprowadził udaną demonstrację FV-014, odpalając amunicję krążącą z Containerized Missile Launcher na ciężarówce HX, zarówno podczas postoju, jak i jazdy
- FV-014 łączy rozpoznanie, identyfikację celu i precyzyjne rażenie; zasięg operacyjny wynosi do 100 km, a czas lotu do 70 minut
- System ma masę startową ~22 kg i ~6 kg payloadu; głowica HEDP przebija >600 mm stali pancernej
- Wysoka autonomia i odporność na zakłócenia GNSS mają umożliwiać działanie w wymagającym środowisku; operator zachowuje pełną kontrolę human-in-the-loop
- FV-014 może wykonywać pojedyncze uderzenia oraz działać rojowo, umożliwiając jednoczesne rażenie wielu celów lub przeciążanie obrony przeciwnika
- Kontenerowa wyrzutnia w konfiguracji 20-stopowej mieści do 18 FV-014 i może działać stacjonarnie, na pojazdach lądowych oraz jednostkach morskich
- Demonstracja stanowi kolejny etap rozbudowy portfolio Rheinmetall w obszarze bezzałogowych systemów uzbrojenia i potwierdza postęp w industrializacji własnej amunicji krążącej

CSG (CSG NA; BUY; TP EUR 23.0)

Kontrakty z HSW za >150 mln EUR na podwozia do pojazdów Waran i Heron

- CSG otrzymało od Huty Stalowa Wola S.A. trzy zamówienia o łącznej wartości brutto >150 mln EUR na dostawę kilkuset podwozi do pojazdów taktycznych
- Dwa kontrakty obejmują podwozia 4x4 do produkowanych przez HSW pojazdów Waran, w tym wariantów dowodzenia dla Wojsk Rakietowych i Artylerii
- Trzecie zamówienie dotyczy podwozi 6x6 do pojazdów Heron, m.in. w konfiguracji dowodzenia dla jednostek wykorzystujących systemy Homar-A i Homar-K
- Kontrakty HSW na kompletne pojazdy są finansowane w ramach unijnego programu SAFE, a dostawy podwozi CSG mają zakończyć się do końca 2029 roku
- Waran 4x4 i Heron 6x6 bazują odpowiednio na platformach Patriot II i Tadeas oferowanych przez CSG i są już seryjnie produkowane w HSW
- Produkcja w Polsce wykorzystuje licencje oraz transfer technologii i know-how od spółek CSG, pogłębiając współpracę grupy z polskim przemysłem obronnym
- Wojsko Polskie odebrało już kilkadziesiąt Waranów w różnych konfiguracjach, w tym jako platformy dla bezzałogowego systemu poszukiwawczo-uderzeniowego Gladius

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

MSWiA obiecuje kontrakty przy IRIS², polski sektor chce konkretnych - PB

- MSWiA zapewnia, że polskie firmy mogą już startować w przetargach IRIS², a wynegocjowane zapisy mają otwierać dostęp do istotnych kontraktów
- Potencjalne obszary udziału obejmują stacje naziemne, cyberbezpieczeństwo, oprogramowanie sterowania misją oraz dostęp do zagranicznych laboratoriów i testów rozwiązań w kosmosie
- Resort deklaruje pięciokrotny wzrost docelowej przepustowości dla Polski oraz przejściowy dostęp do satelitów SES i Eutelsat przed uruchomieniem konstelacji
- Branża podkreśla jednak, że nie zna treści umowy Polska-KE ani memorandum z dostawcami, więc nie może ocenić faktycznych gwarancji udziału krajowych firm
- Według części sektora zapisy mogą ograniczać się do deklaracji starań KE o włączenie polskich firm w łańcuch dostaw, bez gwarantowanych zamówień
- ZPSK wskazuje, że przetargi są otwarte, ale wymagające i konkurencyjne. ujawnienie umowy ułatwiłoby rozmowy z integratorami satelitów i segmentu naziemnego
- Klaster Polskie Systemy Satelitarne apeluje o publikację umowy, jego członkowie wcześniej zgłosili gotowość do budowy terminali, stacji naziemnych i obsługi polskiej części systemu

MAERSK / TRANSPORT

Wyniki 2Q26: wzrosty cen frachtu związane z wąskimi gardłami po stronie infrastruktury lądowej

#Sytuacja rynkowa

- Popyt kontenerowy pozostaje odporny mimo wojny w Zatoce i nowych cel, przy czym eksport z Dalekiego Wschodu rośnie trzeci rok z rzędu, a Maersk podniósł oczekiwanie wzrostu globalnego rynku kontenerowego do ok. 4%
- Najważniejszą zmianą w ocenie rynku jest przesunięcie wąskiego gardła ze statków na porty i infrastrukturę lądową, ponieważ wzrost wysyłek z Azji wyraźnie przewyższa przywozy i wymusza rosnącą liczbę pustych ruchów kontenerów
- Zarząd uważa, że przeciążenia portów będą w kolejnych latach występować częściej i powodować gwałtowne skoki stawek, dlatego środowisko cenowe powinno być średnio korzystniejsze niż przed pandemią, choć pozostanie bardzo zmienne
- Maersk stopniowo wraca przez Morze Czerwone i Kanał Sueski, obecnie ok. 1/3 normalnych wolumenów korzysta z tej trasy, ale decyzja jest weryfikowana przed każdym rejsiem i może zostać szybko odwrócona przy pogorszeniu bezpieczeństwa

#Wyniki finansowe

- Przychody grupy wzrosły do 15,8mld USD (+7,5% vs konsensus), EBITDA wyniosła 3,0mld USD (+40% vs konsensus), a poprawę napędzał przede wszystkim Ocean dzięki wyższym stawkom spot i wzrostowi wolumenów
- Ocean osiągnął 10,5mld USD przychodów, przy średnich stawkach +22% r/r i +32% kw/kw oraz wolumenach +4,1% r/r

