

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

OPONEO: Wyniki 2Q26: wzrost market share i poprawa marży w oponie, OCF pod presją zatorówowania [lekko pozytywne]

DADELO: Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnymi, bardzo mocny OCF [lekko pozytywne]

AMICA: Wstępne wyniki 2Q26: EBITDA/EBIT odpowiednio 15% i 30% poniżej konsensusu [negatywne]

BOWIM: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H26

PTWP: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

CONSUMER

PEPCO GROUP: Spółka rozliczyła skup akcji własnych, w ramach którego nabyła 36,46 mln akcji

RYNEK APTECZNY: Rynek apteczny wzrósł o 4,7% r/r do 5,2mld PLN w lipcu'26 (+3,4% m/m) – PEX PharmaSequence

RETAIL: Obroty centrów handlowych w czerwcu'26 były o 5,4% wyższe r/r – PRCH

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Grupa dostrzega duże perspektywy rozwoju w Europie Południowej, zwłaszcza w Rumunii, Słowenii i Chorwacji

TMT

DATAWALK: Quantexa rozważa IPO w Wielkiej Brytanii lub USA

RYNEK PŁATNEJ TV: Magenta TV od wczoraj jest dostępna dla abonentów innych sieci niż T-Mobile

RYNEK TELEKOMUNIKACJI: Wskaźnik zdublowania infrastruktury Fiberhostu i innych podmiotów jest bardzo niewielki - prezes T-Mobile Polska

RYNEK PŁATNEJ TV: Przychody ze streamingu w Europie Zachodniej wzrosną z 53 mld USD w 2026 do 75 mld USD w 2031 – raport Video Markets Tracker firmy 3Vision

GAMING

11 BIT STUDIOS: Ogłoszono kolejny projekt z segmentu wydawniczego „Trainwatch”

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Creotech wzmacnia komercjalizację i przygotowuje organizację do skalowania produkcji

HUBER+SUHNER / COMMUNICATION EQUIP.: Wyniki 2Q26: popyt pozostaje silny i podtrzymany guidance, ale realizacja środka przedziału marży może być trudna

SEMPERIT / RUBBER PRODUCTS: Wyniki 2Q26: zawirowania na rynku surowców ropopochodnych stworzyły przestrzeń do istotnej poprawy marż

RYNEK SPACE / WŁOCHY: Presja na konsolidację włoskiego sektora kosmicznego wraz ze wzrostem znaczenia defence i dual-use – Reuters

RYNEK DEFENCE: Zachód mierzy się z rosnącym niedoborem pocisków przechwytyjących – The Economist

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD / TORPOL: Wyrok w sprawie zatajenia przez Mirbud kary środowiskowej zapadnie 4 września

RYNEK INFRASTRUKTURY: Rząd przyjął projekt ustawy o usprawnieniu procesu inwestycyjnego w zakresie kluczowych inwestycji infrastrukturalnych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

OPONEO (OPN PW; BUY; TP PLN 160)

Wyniki 2Q26: wzrost market share i poprawa marży w oponie, OCF pod presją zatowarowania [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	591.2	450.0	944.3	543.3	704.4	19%	30%	713.9	734.3
Poland	515.8	392.0	821.0	477.6	629.9	22%	32%		
Other	75.4	58.1	123.3	65.7	74.5	-1%	13%		
EBITDA	46.8	25.7	54.3	31.9	61.8	32%	94%	61.1	65.0
adj. EBITDA	46.8	25.7	61.5	31.9	67.6	45%	112%	66.9	
EBIT	39.0	15.8	44.2	21.5	50.0	28%	133%	50.5	52.4
o/w Oponeo & Other	20.9	2.4	48.4	7.8	17.4	-17%	122%	18.1	
o/w Dadelo	18.1	13.4	-4.3	13.6	32.6	80%	139%	32.4	
adj. EBIT	39.0	15.8	51.4	21.5	55.9	43%	160%	56.3	
Net profit (attrib. to parent)	24.0	3.0	25.1	9.3	25.3	5%	172%	25.2	
adj. Net profit	24.0	3.0	30.9	9.3	30.0	25%	224%	29.9	31.6
Gross margin	24.4%	22.3%	21.1%	22.1%	26.3%	1.9p.p.	4.2p.p.	25.9%	
SG&A ratio	17.6%	18.9%	16.0%	18.5%	19.2%	1.6p.p.	0.7p.p.	18.7%	
EBITDA margin	7.9%	5.7%	5.8%	5.9%	8.8%	0.9p.p.	2.9p.p.	8.6%	8.9%
EBIT margin	6.6%	3.5%	4.7%	4.0%	7.1%	0.5p.p.	3.1p.p.	7.1%	7.1%
adj. Net profit margin	4.1%	0.7%	3.3%	1.7%	4.3%	0.2p.p.	2.6p.p.	4.2%	4.3%
OCF	-50.8	-11.9	74.8	29.6	-69.6	-	-		
Net debt	366.3	437.4	382.1	379.8	520.8	42%	37%		
Net debt (pre-IFRS16)	287.0	317.1	259.7	256.3	393.4	37%	53%		
adj. P/E12M trailing	14.0	14.6	20.0	17.3	15.8				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	13.0	12.0	13.4	11.4	10.9				

Source: Company, Trigon, Note: multiples adjusted for minorities and non-operating assets

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 105)

