

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

TOP NEWS

PODATKI: Rząd zaproponował podniesienie progów podatkowych oraz zwiększenie CIT z 19% do 22% dla dużych przedsiębiorstw

FINANCIAL RESULTS

KGHM: Wyniki za 2Q26 [neutralne]

PZU: Zysk netto za 2Q26 powyżej oczekiwań na lepszym wyniku inwestycyjnym [lekko pozytywne]

CYFROWY POLSAT: Wyniki za 2Q26: adj. EBITDA wyższa o 4% r/r, 1% powyżej naszych założeń dzięki poprawie wyniku w TV, słaba energetyka [neutralne]

PCC ROKITA: Wyniki za 2Q26 [pozytywne]

DECORA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

LENTEX: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Balczun o windfall tax

UTILITES & MINING

LUMINA METALS: Projekt Nowa Sól przechodzi w kolejną fazę rozwoju

CONSUMER

RYNEK DYSKONTÓW NIESPOŻYWCZYCH: Wyniki Target za 2QFY26, podniesienie całorocznego guidance'u

RYNEK OFF-PRICE: Wyniki TJX za 2QFY27, podniesienie całorocznego guidance'u

GAMING

ONE MORE LEVEL: Valor Mortis osiągnęło status Gold

INDUSTRIALS

PFISTERER / ENERGY EQUIP.: Wyniki 2Q26: podtrzymanie guidance na 2026, oczekiwane odbicie order intake w 2H26

ARLEN: Podpisanie MoU ws. nabycia większościowego pakietu akcji czeskiej spółki Prabos

ARLEN: Podpisanie trzech umów ze Skarbem Państwa – Komendantem Głównym Straży Granicznej na realizację zamówienia na dostawę ubrań na złą pogodę

STALPROFIL: Oferta spółki za 31,3mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu Gaz-Systemu

THORIUM SPACE / RYNEK SPACE: Thorium Space zadebiutuje na NewConnect 25 sierpnia

RYNEK STALI / COGNOR: Wyraźny wzrost cen złomu stalowego w sierpniu

RYNEK SPACE: Chiny przyspieszają rozwój rakiet wielokrotnego użytku, LandSpace odzyskał pierwszy stopień Zhuque-3

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DEVELIA: Wprowadzenie do oferty 132 mieszkań w projekcie Bracka Vita w Katowicach

PHN: Podpisanie listu intencyjnego dotyczącego współpracy w zakresie zagospodarowania nieruchomości stanowiących własność KOWR

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

TOP NEWS

PODATKI

Rząd zaproponował podniesienie progów podatkowych oraz zwiększenie CIT z 19% do 22% dla dużych przedsiębiorstw

- CIT ma wzrosnąć z 19% do 22% dla firm z rocznymi przychodami powyżej 50mln EUR
- Podniesienie progu podatkowego ze 120 tys. PLN do 130 tys. PLN oraz wprowadzenie 24% stawki podatkowej dla dochodów 130-150 tys. PLN, maksymalna korzyść dla podatnika to 3,6 tys. PLN (w Polsce w I progu znajduje się 23,6mln osób, natomiast w II progu 2,4mln osób)
- Od 2027 roku limit przychodów dla ryczałtu ma spaść do 250 tys. EUR z obecnych 2mln EUR (w formie ryczałtem rozlicza się ok. 2,1mln podatników)
- Danina solidarnościowa wzrośnie o 1pp, obecnie wynosi 4% od nadwyżki ponad 1mln PLN
- Przedstawione zmiany obejmują 3,5mln podatników i mają być neutralne dla budżetu
- Kwota wolna od podatku pozostaje obecnie bez zmian (30 tys. PLN)
- Podwyżka kwoty wolnej przez 1,5 roku nie będzie możliwa
- Brak informacji o zmianach opodatkowania sektora bankowego
- Minister finansów chciałby w kolejnych latach waloryzować progi podatkowe co roku, ale decyzje w tej sprawie będą uzależnione od sytuacji budżetu