#Outlook/guidance

- Guidance został podniesiony do 10,5–12,5 mld USD adj. EBITDA i 4,5–6,5mld USD adj EBIT, przy oczekiwanym dodatnim FCF i bez zmiany wieloletniego guidance CAPEX.
- Dolny koniec guidance zakłada złagodzenie zatorów portowych na początku 4Q, natomiast utrzymanie mocnego popytu i przeciążeń portowych wspierałoby górną część przedziału
- Powrót przez Suez powinien redukować koszty operacyjne, ale nie musi istotnie obniżyć stawek, ponieważ obecne wąskie gardła znajdują się głównie po stronie portów i transportu lądowego

USDm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Loaded volumes (000's FFE)	3,230	3,397	3,384	3,203	3361	4%	5%	12,942	13,345
Avg loaded freight rate (USD per FFE)	2,259	2,244	2,046	2,081	2746	22%	32%	8,976	9,117
Revenue	13,130	14,206	13,331	12,970	15,757	20%	21%	53,988	56,264
Ocean	8,572	9,177	8,316	8,178	10,526	23%	29%	34,975	36,197
Logistics&Services	3,668	3,983	3,964	3,793	4,222	15%	11%	15,103	15,962
Terminals	1,307	1,448	1,353	1,314	1,448	11%	10%	5,339	5,563
EBITDA	2,298	2,686	1,836	1,753	2,992	30%	71%	9,530	9,267
Ocean	1,443	1,787	1,165	903	2,041	41%	126%	6,298	5,896
Logistics&Services	419	468	418	433	468	12%	8%	1,688	1,787
Terminals	458	501	440	488	517	13%	6%	1,843	1,946
EBIT	845	1,284	118	340	1,571	86%	362%	3,500	3,313
Ocean	229	567	-153	-192	935	308%	-587%	1,386	1,157
Logistics&Services	175	218	194	173	217	24%	25%	729	802
Terminals	461	571	321	436	458	-1%	5%	1,747	1,786
EBITDA margin	17.5%	18.9%	13.8%	13.5%	19.0%	1.5%	5.5%	17.7%	16.5%
Ocean	16.8%	19.5%	14.0%	11.0%	19.4%	2.6%	8.3%	18.0%	16.3%
Logistics&Services	11.4%	11.7%	10.5%	11.4%	11.1%	-0.3%	-0.3%	11.2%	11.2%
Terminals	35.0%	34.6%	32.5%	37.1%	35.7%	0.7%	-1.4%	34.5%	35.0%

Source: Company, Trigon

AUTOSTORE / AUTOMATION

Wyniki 2Q26: Rekordowe zamówienia potwierdzają przyspieszenie popytu na automatykę magazynową

#Sytuacja rynkowa

- Zarząd widzi większą pewność klientów i rosnącą potrzebę budowania odpornych oraz elastycznych łańcuchów dostaw, co wspiera inwestycje w automatykę magazynową mimo zmiennego otoczenia makro
- Order intake osiągnął rekordowe 218mln USD, backlog 596mln USD, a wzrost zamówień był szeroki w retail, 3PL i industrial bez pojedynczych nietypowo dużych kontraktów dominujących kwartalny wynik
- Europa pozostaje bardzo mocna, przychody w Ameryce Północnej były nieco niższe, ale zarząd podkreśla silny popyt i ponad proporcjonalny udział regionu w order intake
- Umowa z Amazon ustanawia globalne ramy zakupowe dla produktów i rozwiązań AutoStore, ale nie zawiera żadnych zobowiązań zakupowych i spółka nie ujawnia szczegółów potencjalnej skali współpracy

#Wyniki finansowe

- Przychody osiągnęły rekordowe 192mln USD, +43% r/r i +16% kw/kw, przy czym H1 charakteryzował się bardzo mocnym wzrostem zarówno sprzedaży, jak i order intake
- Gross margin wyniosła 72%, adj. EBITDA margin 45%, a cash conversion 84%, potwierdzając wysoką skalowalność modelu biznesowego
- Zadłużenie netto spadło do 90 mln USD, (ND/EBITDA 0,3x)

#Koszty i marże

- Pomimo wysokich cen aluminium spółka utrzymuje gross margin powyżej 70%, korzystając z bardziej zdywersyfikowanej bazy dostawców, lepszego sourcingu i standaryzacji platformy
- W 2H marże mają lekko spaść z bardzo wysokiego poziomu z powodu przyspieszenia inwestycji w rozwój produktów, software, AI i kompetencje komercyjne
- Zarząd nadal oczekuje, że zarówno całoroczna, jak i 2H gross margin będzie „zaczynała się od siódemki”, co sugeruje brak istotnego pogorszenia profilu kosztowego pomimo presji surowcowej

#Outlook/guidance

- Spółka podała guidance przychodów FY26 na ok. 700mln USD, co implikuje ok. 30% wzrostu r/r (płaski 2H względem bardzo mocnego 1H)
- Zarząd podkreśla, że guidance jest celowo ostrożny ze względu na projektowy charakter działalności i nie wynika z pogorszenia popytu czy nietypowych jednorazowych efektów w Q2
- Rozmowy z klientami pozostają konstruktywne, spółka nie wskazuje pogorszenia momentum zamówień na początku 3Q

SECUNET SECURITY NETWORKS / CYBERSECURITY

Wyniki 2Q26: popyt w niemieckim sektorze cybersecurity przyspiesza, szczególnie w obszarze publicznym