Wyniki 2Q26: zgodne ze wstępnymi, bardzo mocny OCF [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	159.9	134.6	66.4	143.3	264.9	66%	85%	262.6
EBITDA	20.0	15.8	-8.5	16.6	36.7	83%	121%	36.7
Adj. EBITDA	20.0	15.8	-1.4	16.6	36.7	83%	121%	36.7
EBIT	18.1	13.4	-11.4	13.6	32.6	80%	139%	32.4
Adj. EBIT	18.1	13.4	-4.3	13.6	32.6	80%	139%	32.4
Net profit	13.6	9.5	-11.1	8.3	22.9	69%	175%	23.9
Adj. Net profit	13.6	9.5	-5.3	8.3	22.9	69%	175%	23.9
Gross margin	32.7%	31.9%	30.5%	31.8%	33.5%	0.8p.p.	2p.p.	33.8%
SG&A ratio	21.2%	22.0%	47.0%	22.4%	21.0%	-0.2p.p.	-1p.p.	21.4%
Adj. EBITDA margin	12.5%	11.8%	-12.8%	11.6%	13.9%	1.3p.p.	2p.p.	14.0%
Adj. EBIT margin	11.3%	9.9%	-6.4%	9.5%	12.3%	1.0p.p.	3p.p.	12.3%
Adj. Net profit margin	8.5%	7.1%	-8.0%	5.8%	8.7%	0.2p.p.	3p.p.	9.1%
OCF	-20.4	-39.9	-16.2	-43.1	155.3	-	-	
Net debt	79.2	123.9	196.7	194.7	128.6	49%	-35%	
Adj. P/E12M trailing	53.0	43.3	45.7	37.1	27.3			
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	33.7	28.0	28.2	22.8	17.2			

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	150,597	-0.7%	6%	35%
WIG20	3,958	-0.7%	5%	32%
mWIG40	10,585	-0.7%	7%	29%
sWIG80	31,299	-0.4%	3%	6%
PX (Prague)	2,789	0.0%	8%	20%
BUX (Budapest)	148,697	-0.9%	5%	40%
BET (Bucharest)	36,244	0.7%	4%	76%
BIST30 (Istanbul)	16,083	0.1%	1%	33%
DAX	26,128	-0.8%	5%	7%
FTSE 100	10,728	0.1%	1%	17%
STOXX Europe 600	652	-0.7%	2%	17%
S&P 500	7,692	-0.7%	3%	20%
NASDAQ 100	29,491	-1.7%	3%	26%
Nikkei 225	65,390	-2.5%	2%	50%
Shanghai Comp	3,904	0.2%	4%	5%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	4.7	37.6	51.0
PL 10Y bond yield	5.9%	5.8	37.2	52.1
CZ 10Y bond yield	5.0%	4.7	7.5	59.8
HU 10Y bond yield	5.5%	5.0	10.0	-152.0
RO 10Y bond yield	7.0%	1.1	14.7	-34.7
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	1.0	-105.0
EURIBOR 3M	2.5%	-0.7	1.8	47.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.73	0.0%	-1.7%	2%
EUR/PLN	4.33	0.0%	-0.2%	1.9%
EUR/USD	1.16	0.1%	1.5%	-0.5%
GBP/PLN	5.06	0.0%	0.8%	-2.8%
CZK/PLN	0.18	0.0%	0.1%	-3.0%
HUF/PLN	0.012	0.0%	1.2%	-9.0%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.2%	1.6%
CNY/PLN	0.55	0.0%	1.3%	-8.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,348	-0.4%	8%	31%
Silver (USD/toz)	62.8	-1%	11%	68%
Copper (USD/t)	13,987	-1.2%	3%	44%
Zinc (USD/t)	3,693	-2.0%	5%	33%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	0.0%	4%	36%
Iron ore (USD/t)	96	0.2%	-4%	-6%
HCC (USD/t)	226	0.7%	-1%	4%
HRC EU (EUR/t)	705	0.0%	3%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	91.5	0.5%	4%	39%
CO2 (EUR/t)	82.3	0.9%	4%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	63.9	3%	10%	105%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	107	0.2%	2%	28%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	492	0.4%	6%	19%
Shanghai Freight Index	3,355	2.4%	5%	125%

AMICA

Wstępne wyniki 2Q26: EBITDA/EBIT odpowiednio 15% i 30% poniżej konsensusu [negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E	cons
Revenues	582	636	626	556	555	-5%	0%	583	574
Gross profit	163	185	178	158	-	-	-	164	-
Other operating items, net	-3	-2	1	-2	-	-	-	0	-
EBITDA	32	41	43	27	26	-17%	-3%	34	31
adj. EBITDA	35	43	43	29	-	-	-	34	-
EBIT	16	26	29	12	11	-29%	-4%	19	16
Net financial costs	-8	-11	-6	-5	-	-	-	-7	-
EBT	8	15	23	7	7	-19%	-11%	12	-
Net profit	6	10	8	4	-	-	-	7	-
Gross Margin	28.0%	29.1%	28.5%	28.3%	-	-	-	28.2%	-
EBITDA margin	5.4%	6.5%	6.9%	4.9%	4.7%	-0.7pp	-0.1pp	5.8%	5.4%
EBIT margin	2.8%	4.0%	4.6%	2.1%	2.1%	-0.7pp	-0.1pp	3.2%	2.8%
Net profit margin	0.9%	1.6%	1.3%	0.8%	-	-	-	1.1%	-
OCF	-18	60	97	-6	-	-	-	-	-
Net debt	187	142	59	86	-	-	-	-	-
P/E 12M trailing	9.6	10.8	10.9	13.3	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	4.3	3.5	3.2	3.2	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon, P-preliminary

BOWIM

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 842,4mln PLN, -6% r/r;
- Zysk operacyjny 28,9mln PLN vs. 7,6mln PLN w 1H25;
- Zysk netto 17,9mln PLN vs. strata netto 1,3mln PLN w 1H25.

PTWP

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 142,3mln PLN, +98% r/r;
- EBITDA 31,2mln PLN, +50% r/r;
- Zysk brutto 22,5mln PLN, +11,9% r/r;
- Zysk netto 18,1mln PLN, +11,7% r/r.