FINANCIAL RESULTS

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)

Wyniki za 2Q26 [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	8 614	8 315	10 495	11 872	12 839	49%	8%	12 950	12 450
KGHM Poland	7 323	7 126	8 978	10 493	11 434	56%	9%	11 500	
KGHM Int.	817	751	976	888	900	10%	1%	950	
Others	474	438	541	491	505	7%	3%	500	
Sierra Gorda (55%)	988	1 059	1 533	1 124	1 439	46%	28%	1 200	
EBITDA adj.	2 374	2 340	3 073	5 464	3 734	57%	-32%	3 824	3 710
KGHM Poland	1 178	1 127	1 351	4 236	2 322	97%	-45%	2 414	
KGHM Int.	448	389	561	422	360	-20%	-15%	370	
Sierra Gorda (55%)	630	723	1 090	707	952	51%	35%	940	
Others	118	101	71	99	100	-15%	1%	99	
EBIT	495	980	3 120	4 883	3 182	543%	-35%	2 032	2 071
Financials	86	-56	50	-121	-36	-	-		
Net profit	249	433	2 675	3 529	2 050	723%	-42%	1 479	1 494
OCF	415	864	1 353	680	1 876	352%	176%	2 307	
Capex	-839	-1 231	-1 552	-1 147	-1 047	25%	-9%	-1 400	
C1 cash cost (USD/lb.)	2.61	2.57	2.51	1.69	2.50	-4%	48%		
KGHM Poland	3.16	3.12	3.19	1.91	2.94	-7%	54%		
KGHM Int.	0.93	1.18	1.01	0.70	1.81	95%	159%		
Sierra Gorda (55%)	1.07	0.68	0.54	1.02	0.72	-33%	-29%		
Net debt (excl. SG)	5 426	5 512	5 406	5 754	4 681	-14%	-19%	4 847	
EBITDA adj. margin	25%	25%	26%	42%	26%			27%	
EBIT margin	5.7%	11.8%	29.7%	41.1%	24.8%			15.7%	
Net profit margin	2.9%	5.2%	25.5%	29.7%	16.0%			11.4%	
P/E12M trailing	29.3	27.1	18.9	10.1	8.0				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	8.3	8.0	7.4	5.8	5.2				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	152,485	1.3%	7%	38%
WIG20	4,026	1.7%	6%	35%
mWIG40	10,601	0.1%	6%	30%
sWIG80	31,389	0.3%	3%	6%
PX (Prague)	2,769	-0.7%	7%	20%
BUX (Budapest)	148,660	0.0%	4%	41%
BET (Bucharest)	36,487	0.7%	4%	75%
BIST30 (Istanbul)	16,582	3.1%	3%	34%
DAX	26,091	-0.1%	5%	7%
FTSE 100	10,743	0.1%	2%	16%
STOXX Europe 600	651	-0.1%	2%	16%
S&P 500	7,708	0.2%	4%	21%
NASDAQ 100	29,426	-0.2%	3%	27%
Nikkei 225	66,222	-3.2%	3%	54%
Shanghai Comp	3,904	-2.4%	3%	4%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	-3.1	34.5	47.2
PL 10Y bond yield	5.9%	-4.4	32.8	48.7
CZ 10Y bond yield	5.0%	1.6	9.1	61.9
HU 10Y bond yield	5.5%	5.0	15.0	-147.0
RO 10Y bond yield	7.0%	0.6	15.3	-34.5
WIBOR 3M	3.8%	1.0	2.0	-104.0
EURIBOR 3M	2.5%	-0.1	1.7	47.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.70	0.1%	-2.6%	1%
EUR/PLN	4.32	0.0%	-0.4%	1.6%
EUR/USD	1.17	-0.1%	2.3%	0.2%
GBP/PLN	5.03	-0.1%	1.3%	-2.5%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	0.2%	-2.9%
HUF/PLN	0.012	0.0%	0.9%	-9.3%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.5%	2.1%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	2.0%	-7.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,486	-0.1%	12%	34%
Silver (USD/toz)	66.8	0%	18%	76%
Copper (USD/t)	14,050	0.5%	4%	45%
Zinc (USD/t)	3,709	0.4%	5%	34%
Molybdenum (USD/lb)	33.4	0.1%	5%	35%
Iron ore (USD/t)	95	-0.3%	-4%	-6%
HCC (USD/t)	227	0.6%	0%	5%
HRC EU (EUR/t)	705	0.0%	3%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	91.8	0.2%	3%	37%
CO2 (EUR/t)	81.7	-0.7%	3%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	63.3	-1%	9%	103%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	109	1.8%	4%	30%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	495	0.6%	6%	19%
Shanghai Freight Index	3,355	2.4%	5%	125%