#Sytuacja rynkowa

- Popyt w sektorze publicznym przyspiesza, szczególnie w defense&space, homeland security i administracji publicznej, a zarząd podkreśla istotnie większą niż rok temu klarowność konkretnych kierunków wydatkowania środków obronnych
- Order intake wzrósł w 1H26 o prawie 80% do 287,4mln EUR, backlog osiągnął rekordowe 360,8mln EUR i obejmuje już istotne przychody na 2027 oraz kolejne lata
- Business sector pozostaje słaby, szczególnie healthcare i wybrane rynki przemysłowe, dlatego portfolio jest przebudowywane w stronę bardziej powtarzalnych przychodów, co krótkoterminowo nadal obciąża sprzedaż i wynik segmentu
- Wzrost międzynarodowy przyspiesza, głównie w Europie i w biznesie z instytucjami UE, a spółka równolegle buduje możliwość penetracji niemieckiego rynku regionalnego i samorządowego
- Cloud i AI przechodzą z fazy budowania technologii w stronę komercjalizacji, przy rosnącym order intake w infrastrukturze chmurowej
- Secunet jest zaangażowany technologicznie w projekt EU Digital Identity Wallet, ale obecnie nie wskazuje jeszcze istotnych wiążących kontraktów w obszarach bezpośrednio interesujących spółkę
- Zarząd podkreślił, że problemy operacyjne europejskiego Entry/Exit System nie są związane z rozwiązaniami secunet

#Wyniki finansowe

- Przychody 1H26 wzrosły o 19,2% do 204,7mln EUR, przy wzroście samego 2Q26 o ok. 32%, a EBIT wzrósł o 20,4% do 8,7mln EUR
- Public sector zwiększył sprzedaż o prawie 30%, w tym 2Q26 o ponad 40% r/r, przy bardzo mocnym wzroście defense&space i niemal podwojeniu Homeland Security

#Koszty i marże

- G&A rośnie z powodu zatrudnienia związanego z transformacją i dalszym wzrostem oraz projektów konsultingowych poprawiających sprawność organizacji
- Presja cenowa na rynku pamięci skłoniła spółkę do wcześniejszego zakupu zapasów po zabezpieczonych cenach, co zwiększyło working capital i pogorszyło FCF, ale powinno chronić koszty hardware i możliwość realizacji zamówień w 2H
- Secunet może podnosić ceny klientom w przypadku wyższych kosztów hardware, choć ograniczeniem pozostają stałe budżety publicznych klientów

#Outlook/guidance

- Spółka oczekuje przychodów przy górnym końcu dotychczasowego przedziału 460–500mln EUR, przy potwierdzeniu wcześniejszych przedziałów EBIT i EBITDA
- Zarząd spodziewa się typowej sezonowości z mocnym 2H i szczególnie 4Q26, wspieranej wysokim backlogiem oraz przygotowanymi wcześniej zapasami komponentów
- Partnerstwa z HPE/NVIDIA, Cloudflare, Telekom i innymi podmiotami mają umożliwić budowę suwerennych rozwiązań AI, cloud i cybersecurity oraz zwiększyć skalowalność międzynarodową

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	93	113	174	82	123	32%	50%	459	492
Public Sector	81	100	163	76	116	43%	52%	412	456
Business Sector	12	13	11	5	7	-45%	26%	46	36
Domestic	84	105	149	74	105	24%	41%	408	434
International	9	8	25	7	18	100%	143%	51	58
Gross profit	22	29	41	10	31	43%	207%	106	111
EBITDA	10	23	36	1	18	76%	1171%	75	77
EBIT	5	18	27	-4	13	135%	-	52	53
Net profit	4	12	16	-2	8	119%	-	33	34
Operating cash flow	-7	15	57	-21	-39	-	-	63	11
Gross margin	23.0%	25.9%	23.4%	12.2%	25.0%	2.0%	12.8%	23.2%	22.5%
EBITDA margin	10.8%	19.9%	20.5%	1.7%	14.5%	3.7%	12.8%	16.3%	15.7%
EBIT margin	5.8%	15.6%	15.3%	-4.9%	10.3%	4.6%	15.2%	11.2%	10.8%
Net profit margin	4.0%	10.8%	9.3%	-2.7%	6.6%	2.6%	9.3%	7.3%	7.0%

Source: Company, Trigon

JOST WERKE / AUTOMOTIVE

Wyniki 2Q26: poprawa wyników mimo braku ożywienia na szerokim rynku

#Sytuacja rynkowa

- JOST rośnie organicznie we wszystkich regionach i liniach biznesowych mimo słabych rynków ciężarówek, naczip i rolnictwa w obu Amerykach, co zarząd przypisuje udziałom rynkowym, nowym klientom oraz cross-sellingowi po przejęciu Hyva
- EMEA pozostaje rynkiem lekko odbijającym, Americas zaczyna wykazywać poprawę w specjalty trailers i Class 8, a APAC korzysta z eksportu chińskich OEM-ów oraz odbicia w Indiach
- Agriculture jest najsilniejszym obszarem wzrostu organicznego, wspieranym nowymi klientami w Ameryce Południowej i APAC oraz poprawą biznesu dealerskiego w USA
- W USA zarząd widzi zarówno pre-buy (nowe regulacje EPA 2027), jak i realny popyt wynikający z wcześniejszej niskiej odbudowy floty, dlatego obecnie jest bardziej przekonany niż 3 miesiące temu, że poprawa może utrzymać się również w 2027

#Outlook/guidance

- Guidance FY26 został potwierdzony: jednocyfrowy wzrost sprzedaży, mid-to-high single-digit wzrost adj. EBIT, poprawa marży względem 2025 (>9,5%)
- Zarząd sugeruje, że aktualny biznes znajduje się raczej powyżej środka przedziału guidance, ale czeka na aktualizację wywołań (call-offs) od północnoamerykańskich klientów po okresie wakacyjnym
- Outlook dla Class 8 w USA został istotnie podniesiony i według zarządu może nawet okazać się lepszy od bieżących założeń, podczas gdy EMEA powinno pozostać w lekkim ożywieniu, a APAC kontynuować wzrost