CONSUMER

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

Spółka rozliczyła skup akcji własnych, w ramach którego nabyła 36,46 mln akcji

- Akcje były nabywane po cenie 47,52 PLN za akcję;
- Na ten cel spółka przeznaczyła kwotę ok. 1,7mld PLN (ok. 400mln EUR);
- Średnia stopa redukcji wyniosła 91,76%;
- Nabyte akcje zostaną umorzone, a kapitał zakładowy odpowiednio obniżony.

RYNEK APTECZNY

Rynek apteczny wzrósł o 4,7% r/r do 5,2mld PLN w lipcu'26 (+3,4% m/m) – PEX PharmaSequence

- Obrót statystycznej apteki w lipcu'26 wyniósł 429tys. PLN, +6,2% r/r.

RETAIL

Obroty centrów handlowych w czerwcu'26 były o 5,4% wyższe r/r – PRCH

- Czerwiec był piątym w tym roku miesiącem, w którym notowano wzrost obrotów w stosunku do roku ubiegłego.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Grupa dostrzegła duże perspektywy rozwoju w Europie Południowej, zwłaszcza w Rumunii, Słowenii i Chorwacji

- Państwa te odgrywają coraz większą rolę w obsłudze portów Morza Czarnego i Adriatyku oraz w rozwoju korytarzy transportowych Północ-Południe, które w przyszłości mogą przejąć część przepływów towarowych realizowanych dziś na kierunku zachodnim;
- Kluczowym warunkiem pełnego wykorzystania pojawiających się szans rynkowych, jest zakończenie procesu restrukturyzacji spółki matki.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1851	2527.9	2456.9	2477.8	75%
WIG20	1467.9	2097.4	2062.8	2059.0	71%
WIG40	307.5	343.7	338.7	350.0	91%
sWIG80	55.4	52.0	60.1	64.0	92%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	237	XTB	202.1	SGN	3.3
PKN	205.8	ASB	58.3	CRJ	2.5
ALE	173.6	TPE	25.1	RVU	2.5
PKO	168.6	ACP	22.3	LWB	1.5
PEO	157.4	BFT	18.2	BOS	1.5
LPP	104.3	MDV	13.9	DIG	1.4
PZU	101.2	SNT	13.2	TOR	1.3
DNP	96.6	MIL	10.9	BRS	1.2
CDR	62.5	ATT	8.3	QRS	1.2
ZAB	53.8	TXT	6.5	BMC	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	174%	RVU	345%	DCR	473%
LPP	141%	XTB	217%	RVU	345%
PEO	141%	PKP	187%	BOS	290%
PZU	105%	ATT	182%	CRJ	225%
KGH	96%	TXT	178%	MNC	221%
PKN	94%	ASB	159%	QRS	205%
BDX	82%	11B	139%	WTN	193%
TPE	81%	HUG	135%	WLT	158%
CDR	79%	LWB	125%	AST	153%
MBK	79%	EUR	112%	BRS	142%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
DNP	32	2.5%	KGH	335	-3%
MDV	93	1.7%	KTY	1,244	-2.7%
PKN	153	0.7%	PCO	44	-1.4%
KRU	430	0.4%	MBK	1,400	-1.4%
CDR	258	0.2%	LPP	21,020	-1.4%
Best	mWIG40		Worst		
RVU	18.2	10.3%	TXT	50.5	-4%
MDV	92.5	1.7%	GPP	53.5	-3.8%
HUG	22.2	1.6%	ASB	127.5	-2.7%
LWB	22.0	1.2%	EAT	10.9	-2.3%
SNT	357.2	0.8%	PXM	7.7	-2.2%
Best	sWIG80		Worst		
RVU	18.2	10.3%	BOS	10.3	-7%
WLT	5.2	3.6%	ELT	65.7	-4.4%
UNI	13.5	2.9%	WTN	13.8	-4.2%
ATR	60.0	2.6%	ANR	21.0	-3.7%
DAT	130.0	2.4%	SCW	273.0	-3.2%

TMT

DATAWALK

Quantexa rozważa IPO w Wielkiej Brytanii lub USA

- Brytyjska spółka z grupy porównawczej DataWalk specjalizuje się w oprogramowaniu Decision Intelligence pomagając klientom w analizie dużych zbiorów danych do celów takich jak wykrywanie oszustw i zapobieganie przestępczości finansowej;
- W tym roku Quantexa podpisała kontrakt za 175m GBP z brytyjskim urzędem skarbowym, obejmujący integrację danych w celu poprawy wykrywania oszustw i błędów;
- Spółka konkuruje również o program NHS Single Patient Record (dostęp do historii medycznej pacjentów w jednym systemie);
- Podobnie jak DataWalk, Quantexa podkreśla suwerenność danych i brak vendor lock-in: jej rozwiązania integrują się z istniejącymi systemami, a klienci zachowują kontrolę nad danymi i możliwość ich przeniesienia;
- Brytyjski rząd coraz mocniej wskazuje na preferowanie krajowych dostawców IT w zamówieniach publicznych, co może sprzyjać Quantexie kosztem amerykańskich dostawców, takich jak Palantir;
- W marcu 2025 firma pozyskała 175 mln USD w rundzie finansowania przy wycenie 2,6 mld USD;
- Spółka miała w roku fiskalnym kończącym się w marcu 2025 przychody w wysokości 126 mln GBP (+49% r/r).

RYNEK PŁATNEJ TV

Magenta TV od wczoraj jest dostępna dla abonentów innych sieci niż T-Mobile

- Klienci operatorów innych niż T-Mobile mogą pobrać aplikację i po zalogowaniu oglądać 75 kanałów;
- Dostęp jest bezpłatny w zamian za zgody marketingowe (e-mail, telefon);
- Obecnie z Magenta TV korzysta w Polsce 174 tys. klientów;
- [LINK](#) do listy kanałów w bezpłatnym i płatnych planach Magenta TV.