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 74)

Zysk netto za 2Q26 powyżej oczekiwań na lepszym wyniku inwestycyjnym [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Gross insurance revenue	7 693	7 903	7 753	7 776	7 876	2%	1%	7 940	7 940
Net insurance revenue	7 199	7 390	7 229	7 319	7 386	3%	1%	7 435	7 452
Gross claims and benefits	-4 647	-4 342	-4 189	-4 442	-4 918	6%	11%	-4 555	
Net claims and benefits	-4 438	-4 016	-4 114	-4 298	-4 293	-3%	0%	-4 361	-4 342
Acquisition costs	-1 237	-1 269	-1 265	-1 238	-1 287	4%	4%	-1 272	-1 270
Administrative costs	-620	-600	-709	-646	-653	5%	1%	-643	-654
Insurance service result	904	1 505	1 141	1 137	1 153	28%	1%	1 159	1 141
Investment income	5 134	5 456	5 148	4 871	5 524	8%	13%	5 198	5 161
PZU	823	957	902	650	1 168	42%	80%	922	780
Banks	4 311	4 499	4 246	4 221	4 356	1%	3%	4 276	4 381
Insurance finance income, net	-522	-513	-514	-326	-616	18%	89%	-494	-425
Fee and commission result	1 007	1 026	1 202	1 095	1 108	10%	1%	1 120	1 109
Costs not related to insurance	-2 602	-2 647	-2 954	-3 332	-2 851	10%	-14%	-2 790	-2 877
Other operating income, net	140	292	188	300	273	95%	-9%	235	210
Operating profit	4 061	5 119	4 211	3 745	4 591	13%	23%	4 428	4 319
Gross profit	4 058	5 118	4 212	3 746	4 592	13%	23%	4 429	
PZU	1 133	1 858	1 233	1 265	1 564	38%	24%	1 446	
Banks	2 925	3 260	2 979	2 481	3 028	4%	22%	2 983	
Income tax	-869	-1 163	-805	-1 129	-1 474	70%	31%	-1 375	
Minority interests	1 719	1 960	1 933	1 255	1 471	-14%	17%	1 482	1 520
Net profit	1 470	1 995	1 474	1 362	1 647	12%	21%	1 572	1 516
PZU	944	1 419	885	987	1 221	29%	24%	1 135	
Banks	526	576	589	375	426	-19%	14%	437	
CoR non-life Poland	93,0%	81,8%	87,3%	86,8%	89,0%			88,5%	88,9%
Group life insurance margin	25,6%	27,6%	21,5%	21,7%	25,2%			24,3%	24,1%
ROE 12M	19,5%	21,3%	20,0%	18,3%	18,8%			18,6%	18,4%
P/E12M trailing	10,1	9,0	9,3	9,8	9,6				
P/BV	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8				