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Transport	207	193	180	210	219	6%	4%	785	802
Agriculture	75	69	72	83	90	20%	9%	281	314
Hydraulic	109	121	134	124	132	21%	6%	468	511
Revenue	391	383	387	417	440	13%	6%	1,534	1,627
EMEA	188	182	178	203	206	9%	1%	736	769
America	103	107	96	104	121	17%	16%	404	427
APAC	99	95	113	110	113	14%	3%	394	431
Gross profit	110	105	109	120	125	14%	4%	426	459
EBITDA adj.	49	49	48	57	57	16%	0%	191	210
EMEA	18	18	10	23	16	-7%	-29%	63	68
America	14	13	14	14	19	36%	39%	54	59
APAC	16	16	24	19	20	25%	6%	71	80
EBIT adj.	37	37	35	44	44	18%	-1%	145	160
Net profit	7	3	-13	17	16	134%	-4%	9	22
Net profit adj.	21	17	21	28	25	17%	-13%	84	91
Net debt	494	447	442	358	380	-23%	6%		
NetdebtinclIFRS16	575	524	521	438	457	-20%	5%		
FCF	5	56	21	-2	17	239%	-	126	93
Capex	11	11	15	10	9	-11%	-3%	43	45
Gross margin	28.1%	27.4%	28.3%	28.8%	28.3%	0.3%	-0.5%	27.7%	28.2%
EBITDA adj. margin	12.5%	12.7%	12.5%	13.6%	12.9%	0.3%	-0.7%	12.5%	12.9%
EMEA	9.4%	9.8%	5.8%	11.3%	7.9%	-1.4%	-3.4%	8.5%	8.8%
America	13.4%	12.5%	14.3%	13.0%	15.5%	2.1%	2.5%	13.3%	13.9%
APAC	16.5%	17.4%	20.8%	17.5%	18.1%	1.6%	0.5%	18.0%	18.5%
EBIT adj. margin	9.5%	9.7%	9.1%	10.6%	9.9%	0.5%	-0.6%	9.5%	9.9%
Net profit adj. margin	5.4%	4.5%	5.3%	6.8%	5.6%	0.2%	-1.2%	5.4%	5.6%

Source: Company, Trigon, SD-single digit, M-HSD-mid-to-high single digit

Market chng-JOST	1H25	3Q25	FY25	1Q26	1H26
Trailer market					
EMEA	2.5%	7.5%	2.5%	7.5%	7.5%
America	-17.5%	-22.5%	-27.5%	-17.5%	-7.5%
APAC	-7.5%	-7.5%	7.5%	7.5%	12.5%
Truck market					
EMEA	2.5%	12.5%	2.5%	7.5%	7.5%
America	-22.5%	-27.5%	-27.5%	-27.5%	-12.5%
APAC	2.5%	2.5%	17.5%	12.5%	12.5%

Source: Company, Trigon

FRIEDRICH VORWERK / GRID INFRASTRUCTURE

Wyniki 2Q26: silny portfel zamówień w niemieckiej infrastrukturze energetycznej

#Sytuacja rynkowa

- Pipeline inwestycji infrastrukturalnych pozostaje bardzo duży w gazie, energii elektrycznej i wodrze, a spółka nie obserwuje obecnie opóźnień po stronie zamawiających w sektorze wysokiego napięcia w związku z polityczną debatą o powrocie do linii napowietrznych
- Zarząd uważa, że projekty planowane do ok. 2035 pozostaną głównie underground ze względu na zaawansowany permitting i dokonane już zakupy kabli, natomiast potencjalne zmiany technologiczne dotyczą raczej późniejszych projektów
- Pipeline gazowo-wodorowy obejmuje duże projekty z realizacją w latach 2027–2029 i później, przy czym backlog zapewnia już wysokie obciążenie na 2027
- Data centers są potencjalnym przyszłym rynkiem dla przyłączy energetycznych i backup power, ale spółka nie widzi jeszcze istotnych niemieckich tenderów w tym obszarze

#Wyniki finansowe

- Przychody 2Q26 wzrosły o 17% do 198mln EUR, EBITDA wzrosła o 68% do 60,8mln EUR przy rekordowej marży 30,7%
- Order intake w 1H26 wzrósł o prawie 50% do 321mln EUR
- Bilans pozostaje bardzo mocny, z gotówką netto 212mln EUR i poprawą pozycji gotówkowej o 128mln EUR r/r

#Koszty i marże

- Malejący udział projektu A-Nord, który miał relatywnie rozładniający profil marżowy, również wspiera strukturalną poprawę marży grupy.
- Zatrudnienie nadal rośnie szybciej niż pierwotnie planowano, ponieważ wysoki wolumen projektów wymaga dalszego zwiększania własnych zasobów wykonawczych.

#Outlook/guidance

- Guidance EBITDA został wcześniej podniesiony do 180–200mln EUR z 160–180mln EUR, przy utrzymaniu przychodów 730–780 mln EUR
- Zarząd pozostaje pewny możliwości pozyskania kolejnych dużych kontraktów do pipeline, szczególnie do realizacji od końca 2027 i w 2028
- Początek Q3 był dobry dzięki sprzyjającym warunkom pogodowym i wysokiej aktywności na projektach.

WACKER NEUSON / MACHINERY

Wyniki 2Q26: stopniowe wyhamowanie nowych zamówień po bardzo silnym 1H26

#Sytuacja rynkowa

- 1H26 przyniósł mocne odbicie sprzedaży w Europie i Americas, szczególnie w Compact Equipment, jednak order intake momentum osłabiło się istotnie w 2Q, przede wszystkim w Europie
- W Europie silnie rosły Francja i Wielka Brytania, poprawa była również widoczna w DACH i Europie Południowej, natomiast Americas korzystało z lepszego rynku USA, Kanady i części Ameryki Łacińskiej
- Compact Equipment był głównym driverem wzrostu dzięki mocnemu backlogowi z końca 2025 i 1Q26, szczególnie w excavators i dumpers
- Light Equipment korzysta z boomu budowy centrów danych AI w USA, który zwiększa popyt na sprzęt wykorzystywany na placach budowy
- John Deere nie będzie jeszcze istotnym źródłem przychodów w 2026, ponieważ największe wolumenowo modele produkowane w USA zaczynają ramp-up dopiero na potrzeby 2027