RYNEK TELEKOMUNIKACJI

Wskaźnik zdublowania infrastruktury Fiberhostu i innych podmiotów jest bardzo niewielki - prezes T-Mobile Polska

- Nieduży overlap sieci był jednym z czynników wspierających zainteresowanie przejęciem Fiberhostu (operator dominuje na rynku wielkopolskim, ale był też jednym z głównych beneficjentów dotacji na rozbudowę sieci w obszarach wiejskich);
- T-Mobile Polska z powodzeniem działała w modelu korzystania z sieci hurtowych, ale postanowiła wykorzystać nadarżającą się okazję do zakupu Inei i Fiberhostu;
- T-Mobile ma obecnie blisko 800 tys. klientów detalicznych usług szerokopasmowych; prezes nie informował ilu z nich bazuje na infrastrukturze Fiberhostu;
- Fiberhost ma swoje potrzeby inwestycyjne i T-Mobile je zabezpieczy finansowo (bez szczegółów o skali).

RYNEK PŁATNEJ TV

Przychody ze streamingu w Europie Zachodniej wzrosną z 53 mld USD w 2026 do 75 mld USD w 2031 – raport Video Markets Tracker firmy 3Vision

- Przychody wzrosną w ciągu 5 lat o 41%, przy czym liczba subskrypcji ma w tym czasie wzrosnąć o 24% do 363 mln;
- [LINK](#) do artykułu w Press.pl podsumowującego raport.

GAMING

11 BIT STUDIOS (11B PW; HOLD; TP PLN 140)**Ogłoszono kolejny projekt z segmentu wydawniczego „Trainwatch”**

- Ogłoszenie współpracy jest tożsame z rozpoczęciem jej komunikacji marketingowej, w tym publikację materiałów promocyjnych oraz udostępnienie informacji o grze w kanałach dystrybucyjnych;
- [Trailer](#);
- Gra to „psychologiczny horror z elementami zarządzania czasem, osadzony na zasnutym mgłą przejeździe kolejowym”;
- Premiera zaplanowana jest na przyszły rok;
- Za produkcją stoi jednoosobowy zespół w osobie Remigiusza Michalskiego.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)**Creotech wzmacnia komercjalizację i przygotowuje organizację do skalowania produkcji**

- Rada Nadzorcza powołała dr. Jakuba Bochińskiego na wiceprezesa ds. Strategii Produktowej i Komercjalizacji, równolegle tworząc dedykowany pion odpowiedzialny za ten obszar
- Zmiana ma wspierać realizację strategii 2026-2029 i przejście od pojedynczych projektów do powtarzalnej produkcji i sprzedaży platform satelitarnych, systemów oraz usług
- Nowy pion skonsoliduje kompetencje dotyczące roadmapy produktowej, budżetowania rozwoju, komercjalizacji R&D, docelowych kosztów i marżowości oraz zarządzania dostawcami i partnerstwami
- Struktura ma zwiększyć przejrzystość i rozliczalność procesów oraz lepiej wykorzystać kompetencje zespołu i środki pozyskane z emisji akcji
- Dr Jakub Bochiński jest związany z Creotech od 2020 roku, odpowiadał m.in. za strategię produktową space, wyceny misji, zakupy strategiczne i partnerstwa

HUBER+SUHNER / COMMUNICATION EQUIP.

Wyniki 2Q26: popyt pozostaje silny i podtrzymany guidance, ale realizacja środka przedziału marży może być trudna

#Sytuacja rynkowa

- Order intake utrzymał się trzeci kolejny kwartał powyżej 500mln CHF, mimo że w 1H26 praktycznie nie zawierał nowych dużych zamówień od amerykańskiego hyperscalera, co zarząd interpretuje jako bardzo silny bazowy popyt
- Backlog osiągnął rekordowe 517mln CHF i istotna część zaległych zamówień OCS (Optical Circuit Switches) z 2025 roku będzie realizowana dopiero w 2H26 i przede wszystkim w 2027 roku
- Industry pozostaje najmocniejszym segmentem z rekordowym order intake, napędzanym przez Aerospace&Defense oraz Test&Measurement, przy dodatkowym wsparciu z innych nisz przemysłowych
- A&D korzysta z rosnących wydatków obronnych oraz programów near-space/new-space, a Huber+Suhner chce poszerzać ekspozycję poza RF również na low frequency i fiber optics
- Test&Measurement pozostaje atrakcyjnym rynkiem wzrostowym dzięki rosnącej penetracji elektroniki oraz testowaniu urządzeń dla AI data centers, a przejście INGUN zwiększa zakres technologii i bazę klientów
- W Communication tradycyjne rynki mobile i fixed access pozostają na niskich poziomach, lecz zarząd uważa, że osiągnęły dno i w dłuższym terminie oczekuje odbicia, m.in. wraz z przyszłym cyklem 6G
- Data centers pozostają głównym motorem wzrostu Communication, zarząd nie widzi oznak szczytu inwestycji hyperscalerów i wskazuje, że ich roadmapy CAPEX nadal rosną
- Transportation ma stabilne fundamenty w rolling stock, rosnące perspektywy w rail communication i FRMCS, a opóźnione programy ADAS (Advanced Driver Assistance Systems) zaczynają wreszcie zwiększać wolumeny