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2112	2532.1	2460.7	2484.5	86%
WIG20	1620.4	2101.8	2065.5	2065.1	78%
WIG40	424.4	344.2	339.1	350.9	125%
sWIG80	37.1	51.5	59.7	63.9	62%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	478	XTB	104.8	SGN	6.2
PEO	303.2	ASB	37.0	UNT	3.4
KGH	279.9	TPE	28.5	RVU	2.8
PKN	222.5	BFT	26.9	CRQ	2.5
ALE	133.3	ACP	21.0	TOR	2.2
PZU	131.5	ATT	15.0	DAD	2.1
DNP	125.0	MIL	13.5	OPN	2.0
EBP	82.4	MDV	13.3	DIG	1.7
ZAB	64.6	ING	12.2	11B	1.7
LPP	63.4	PXM	8.1	GRX	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PEO	250%	RVU	325%	UNT	538%
MBK	176%	ATT	289%	DAD	337%
PKO	167%	PKP	275%	RVU	325%
EBP	140%	NEU	250%	OPN	250%
PZU	134%	MBR	244%	11B	217%
KGH	111%	11B	217%	SVE	194%
PKN	103%	GRX	146%	SGN	168%
KTY	96%	ABE	142%	WLT	160%
TPE	93%	ING	123%	BIO	157%
LPP	86%	LWB	122%	TAR	151%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PKO	115	4.7%	CDR	257	-1%
KGH	348	4.0%	MDV	92	-0.3%
PEO	260	2.4%	ALE	45	-0.2%
TPE	9	1.9%	ZAB	31	-0.1%
LPP	21,420	1.9%	BDX	713	0.0%
Best			mWIG40		
ATT	21.6	8.2%	PXM	7.4	-4%
NEU	776.0	3.5%	TEN	100.1	-2.3%
LWB	22.6	3.0%	GRX	2.7	-1.8%
ASB	130.0	2.0%	TXT	49.9	-1.2%
TPE	8.8	1.9%	XTB	164.5	-1.2%
Best			sWIG80		
SGN	78.1	8.5%	DAD	80.1	-3%
ANR	21.7	3.3%	APT	27.3	-2.3%
ICE	73.0	3.3%	ATR	58.7	-2.2%
DIG	304.0	3.1%	AMC	47.8	-2.2%
CTX	72.8	3.0%	CRQ	225.7	-1.9%

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 18.5)

Wyniki za 2Q26: adj. EBITDA wyższa o 4% r/r, 1% powyżej naszych założeń dzięki poprawie wyniku w TV, słaba energetyka [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	3,590	3,431	3,772	3,635	3,695	3%	2%	3,724	3,705
Adj. EBITDA	824	766	718	847	853	4%	1%	843	850
TMT	747	694	624	742	775	4%	4%	766	
B2C (Telecom serv.)	605	625	497	622	617	2%	-1%	619	
y/y	-3%	-6%	-5%	2%	2%				
Media	141	69	127	120	158	12%	32%	147	
y/y	-3%	-52%	32%	-4%	12%				
Real estate	12	20	5	7	13	13%	100%	9	
y/y	457%	102%	-94%	-67%	13%				
Renewables	66	52	89	99	65	0%	-34%	68	
y/y	-8%	-37%	13%	73%	0%				
EBITDA	805	766	637	847	863	7%	2%	851	857
TMT	728	694	511	742	785	8%	6%	774	
B2C (Telecomm serv.)	586	625	384	622	621	6%	0%	619	
Media	141	69	127	120	164	16%	37%	155	
Real estate	12	20	36	7	13	13%	100%	9	
Renewables	66	52	89	99	65	0%	-34%	68	
EBIT	384	337	-2,549	426	443	15%	4%	431	432
Net profit	113	70	-2,817	128	200	77%	56%	172	160
Net debt	12,064	12,112	12,000	12,219	12,232	1%	0%		
OCF	785	904	767	952	601	-23%	-37%		
P/E 12M trailing	15.6	22.5	-	-	-				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.9	6.5	6.6	6.6	6.5				
Revenues y/y	3.9%	-4.1%	-1.5%	3.0%	2.9%				
EBITDA margin	22%	22%	17%	23%	23%				
Net profit margin	3%	2%	-	4%	5%				

Source: Company, Trigon

#Reklama TV

- Po słabszym od oczekiwań drugim kwartale (rynek -6% r/r, TV Polsat -4% r/r), guidance dla rynku reklamy telewizyjnej i sponsoringu na 2026 r. zrewidowany w dół: oczekiwany płaski rynek reklamy r/r (poprzednio niski jednocyfrowy wzrost).