#Wyniki finansowe

- Przychody 1H26 wzrosły o 17% do 1,26mld EUR, EBIT niemal się podwoił do ok. 105mln EUR, a EBIT margin poprawiła się do 8,3%, osiągając 9,5% w samym 2Q26
- Compact zwiększył sprzedaż o 26% do 743mln EUR, Light Equipment o 9% do 260mln EUR

#Koszty i marże

- W 2H26 spółka spodziewa się wyższych kosztów transportu, energii i części materiałów oraz sezonowego obciążenia rentowności przez przestoje produkcyjne w sierpniu i grudniu
- Pricing został podniesiony w Ameryce Północnej w reakcji na taryfy oraz w połowie roku w Europie i częściach zamiennych, aby amortyzować potencjalne dalsze wzrosty kosztów

#Outlook/guidance

- Guidance został podniesiony do 2,3–2,4mld EUR przychodów z 2,2–2,4mld EUR, a EBIT margin do 7,0–8,0% z 6,5–7,5%
- Zarząd nie oczekuje, aby 2H było równie mocne jak pierwsze półrocze ze względu na słabszy order momentum, sezonowość oraz niepewność geopolityczną i taryfową
- CFO oczekuje ponownie trzycyfrowego FCF w całym 2026, co wraz z bardzo niskim zadłużeniem wzmacnia elastyczność bilansu

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	581	550	594	591	665	14%	12%	2,219	2,400
EMEA	463	434	484	472	512	10%	8%	1,753	1,901
Americas	107	105	99	108	145	35%	34%	422	457
Asia-Pacific	11	12	11	12	9	-19%	-25%	44	43
EBIT	44	41	35	42	63	44%	52%	132	181
Net profit	25	27	22	28	41	68%	47%	77	118
EPS	0.4	0.4	0.3	0.4	0.6	69%	49%	1.1	1.7
FCF	48.3	48.1	85.8	-2.6	78.1	-	-	201.6	209.4
EBIT margin	7.6%	7.5%	5.9%	7.0%	9.5%	1.9%	2.5%	6.0%	7.5%

Source: Company, Trigon

LIFTERO (LFR PW; No recommendation)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26****#Outlook**

- 2026 jest pierwszym pełnym rokiem komercjalizacji BOOSTER; zarząd podkreśla, że spółka znajduje się nadal na wczesnym etapie budowania sprzedaży i referencji, a kluczowym celem na najbliższe kwartały jest zwiększanie liczby systemów dostarczonych klientom i wyniesionych na orbitę
- Backlog wzrósł do ~4,7 mln PLN na dzień konferencji (+92% YTD), z czego ~70% stanowią już komercyjne zamówienia na BOOSTER; na koniec 2025 backlog składał się wyłącznie z projektów ESA
- Komercyjny pipeline wynosi 106,1 mln EUR (+195% YTD), jednak jego zdecydowaną większość stanowią dwa długoterminowe projekty konstelacyjne o łącznej wartości 80,7 mln EUR, których spółka nie traktuje jako podstawy wyników w najbliższych okresach
- Najbardziej istotna dla krótkiego/średniego terminu część pipeline'u wynosi 6,3 mln EUR (+73% YTD) i obejmuje ponad 10 potencjalnych zamówień z oczekiwanym rozstrzygnięciem zasadniczo w horyzoncie ok. 6 miesięcy, bez jednego dominującego klienta
- Historyczny hit rate dla projektów, które faktycznie doszły do końcowego wyboru dostawcy, wynosi obecnie ok. 30-40%, choć zarząd podkreśla, że próba jest nadal zbyt mała, aby traktować ten poziom jako wiarygodną długoterminową konwersję
- Geograficznie pipeline jest coraz bardziej zdywersyfikowany pomiędzy Azję, Europę i USA; Indie zapewniły najszybszą początkową trąkę, ale zarząd wskazuje również na postęp sprzedażowy w Europie i Stanach Zjednoczonych
- Zarząd wprost deklaruje, że na obecnym etapie priorytetem nie jest maksymalizacja marży, lecz możliwie szybkie umieszczenie dużej liczby systemów na orbicie i zbudowanie flight heritage

#Backlog

- Spółka realizuje obecnie 3 systemy BOOSTER obejmujące łącznie ok. 20 silników i deklaruje gotowość dostarczenia wszystkich systemów do końca 2026 roku; komponenty z długim lead-time są już zabezpieczone, a zarząd nie widzi obecnie istotnego ryzyka logistycznego przesunięcia realizacji na 2027
- Ze względu na sposób rozpoznawania kontraktów produktowych tempo wzrostu backlogu i otrzymywanych zaliczek może istotnie wyprzedzać raportowane przychody; zarząd oczekuje konwersji istotnej części obecnych zamówień na przychody w 2H26
- Dodatkowym wsparciem przychodów w 2H26 będą projekty ESA: ~1,0 mln PLN pozostałe do rozliczenia w projekcie HIPSTER oraz ~0,37 mln PLN z zakończonego projektu dotyczącego kwalifikacji komory spalania BOOSTER, którego rozliczenie planowane jest w 3Q26
- Obaj obecni klienci komercyjni planują wyniesienie systemów w 1H27; udane misje klientów powinny zwiększyć flight heritage spółki i mogą być kluczowym katalizatorem poprawy konwersji kolejnych ofert