#Koszty i marże

- Głównym źródłem presji na marżę grupy są koszty ramp-up OCS ponoszone przed pojawieniem się odpowiadających im przychodów, w tym zwiększone zatrudnienie, infrastruktura, automatyzacja i zapasy
- Zarząd wskazuje, że pogorszenie wyniku Communication jest zasadniczo efektem upfront investments w OCS, a po wzroście wolumenów ten biznes powinien stać się rentowny już w 2H26, średnioterminowym celem pozostaje powrót do dwucyfrowej marży EBIT po ustabilizowaniu wolumenów OCS oraz tradycyjnego biznesu
- Ryzykiem wykonania guidance pozostają potencjalne bottlenecks po stronie dostawców w szybko rosnącym Industry oraz tempo zwiększania outputu OCS.
- Rynek włókna optycznego jest napięty przez popyt data center i ograniczenia dostępności części surowców, ale spółka nie odczuła dotychczas wpływu na wyniki i nie oczekuje obecnie istotnego niedoboru własnych dostaw

#Outlook/guidance

- Guidance 2026 został potwierdzony: co najmniej 10% organicznego wzrostu sprzedaży oraz marża EBIT w przedziale 10,5–12%.
- Realizacja guidance wymaga wyraźnie mocniejszego 2H26, ponieważ organiczny wzrost po sześciu miesiącach wynosi 6%, a głównymi driverami mają być większy output OCS i dalszy ramp-up Industry.
- Popyt pierwszego dużego klienta OCS pozostaje stabilny i według zarządu ewentualna zmiana jest raczej „w górę niż w dół”, natomiast inni hyperscalerzy są na wcześniejszym etapie testowania technologii.
- OCS ma zastosowanie zarówno w treningu AI, jak i inference
- INGUN ma zostać zamknięty pod koniec 3Q26 i dołożyć kilka miesięcy konsolidacji w 2026
- Zarząd poinformował o dobrym początku 3Q26 i oczekuje poprawy zarówno sprzedaży, jak i bottom line względem 1H26.

CHFM	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order intake	521	387	517	515	543	5%	5%	1,032	1,058
Industry	166	140	171	185	242	42%	31%	356	427
Communication	215	128	200	218	140	-30%	-36%	418	358
Transportation	140	118	146	112	161	10%	43%	258	273
Revenue	431	463	446	418	457	3%	9%	864	876
Industry	135	142	155	170	189	22%	11%	325	360
Communication	156	198	154	120	132	-14%	10%	274	253
Transportation	140	124	137	128	136	-1%	6%	265	263
EBIT	42	45	45	46	41	-8%	-10%	91	87
Industry	23	24	26	32	37	42%	15%	58	69
Communication	10	18	12	9	-1	-	-	22	8
Transportation	12	7	12	10	12	6%	28%	21	22
Net income	35	38	37	38	35	-5%	-9%	75	73
Free cash flow	19	34	35	34	-25	-	-	70	9
Book-to-bill	1.21x	0.84x	1.16x	1.23x	1.19x	2%	-4%	1.19x	1.21x
Industry	1.23x	0.99x	1.10x	1.09x	1.28x	16%	17%	1.09x	1.19x
Communication	1.38x	0.65x	1.30x	1.81x	1.06x	-19%	-42%	1.52x	1.42x
Transportation	1.00x	0.96x	1.07x	0.88x	1.19x	11%	35%	0.98x	1.04x
EBIT margin	9.6%	9.7%	10.1%	11.0%	9.0%	-1.1%	-1.9%	10.5%	9.9%
Industry	17.0%	17.0%	16.9%	18.9%	19.6%	2.7%	0.7%	18.0%	19.3%
Communication	6.7%	9.3%	8.0%	7.7%	-0.8%	-8.7%	-8.5%	7.9%	3.3%
Transportation	8.9%	5.4%	8.4%	7.4%	9.0%	0.6%	1.6%	7.9%	8.2%
Net profit margin	8.1%	8.1%	8.2%	9.2%	7.6%	-0.6%	-1.5%	8.7%	8.4%

Source: Company, Trigon

SEMPERIT / RUBBER PRODUCTS**Wyniki 2Q26: zawirowania na rynku surowców ropopochodnych stworzyły przestrzeń do istotnej poprawy marż**

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	169	163	179	164	192	14%	17%	662	698
Industrial applications	68	68	70	70	79	17%	13%	271	287
Engineered applications	101	95	109	93	113	12%	21%	392	411
EBITDA	20	21	27	27	40	103%	49%	79	115
Industrial applications	13	13	15	20	22	72%	14%	53	70
Engineered applications	11	12	16	12	21	95%	82%	43	60
EBIT	4	9	14	14	27	583%	90%	26	65
Industrial applications	8	9	10	15	18	108%	17%	35	52
Engineered applications	0	4	8	4	14	-	224%	8	30
Net working capital	108	111	99	111	134	24%	21%	421	455
EBITDA margin	11.6%	13.1%	15.3%	16.4%	20.7%	9.1%	4.3%	12.0%	16.5%
Industrial applications	19.1%	19.9%	21.7%	27.9%	28.1%	9.0%	0.2%	19.5%	24.5%
Engineered applications	10.6%	12.2%	14.9%	12.3%	18.5%	7.9%	6.2%	10.9%	14.7%
EBIT margin	2.4%	5.6%	7.7%	8.8%	14.2%	11.8%	5.4%	3.9%	9.3%
Industrial applications	12.3%	13.3%	14.9%	21.2%	22.0%	9.7%	0.8%	12.8%	18.1%
Engineered applications	0.0%	4.4%	7.0%	4.5%	12.0%	12.0%	7.5%	2.1%	7.2%

Source: Company, Trigon

RYNEK SPACE / WŁOCHY**Presja na konsolidację włoskiego sektora kosmicznego wraz ze wzrostem znaczenia defence i dual-use - Reuters**