PCC ROKITA (PCR PW; BUY; TP PLN 78.3)

Wyniki za 2Q26 [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	450	415	429	432	512	14%	19%	583	570
EBITDA	61	80	83	47	132	117%	182%	114	105
Polyurethanes	13	5	15	8	38	184%	351%	32	
Chlorine	17	56	27	2	54	225%	2631%	51	
Other chemicals	4	5	6	6	8	95%	37%	6	
Energy	7	5	18	18	14	100%	-20%	10	
Others	20	9	17	13	18	-9%	41%	15	
EBITDA adj.	60	35	64	41	91	52%	120%	78	
EBIT	21	43	21	10	93	354%	876%	76	73
Net profit	5	33	21	-6	85	1482%	-	61	44
OCF	72	87	87	33	92	27%	176%	79	
Capex (excl. JV cash-out)	-43	-70	-33	-22	-25	-42%	15%	-21	
Net debt	430	457	423	474	435	1%	-8%	424	
ND/EBITDA LTM	1.3	1.3	1.5	1.8	1.3			1.3	
EBITDA margin	14%	19%	19%	11%	26%			19%	18%
EBIT margin	5%	10%	5%	2%	18%			13%	13%
Net profit margin	1%	8%	5%	-	17%			10%	8%
P/E 12M trailing	12.5	9.0	21.3	25.2	10.1				
EV/EBITDA 12M trailing	5.3	4.9	6.2	6.7	5.2				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

KPI	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
PUR segm. ASP (PLNk/t)	8.4	8.2	8.2	8.0	12.3	46%	54%	11.5
PUR volumes (kt)	20.2	20.0	19.2	20.1	20.5	1%	2%	21.0
Chlorine segm. ASP (PLNk/t)	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2%	7%	2.4
Chlorine volumes (kt)	78.2	71.9	80.2	75.7	66.8	-15%	-12%	77.0

Source: Company, Trigon DM

* ASP - implied average sales price

- **EBITDA** w 2Q26 wyniosła 132m PLN i jest o **26% wyższa od oczekiwań konsensusu** i 16% lepsza od naszej prognozy. **EBITDA adj.** (bez salda na pozostałej działalności operacyjnej) **wyniosła 91m (+17% vs. nasze szacunki)**. Saldo finansowe wyniosło -7m, stopa podatkowa 6%, a **wynik netto** 85m PLN (zakładaliśmy 61m, a konsensus 44m).

- **Wynik na pozostałej działalności operacyjnej** wyniósł w 2Q26 41m PLN, z czego 36.5m to rekompensata dla firm energochłonnych (zakładaliśmy 36m), 3m dot. rozwiązania rezerw na koszty, 1m otrzymanych dotacji i 1m dot. odsetek od udzielonych pożyczek. Koszty **SG&A** wyniosły -67m PLN (tak, jak rok temu), 13% udział w przychodach (vs. 15% rok temu).

- **OCF** wyniósł 92m PLN, a zmiany w kapitale obrotowym -27m. **Capex** wyniósł -25m PLN, z salda na CF inwestycyjnym -23m (+18m wpływów netto z pożyczek dla jedn. powiązanych, -17m na nabycie aktywów finansowych). Wykazana płatność z tyt. dywidendy w CF finansowym wyniosła -23.8m, a pozostała kwota (-29.9m, przy pełnej kwocie dywidendy -53.7m) została rozliczona przez kompensatę wzajemnych rozrachunków z akcjonariuszem. **Dług netto** spadł o 38m q/q do 435m PLN (zakładaliśmy 425m). Wartość bilansowa inwestycji w PCC BD wzrosła o 16m q/q do 160m PLN.