#Klienci komercyjni / In-Orbit Servicing

- OrbitAID z Indii zamówił dwa systemy BOOSTER z ponad 10 silnikami za 430 tys. EUR; jest to powracający klient, który wcześniej zamówił pierwszy system w 2024 roku
- Drugi klient z Azji zamówił jeden system z 8 silnikami za 333 tys. EUR; klient wcześniej korzystał z rozwiązania europejskiego konkurenta, a wybór Liftero zarząd wskazuje jako potwierdzenie przewag technologicznych BOOSTER
- Obaj klienci działają w segmencie In-Orbit Servicing, który wyłania się jako pierwsza istotna nisza komercyjna dla spółki; nie są to klasyczne wielkoskalowe konstelacje, ale potencjalnie wieloletnie programy obejmujące kolejne misje i kilkanaście jednostek rocznie
- Zarząd liczy, że po udanym wyniesieniu obecnych systemów Liftero będzie preferowanym dostawcą kolejnych napędów dla tych samych klientów, choć podkreśla wczesny etap rozwoju zarówno samych klientów, jak i całego rynku servicingu

#Moce produkcyjne i skalowanie

- Aktualne zdolności produkcyjne wynoszą ~10 systemów / 40 silników rocznie (~2x więcej niż w połowie 2025)
- Uruchomiono clean room ISO 7, drugie stanowisko testów rakietowych i rozbudowano laboratoria, a spółka rozważa uruchomienie trzeciego stanowiska testowego
- Przy obecnej skali zarząd nie widzi istotnych ograniczeń po stronie supply chain; jeden bardziej wrażliwy komponent pozostaje single-source, ale spółka zbudowała zapas i prowadzi R&D nad możliwością jego produkcji in-house
- W krótkim terminie obecne moce powinny wystarczyć do obsługi zamówień jednostkowych i kilkunastotuskowych; większe inwestycje pod seryjną produkcję dla konstelacji mają być uruchamiane dopiero wraz z przechodzeniem konkretnych projektów do zaawansowanych etapów negocjacji

#Portfolio produktowe / TAM

- Spółka rozwija silniki o ciągu 5N i 20N; obecny silnik 1N odpowiada na ok. 70-80% obserwowanego zapotrzebowania, natomiast portfolio 1N/5N/20N ma według zarządu pokrywać ~99% obecnie identyfikowanych potrzeb klientów
- Większe silniki mają otworzyć dostęp do mniejszej liczby projektów, ale potencjalnie o wyższej wartości jednostkowej; spółka nie prowadzi obecnie prac nad znacznie większą klasą 200-400N
- Liftero nie planuje obecnie własnego napędu elektrycznego; w krótkim/średnim terminie rozważa raczej partnerstwa z producentami napędów elektrycznych i wspólne oferty hybrydowe, m.in. dla projektów konstelacyjnych
- Zarząd argumentuje, że rosnąca złożoność misji - transfer na orbitę docelową, collision avoidance czy szybka deorbitacja - zwiększa atrakcyjność napędów chemicznych, a w części większych satelitów możliwe jest równoległe stosowanie napędu chemicznego i elektrycznego

#ESA / projekty instytucjonalne

- ESA pozostaje drugim, uzupełniającym filarem biznesu, przede wszystkim jako źródło finansowania kwalifikacji technologii oraz budowania referencji pod bardziej wymagające misje instytucjonalne
- Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy dotyczące kontynuacji projektu kwalifikacji BOOSTER; w przypadku powodzenia byłby to największy dotychczas kontrakt Liftero z ESA
- Łączny zidentyfikowany pipeline ESA + granty wynosi niespełna 8 mln EUR, przy czym granty pozostają opcjonalnym źródłem finansowania wobec głównego modelu komercyjnego
- Liftero analizuje możliwość udziału w IRIS², ale nie traktuje projektu jako priorytetowego ze względu na złożoność, uwarunkowania geopolityczne i wieloletni horyzont realizacji

#Pozostałe

- Kluczową przewagą operacyjną pozostaje oferowany lead time 6-9 miesięcy vs >12 miesięcy typowo na rynku; spółka chce go dalej skracać
- Supply chain ma być świadomie oparty głównie o dostępne komponenty automotive/przemysłowe kwalifikowane przez Liftero, podczas gdy najbardziej krytyczne technologicznie elementy pozostają in-house, model ma wspierać niższe koszty, dostępność komponentów i szybsze skalowanie
- Zarząd wskazuje, że ograniczeniem spółki w długim terminie ma być przede wszystkim zdolność do szybkiego zwiększania flight heritage i mocy produkcyjnych, a nie brak zainteresowania produktem

- Brak obecnie planów akwizycyjnych, środki pozyskane z IPO mają być przeznaczone przede wszystkim na organiczne skalowanie produktu, zespołu i infrastruktury

BIOTECH

MABION (MAB PW; Under Review)

Kontynuacja współpracy z Novavax – nowe zlecenie na badania stabilności produktu gotowego dla szczepionki przeciw SARS-CoV-2

- Przedmiotem prac jest przeprowadzenie badań stabilności rozwojowej oraz analityki dla serii inżynieryjnych wyrobu gotowego szczepionki przeciw wskazanemu wariantowi SARS-CoV-2 w postaci ampułko-strzykawek;
- Zakres prac analitycznych obejmuje wstępną charakterystykę próbek, w tym analizę metodą mapowania peptydowego służącą potwierdzeniu ich tożsamości, testowanie próbek w różnych warunkach temperaturowych i ocenę parametrów stabilności;
- Uzyskane dane analityczne posłużą do zaawansowanego modelowania kinetycznego, co pozwoli na precyzyjne przewidywanie zachowania produktu w czasie;
- Prace będą realizowane w 4Q26;
- Całkowita wartość nowo zakontraktowa

PHARMENA

Spółka zakłada komercjalizację produktów dermatologicznych z 1-MNA w połowie 2027 roku

- Rozwijana linia produktów będzie przeznaczona do stosowania w pielęgnacji skóry z objawami łuszczycy oraz atopowego zapalenia skóry i będzie wykorzystywać 1-MNA jako kluczowy składnik aktywny.