- Rosnące europejskie wydatki obronne zwiększają presję na konsolidację rozdrobnionego włoskiego sektora kosmicznego, zdominowanego przez wyspecjalizowane MŚP
- Klienci, w tym Leonardo, coraz częściej preferują dostawców oferujących zintegrowane rozwiązania, odpowiednią skalę produkcji, odporność łańcucha dostaw i zdolność realizacji kompleksowych programów
- Trend wzmacnia rosnące znaczenie technologii dual-use oraz konkurencja ze strony większych, pionowo zintegrowanych graczy dysponujących lepszym dostępem do kapitału
- Główną barierą skalowania włoskich MŚP pozostaje finansowanie; Intesa Sanpaolo, EBI i ESA uruchomiły program zapewniający do 300 mln EUR finansowania dla sektora aerospace
- Włoski sektor aerospace ma otrzymać do 2028 r. 7,8 mld EUR inwestycji i finansowania programowego, w tym 3,5 mld EUR związane z programami ESA
- M&A staje się jednym z głównych sposobów budowy skali: Officina Stellare połączyła się z Global Aerospace Technologies Group, tworząc platformę z backlogiem pro forma 192 mln EUR
- Officina Stellare kontynuuje konsolidację poprzez przejęcie Mavel; D-Orbit kupił Planetek i pozyskał dodatkowy kapitał na kolejne akwizycje
- Ostatnie kontrakty Officina Stellare, m.in. 6,5 mln EUR od Leonardo i >7 mln EUR od włoskiej agencji kosmicznej, potwierdzają przesuwanie się spółki w stronę zintegrowanych systemów
- Kluczowym wyzwaniem pozostaje zwiększenie skali i integracji bez utraty przewag technologicznych wyspecjalizowanych MŚP, zanim konsolidację sektora przyspieszą zagraniczni konkurenci lub inwestorzy

RYNEK DEFENCE**Zachód mierzy się z rosnącym niedoborem pocisków przechwytyjących – The Economist**

- Ukraina coraz dotkliwiej odczuwa niedobór pocisków Patriot, podczas gdy Rosja zwiększa skalę ataków balistycznych i hipersonicznych
- CSIS szacuje, że USA zużyły podczas tegorocznej wojny z Iranem blisko 2/3 przedwojennych zapasów pocisków Patriot
- Odbudowa amerykańskich zapasów Patriot do poziomu sprzed wojny może potrwać do 2029 r., nawet przy znaczącym wzroście wydatków obronnych
- Niedobory wpływają na dostawy dla sojuszników: Szwajcaria oczekuje nawet siedmioletnich opóźnień, a Taiwan obawia się przesunięcia tegorocznych dostaw
- PAC-3 MSE kosztuje ok. 4-5 mln USD, podczas gdy pociski balistyczne i drony przeciwnika są często znacznie tańsze
- Skuteczność Ukrainy przeciw rosyjskim pociskom balistycznym spadła z ok. 70% w marcu do 20% w lipcu; w sierpniu sytuacja dalej się pogorszyła
- Ukraina zwróciła się o co najmniej 300 pocisków Patriot, jednak Niemcy, Grecja, Polska i Hiszpania są coraz mniej skłonne redukować własne zapasy
- Producenci uzgodnili zwiększenie produkcji PAC-3 z ok. 600 rocznie do ~2 tys. na początku lat 30., lecz Pentagon nie zakontraktował jeszcze pełnego ramp-upu
- MBDA ma rozpocząć w Niemczech produkcję starszych PAC-2, podczas gdy europejski SAMP-T pozostaje według ukraińskich źródeł mniej skuteczny niż Patriot
- Fire Point wraz z europejskimi partnerami rozwija system Freyja, którego interceptor ma kosztować ok. 1/4 ceny PAC-3; testy planowane są od 2027 r.
- Lockheed Martin rozwija tańszy PAC-3 ACE „Baby Patriot”, który ma kosztować około połowy ceny PAC-3 MSE i wejść do produkcji w 2028 r.
- Ewentualny konflikt z Chinami dodatkowo uwidacznia skalę problemu: Heritage szacuje zapotrzebowanie USA na >19 tys. interceptorów Patriot wobec obecnych zapasów poniżej 1 tys.
- Niedobór pocisków zwiększa znaczenie ofensywnych zdolności dalekiego zasięgu, rozproszenia baz i utwardzania infrastruktury jako uzupełnienia klasycznej obrony przeciwrakietowej

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

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

Wyrok w sprawie zatajenia przez Mirbud kary środowiskowej zapadnie 4 września

- Sąd Okręgowy w Warszawie ogłosi wyrok w ww. sprawie 4 września br.
- Przypominamy, że cała sprawa dotyczy pośrednio oferty konsorcjum Mirbud x Torpol o wartości 4.6mld PLN brutto w przetargu na budowę pierwszego odcinka polskiej części Rail Baltica.
- KIO odrzuciło ofertę konsorcjum ze względu na domniemane zatajenie przez Mirbud otrzymania 15 tys. PLN kary środowiskowej związanej z realizacją jednego z kontraktów dla GDDKiA.

RYNEK INFRASTRUKTURY

Rząd przyjął projekt ustawy o usprawnieniu procesu inwestycyjnego w zakresie kluczowych inwestycji infrastrukturalnych

- Projekt ustawy ma przyspieszyć realizację inwestycji portowych, drogowych czy związanych z budową elektrowni jądrowej.
- "Stosowaliśmy kiedyś podobne procedury wtedy, kiedy wymagało, kiedy potrzebowaliśmy radykalnego przyspieszenia, jeśli chodzi o proces inwestycyjny. Tutaj mamy listę konkretnych projektów. Ta ustawa dotyczy konkretnych projektów" – powiedział Premier Donald Tusk.
- Wśród wymienionych inwestycji znajduje się m.in. budowa DK nr 7 do terminalu promowego w porcie w Gdyni czy też szereg inwestycji kolejowej związanych z gospodarką morską.