NANOGROUP

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 9,8 mln akcji serii N z dniem 17 sierpnia 2026 roku

SYN2BIO

Spółka spodziewa się w 4Q26 wyników analizy pośredniej badania kardioznacznika w Europie

- Badania fazy III kardioznacznika w ośrodkach europejskich przebiega zgodnie z zakładanym harmonogramem;
- Na koniec czerwca spółka posiadała środki zapewniające finansowanie badań przez ok. 10-11 miesięcy;
- W Stanach Zjednoczonych trwają przygotowania do uruchomienia ośrodków klinicznych, które objęły m.in. transfer technologii produkcji SYN2 i wdrożenie procedur zapewnienia jakości. Rozpoczęcie rekrutacji pacjentów uzależnione jest od przypisania przez amerykańską Agencję Żywności i Leków (FDA) numeru IND (Investigational New Drug).

OTHER INFORMATION

ELEKTROTIM: Złożenie najkorzystniejszej oferty w przetargu PGE Energetyka Kolejowa na budowę podstawicy trakcyjnej 15kV PT Radość

- Wartość złożonej przez spółkę oferty to 17,75mln PLN netto.

LARQ: Larq i Wise Ventures ASI wzywają do sprzedaży 6,8 mln akcji po 2,29 PLN za sztukę

- Akcje stanowią ok. 50,5 % kapitału zakładowego i 41,3% głosów na WZ;

- Przyjmowanie zapisów rozpocznie się 14 sierpnia i potrwa do 14 września 2026 roku.

MOSTOSTAL ZABRZE: Konsorcjum ze spółką Mostostalu Zabrze zrealizuje konwersję kotła w zakładzie spółki Qemetica

- Wartość kontraktu wynosi ok. 300mln PLN.

TENDERHUT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lipcu'26 wyniosły 3,8mln PLN, -2,1% r/r

- YTD 24,3mln PLN, -9,9% r/r.

INSIDER TRADING

CREEPY JAR

Członek zarządu sprzedał 1,3 tys. akcji @ 530,93 PLN.

PTWP

Członek RN kupił 140 akcji @ 138,87 PLN.

ŻABKA GROUP

Sigma Investment SCSp sprzedała na rzecz p. Adama Manikowskiego 14 mln akcji @ 32,00 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 20 tys. akcji @ 5,50-5,54 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,8 tys. akcji @ 5,46 PLN

BLOCK TRADES

KGHM

Wolumen: 34 tys. @ 362,00

% kapitału: 0,02

MEX POLSKA

Wolumen: 327,5 tys. @ 4,00

% kapitału: 4,27

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

LENTEX: Złożenie przez Plast-Box wniosku o zwołanie NWZA i głosowanie w sprawie powołania rewidenta ds. szczególnych

CORPORATE CALENDAR

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, LMCU	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