OTHER INFORMATION

ALL IN! GAMES: Zawarcie listu intencyjnego z inwestorem deklarującym dokonanie inwestycji kapitałowej w spółkę w kwocie 5mln PLN

- Planowana inwestycja inwestora stanowi element prowadzonego przez spółkę procesu pozyskiwania finansowania o docelowej łącznej wartości od 15 do 18mln PLN.

IFIRMA: Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu w sprawie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy w kwocie 0,31 PLN na akcję

- Dzień, według którego ustala się uprawnionych do zaliczki, wyznaczono na 10 września 2026 roku, zaś termin wypłaty zaliczki na 17 września 2026 roku;

- Wypłata dotyczy 2Q26;

- DY=1,2%.

KPPD: Spółka wygrała przetarg na zakup nieruchomości w Kaliszu Pomorskim za kwotę 1,7mln PLN netto

TOWER INVESTMENTS: Zawarcie listu intencyjnego z SDS Tengzhou Star Smith Metal Products Co., Ltd.

- Strony listu intencyjnego są zainteresowane nawiązaniem długoterminowej współpracy handlowej, w ramach której Tower Investments będzie oferować i dystrybuować produkty SDS na terytorium Polski i Europy.

INSIDER TRADING

LUMINA METALS

CEO kupił 10 tys. akcji @ 9,6965 CAD.

SIMFABRIC

Prezes zarządu sprzedał 22,9 tys. akcji @ 1,595 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,8 tys. akcji @ 5,44 PLN

CHANGES IN GOVERNING BODIES

CREOTECH INSTRUMENTS

Powołanie p. Jakuba Bochińskiego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

M.W. TRADE

Rezygnacja p. Ireneusza Wąsowicza z pełnienia funkcji członka RN.

BONDS

BEST

Spółka – w odpowiedzi na wysoki popyt – zwiększyła wartość emisji obligacji serii AF3 do 100mln PLN z wyjściowego poziomu 60mln PLN.

BLOCK TRADES

TAURON

Wolumen: 161,8 tys. @ 9,30

% kapitału: 0,01

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*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	131.6	20%	17,174	10.3	9.1	8.1	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	153.4	18%	22,695	10.8	8.5	7.5	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	121.3	2%	49,795	12.6	11.3	10.6	1.9	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	122.4	5%	15,993	11.3	11.6	10.6	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	446.8	-6%	58,129	14.3	12.3	10.5	2.9	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,053	2%	200,122	12.0	11.2	10.8	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,400.0	-18%	59,567	15.6	13.0	11.2	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.1	-15%	25,621	17.4	11.4	10.1	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	199.0	-13%	101,689	14.9	14.0	13.5	3.2	3.1	3.0	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,500	14%	12,740	10.5	9.0	8.5	2.0	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	253.8	8%	66,615	11.3	10.0	9.1	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	109.9	11%	137,325	12.5	10.3	9.3	2.3	2.1	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	720.2	3%	73,597	14.1	11.8	10.3	2.1	2.0	1.8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	429.9	28%	8,402	7.0	6.6	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.5	3%	61,776	10.0	9.6	9.1	1.6	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	133.8	5%	323	—	—	14.5	7.3	19.5	5.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	146.2	16%	2,559	10.4	11.4	11.3	7.0	7.4	7.1	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Buy	17.4	15.9	10%	196	11.1	10.2	8.9	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	45.1	15%	45,905	23.1	18.1	15.3	12.5	10.6	9.2	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	10.9	-8%	2,393	34.5	13.3	12.1	5.2	5.2	5.0	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	21.0	21%	400	13.1	10.3	8.7	6.9	6.1	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.6	24%	3,077	7.5	7.1	5.4	7.3	6.8	5.0	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	20.6	25%	248	11.6	11.6	8.1	8.0	4.2	3.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	127.5	-6%	7,076	11.4	9.0	8.4	8.2	6.8	6.1	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	155.0	-3%	36,692	75.4	68.1	57.5	32.7	30.4	26.7	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.4	5%	2,988	17.6	17.0	15.4	12.6	12.0	11.1	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	224.6	-7%	18,642	22.5	21.6	20.4	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.0	-4%	4,048	18.0	16.6	14.9	10.4	9.3	8.3	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	56.1	34%	2,427	6.0	6.0	5.8	8.0	7.1	6.7	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.5	10%	3,984	14.6	12.4	10.9	10.1	8.6	7.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20.0	—	1,981	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,570.0	5%	18,387	18.7	16.5	15.2	11.8	10.2	8.6	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	80.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.9	67%	461	18.8	16.2	3.3	5.8	4.9	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	713	26%	18,208	24.0	20.2	16.9	14.4	12.0	10.0	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	70.7	64%	449	—	11.4	—	—	6.7	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	258.3	23%	25,807	62.9	40.4	9.6	53.9	32.1	6.2	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.4	90%	1,100	7.9	113.6	36.7	59.3	17.4	12.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,366.0	-4%	734,894	23.5	21.0	27.0	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.6	-15%	560	—	8.8	7.9	37.6	3.4	3.4	—	—	—	—
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	730.0	34%	2,558	108.5	49.5	32.8	43.9	24.7	15.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.52	50%	3,910	23.3	20.3	10.2	5.4	5.3	4.1	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	99.0	-5%	2,030	25.0	14.8	13.0	12.9	9.0	7.9	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	19.6	18%	19,550	18.3	13.7	11.5	10.9	8.8	7.4	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.3	47%	7,000	6.4	3.9	3.8	9.2	6.6	6.7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	191.8	20%	2,937	36.2	20.3	15.8	16.0	11.9	9.5	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.4	13%	10,489	17.4	12.7	10.9	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	83.0	27%	969	26.5	21.8	17.2	16.3	13.6	10.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.8	6%	5,004	10.6	9.9	9.6	9.4	8.5	8.1	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	166.2	19%	5,610	20.7	18.8	17.8	10.5	9.5	8.9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	295.0	-12%	1,347	21.1	17.4	15.2	11.4	9.9	8.7	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	32.5	23%	31,834	18.7	15.0	12.6	11.5	9.2	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	252.5	19%	6,514	9.5	9.1	8.4	7.5	7.5	6.5	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,183	14.9	7.0	4.2	9.2	6.1	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	22.1	13%	264	—	40.6	12.9	8.3	4.8	4.7	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.5	16%	10,330	4.4	4.6	5.6	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	52.5	37%	921	—	14.4	13.2	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	4.8	—	671	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	34.5	16%	733	11.8	9.9	8.8	7.9	6.8	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,930.0	2%	2,409,827	8.3	7.8	6.2	5.7	4.9	3.6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	100	-22%	4,176	17.4	16.3	16.0	14.1	12.9	12.4	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	54	1%	3,686	13.9	13.1	12.5	9.8	9.0	8.3	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.6	14%	1,516	—	100.4	21.2	50.7	25.1	20.6	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.2	28%	993	4.4	5.1	6.0	2.1	2.5	3.0	23%	20%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	179.7	-30%	287,317	22.5	21.2	20.0	8.6	8.5	8.2	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	57.1	8%	177,836	24.7	22.6	20.6	13.7	12.5	11.5	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,547	44.8	35.9	27.3	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	965.0	14%	13,672	13.0	11.1	9.9	9.2	8.0	7.0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.1	29%	10,748	16.2	12.7	11.6	5.8	5.3	5.1	4%	4%	6%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	28.1	-18%	3,300	42.5	8.7	5.1	1.7	1.2	0.8	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,244.0	13%	12,266	17.3	15.1	12.4	11.1	10.2	8.9	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	334.5	-3%	66,900	8.7	9.3	10.7	5.2	5.4	5.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,020.0	21%	39,070	14.5	13.0	11.5	7.3	6.4	5.7	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.4	68%	2,831	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	233	16%	3,260	33.5	28.3	24.1	10.9	9.8	8.9	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	70.7	1%	739	6.2	8.9	—	4.4	5.8	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12.8	—	1,404	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	376.0	3%	1,321	13.7	12.2	11.8	9.1	8.2	7.7	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	92.5	-1%	7,125	26.7	16.5	12.4	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,926.0	-8%	3,702	8.6	7.4	6.8	4.3	3.9	3.5	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.2	88%	153	3.2	2.9	—	1.4	1.0	—	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	131	26%	16,191	26.6	19.0	15.3	6.5	5.7	4.6	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	750.0	15%	3,482	16.6	14.8	13.3	9.0	8.0	7.2	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.0	-9%	491	33.9	30.4	24.5	9.6	8.2	7.1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	103.2	55%	1,166	12.7	11.4	10.3	8.0	7.5	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.7	11%	19,226	17.4	15.5	13.4	5.4	5.3	5.0	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	153.2	2%	177,880	6.6	7.8	9.0	3.5	4.0	4.7	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	66.6	18%	1,349	12.8	11.4	9.8	5.6	4.5	4.0	3%	5%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.7	—	169	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	149.3	47%	74,650	5.0	4.1	3.8	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	9.0	—	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	43.5	5%	25,125	16.4	14.8	13.4	7.4	6.8	6.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.3	16%	23,088	4.1	5.9	5.9	3.5	4.8	4.7	0%	0%	0%	34

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Playway	PLW	Buy	390.0	247.0	58%	1,647	9.8	9.4	8.5	5.9	5.5	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	56.0	15%	4,324	43.0	40.9	24.9	13.2	12.7	5.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.7	50%	1,975	12.6	10.7	9.8	5.2	3.6	2.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	25.9	41%	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	145.8	34%	2,122	9.3	9.4	9.0	6.3	6.1	5.4	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,212.6	40%	56,737	37.0	25.9	19.0	20.4	14.3	10.5	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	18.2	86%	421	—	14.5	34.0	—	6.9	11.2	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	688.0	9%	373,848	43.9	31.8	25.3	24.2	18.5	14.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	134.0	70%	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	28.0	40%	529	—	31.6	17.5	11.5	8.5	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	86.2	16%	1,088	12.8	11.0	10.7	7.6	6.6	6.3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	357.2	11%	3,047	17.3	15.6	13.4	12.1	10.3	8.7	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.6	26%	15,047	6.5	6.2	6.5	5.4	5.5	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	102.5	-4%	664	12.1	8.9	8.2	7.8	5.7	5.1	10%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.0	25%	1,562	16.7	11.3	7.4	8.4	4.8	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	705	7.7	7.1	6.4	6.3	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	300.5	33%	414,690	4.9	4.5	4.2	4.2	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	174.0	0%	1,366	4.6	14.5	11.2	4.1	6.8	5.9	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	130.2	21%	2,894	24.7	19.0	15.4	17.8	13.7	11.0	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	127.2	2%	1,336	15.9	13.0	11.8	7.7	6.2	5.4	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,304	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	64.0	2%	1,906	10.9	16.4	14.4	6.1	5.5	5.2	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.8	-35%	254	16.7	15.6	15.9	5.0	5.1	5.0	4%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.5	15%	1,083	—	29.4	13.0	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	166.5	-13%	19,571	12.2	14.3	12.2	8.4	9.6	7.9	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	71.0	69%	209	—	34.7	9.6	—	14.1	5.6	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.4	8%	31,534	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 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.