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	131.0	21%	17,103	10.3	9.0	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	154.8	17%	22,903	10.9	8.6	7.6	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	122.6	1%	50,329	12.8	11.4	10.7	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	122.8	4%	16,045	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	1,042	3%	198,031	11.9	11.1	10.7	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,405.5	-18%	59,801	15.6	13.1	11.3	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	20.9	-14%	25,366	17.2	11.3	10.0	2.1	1.8	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	198.4	-13%	101,382	14.8	14.0	13.5	3.2	3.0	3.0	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,340	12%	12,975	10.7	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	255.0	7%	66,930	11.4	10.1	9.1	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	109.4	11%	136,775	12.5	10.3	9.3	2.3	2.1	1.9	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	723.6	2%	73,944	14.2	11.9	10.3	2.1	2.0	1.8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	432.2	27%	8,447	7.0	6.7	6.3	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.1	3%	62,295	10.1	9.7	9.2	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	134.7	4%	326	—	—	14.6	7.4	19.6	5.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	149.0	14%	2,608	10.6	11.6	11.5	7.1	7.5	7.2	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.7	11%	194	11.0	10.1	8.8	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	46.4	12%	47,244	23.8	18.7	15.7	12.9	10.9	9.4	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.4	20%	464	9.6	9.1	9.0	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	11.2	-11%	2,468	35.8	13.8	12.5	5.2	5.2	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	22.2	15%	422	13.8	10.9	9.2	7.2	6.3	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	53.0	23%	3,100	7.5	7.2	5.5	7.4	6.8	5.0	5%	9%	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	131.7	-9%	7,309	11.8	9.3	8.7	8.5	7.0	6.3	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	158.7	-5%	37,568	77.2	69.7	58.9	33.5	31.1	27.4	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.2	7%	2,947	17.4	16.8	15.2	12.5	11.8	10.9	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	224.7	-7%	18,650	22.6	21.6	20.4	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	79.5	-6%	4,126	18.3	16.9	15.2	10.6	9.4	8.5	2%	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	30.9	8%	4,036	14.8	12.5	11.1	10.2	8.8	7.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.7	—	2,055	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,610.0	4%	18,519	18.9	16.7	15.3	11.8	10.2	8.7	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.3	65%	468	19.1	16.4	3.4	5.9	5.0	1.4	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	729	23%	18,611	24.6	20.7	17.3	14.8	12.4	10.3	4%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	72.0	62%	457	—	11.6	—	—	6.8	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	261.2	22%	26,097	63.6	40.9	9.7	54.5	32.5	6.3	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.9	86%	1,127	8.1	116.4	37.6	60.7	17.8	12.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,372.0	-5%	738,122	23.6	21.1	27.1	8.5	7.9	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.6	-18%	579	—	9.1	8.2	38.6	3.5	3.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	510	32%	357	8.2	10.5	27.7	4.5	5.1	9.2	8%	11%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	762.0	29%	2,670	113.2	51.7	34.2	46.3	26.1	16.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.03	54%	3,800	22.6	19.7	9.9	5.3	5.1	3.9	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	98.4	-4%	2,018	24.8	14.8	12.9	12.8	8.9	7.9	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	18.9	22%	18,888	17.7	13.3	11.1	10.5	8.5	7.2	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.6	43%	7,176	6.6	4.0	3.9	9.3	6.7	6.8	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	195.8	17%	2,999	36.9	20.8	16.1	16.2	12.1	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	17.5	6%	11,179	18.6	13.6	11.7	6.8	6.3	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	82.6	27%	964	26.4	21.7	17.1	16.2	13.6	10.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.7	8%	4,948	10.5	9.8	9.5	9.4	8.4	8.0	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	169.7	16%	5,728	21.1	19.2	18.1	10.7	9.7	9.0	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	307.6	-15%	1,404	22.0	18.1	15.9	11.8	10.3	9.1	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	32.7	22%	32,069	18.9	15.1	12.7	11.6	9.2	7.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	259.0	16%	6,682	9.7	9.4	8.7	7.7	7.7	6.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	14.9	7.0	4.2	9.2	6.1	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.3	12%	265	—	40.9	13.0	8.3	4.9	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	20.5	11%	10,849	4.6	4.8	5.9	4.0	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	54.0	33%	947	—	14.8	13.5	4.4	4.0	3.9	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	5.0	—	692	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.9	16%	72	12.0	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	34.0	18%	722	11.6	9.8	8.7	7.8	6.7	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,800.0	3%	2,385,598	8.2	7.8	6.1	5.6	4.8	3.6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	102	-24%	4,260	17.8	16.7	16.3	14.4	13.2	12.7	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	55	-2%	3,803	14.3	13.5	12.9	10.1	9.3	8.6	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	30%	1,321	—	87.8	18.6	49.7	24.6	20.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.2	29%	991	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	175.6	-28%	280,762	22.0	20.7	19.6	8.4	8.3	8.0	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	57.9	6%	180,392	25.0	22.9	20.8	13.9	12.7	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,382	44.5	35.7	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	992.0	11%	14,055	13.4	11.5	10.2	9.4	8.2	7.2	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.2	28%	10,824	16.3	12.8	11.7	5.9	5.3	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	28.9	-20%	3,387	43.6	8.9	5.2	1.7	1.2	0.8	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,280.0	9%	12,620	17.7	15.5	12.7	11.4	10.4	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	355.8	-8%	71,160	9.2	9.9	11.4	5.5	5.7	6.2	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,620.0	18%	40,185	14.9	13.4	11.9	7.5	6.6	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.6	64%	2,864	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	232	17%	3,252	33.4	28.2	24.1	10.9	9.8	8.9	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	73.8	-4%	771	6.5	9.3	—	4.6	6.1	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	13.2	—	1,455	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	107.0	12%	2,567	9.2	6.1	4.8	10.7	9.0	7.5	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	381.5	2%	1,340	13.9	12.4	12.0	9.2	8.3	7.8	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	93.6	-2%	7,210	27.0	16.7	12.5	7.5	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,868.0	-7%	3,659	8.5	7.3	6.7	4.2	3.9	3.5	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.1	91%	150	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	39.1	34%	1,595	6.3	6.0	5.6	6.8	6.4	5.9	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	127	31%	15,611	25.6	18.3	14.8	6.3	5.5	4.4	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	784.0	10%	3,640	17.3	15.4	13.9	9.4	8.4	7.5	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.3	-11%	505	34.9	31.2	25.2	9.9	8.5	7.4	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	104.0	54%	1,175	12.8	11.5	10.4	8.0	7.5	6.9	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.4	13%	18,872	17.0	15.3	13.1	5.3	5.2	4.9	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	151.0	4%	175,349	6.5	7.7	8.9	3.5	4.0	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.0	17%	1,357	12.9	11.5	9.8	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.7	—	169	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	152.2	45%	76,100	5.1	4.2	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	9.3	—	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	44.7	2%	25,824	16.9	15.2	13.8	7.6	6.9	6.4	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	11.0	9%	24,569	4.4	6.3	6.3	3.6	4.9	4.9	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	255.5	53%	1,703	10.1	9.8	8.8	6.1	5.7	5.1	7%	10%	10%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	58.5	10%	4,517	44.9	42.7	26.0	13.6	13.1	5.9	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.8	48%	1,995	12.8	10.8	9.9	5.3	3.7	2.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	26.9	36%	159	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	147.0	33%	2,139	9.3	9.5	9.0	6.3	6.2	5.5	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,171.6	45%	54,819	35.7	25.1	18.3	19.7	13.8	10.2	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	17.1	98%	395	—	13.6	31.9	—	6.4	10.4	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	680.1	10%	369,555	43.4	31.4	25.0	23.9	18.3	14.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	136.6	67%	433	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	28.7	36%	543	—	32.5	18.0	11.7	8.6	6.5	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	83.6	20%	1,055	12.4	10.7	10.4	7.4	6.4	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	362.0	10%	3,088	17.5	15.8	13.6	12.3	10.5	8.8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.0	20%	15,773	6.8	6.5	6.8	5.5	5.6	5.9	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	104.9	-6%	679	12.4	9.1	8.4	8.0	5.8	5.3	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	67.0	27%	1,539	16.4	11.1	7.3	8.3	4.7	2.6	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	706	7.7	7.1	6.4	6.3	5.9	5.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	308.0	30%	425,040	5.0	4.6	4.3	4.2	3.7	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	170.0	2%	1,334	4.5	14.2	10.9	4.0	6.8	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	129.6	0%	1,361	16.2	13.3	12.1	7.9	6.3	5.5	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,318	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	64.6	1%	1,923	11.0	16.6	14.5	6.2	5.5	5.3	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	14.8	-39%	273	18.0	16.8	17.1	5.3	5.5	5.3	4%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.8	11%	1,118	—	30.4	13.4	5.2	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	172.0	-16%	20,222	12.6	14.8	12.7	8.7	9.9	8.2	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	72.2	66%	213	—	35.3	9.8	—	14.4	5.7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.5	8%	31,554	24.9	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 MAKLEPSKI 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. | Mogińska 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.