- EBITDA w segmencie **poliuretanów** wyniosła w 2Q26 38m PLN (zakładaliśmy 32m). Przychody były zgodne z naszymi szacunkami (wzrost +55% q/q do 265m PLN). Spółka zmieniła sposób prezentacji wolumenów, ale jeśli dane za 1Q są analogiczne z 2Q, to w 2Q wolumeny zewnętrzne w segmencie wzrosły o 2% q/q, a implikowana cena jednostkowa wzrosła o 54% q/q (powyżej naszych założeń). Spółka zwraca uwagę na pozytywny wpływ wojny na Bliskim Wschodzie na ceny polioli (wzrost ceny od marca i stopniowy spadek od czerwca). Popytowo nadal utrzymuje się trudna sytuacja w branży budowlanej i meblarskiej.

- EBITDA w segmencie **chloropochodnych** wyniosła 54m PLN (szacowaliśmy 51m), a EBITDA adj. skorygowana o wpływ rekompensat dla firm energochłonnych (37m) wyniosła 17m (tak, jak rok temu), przy naszej prognozie 15m. Przychody wzrosły o 20% q/q do 245m PLN (zakładaliśmy 274m), wolumeny spadły o 12% q/q (zakładaliśmy lekki wzrost), a cena jednostkowa wzrosła o 7% q/q. W całym 1H utrzymuje się słaby popyt, przy wysokiej dostępności produktu i wyższych cenach energii. Obecnie na rynku chloroalkaliów nadal obserwowany jest niski popyt, wysoka dostępność produktów i nadal relatywnie niskie ceny sprzedaży.

- W **pozostałej działalności chemicznej** EBITDA wyniosła 8m PLN, przy naszej prognozie 6m. Ze względu na niespójność w prezentacji wolumenów w poprzednich okresach, trudno o analizę ceny jednostkowej w segmencie.

- W **energetyce** EBITDA wyniosła 14m PLN (zakładaliśmy 10m). Wpływ na wyniki segmentu mają m.in. ceny węgla.

DECORA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 359mln PLN, 10,3% r/r;
- EBIT 51,5mln PLN, +4,7% r/r;
- EBITDA 67,3mln PLN, +8,9% r/r;
- Zysk netto 39,4mln PLN, +1,8% r/r.

LENTEX

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 153,9mln PLN, -3,4% r/r;
- EBITDA 20,3mln PLN, +17,9% r/r;
- Zysk netto 10,1mln PLN, +32% r/r.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 156.5)

Balczun o windfall tax

- Rząd będzie podejmować inicjatywy dot. nadzwyczajnych zysków koncernów paliwowych, w tym Orlenu – Balczun, MAP
- „Z drugiej strony Orlen też realizuje ogromny program inwestycyjny, którego celem jest rozwój firmy, budowa pozycji rynkowej, rozwój operacji za granicą”
- Jak zauważył, Orlen wypłaca także dywidendę.

UTILITES & MINING

LUMINA METALS

Projekt Nowa Sól przechodzi w kolejną fazę rozwoju

- W ramach projektu spółka zakłada dalsze wiercenia, projektowanie przyszłej kopalni, szczegółowe analizy techniczne oraz przygotowanie dokumentacji środowiskowej;
- Spółka ma w planach również kontynuację prac wiertniczych na projektach Mozów (woj. lubuskie) i Sulmierzyce (woj. wielkopolskie);
- W ciągu najbliższych pięciu lat, spółka zamierza przeznaczyć na rozwój projektów w Polsce ok. 1mld PLN;
- Na realizację kolejnych etapów inwestycji potrzebne będą większe środki – na projekt Nowa Sól – szacunkowe nakłady na budowę i uruchomienie kopalni mogą wynieść ok. 6,4mld USD (23,9mld PLN).

CONSUMER

RYNEK OFF-PRICE

Wyniki TJX za 2QFY27, podniesienie całorocznego guidance'u

#Wyniki2QFY27

- Przychody 15,18mld USD, +5% r/r; LFL +4% r/r, marża brutto 31,4% (+70bps r/r), skor. EPS, po wyłączeniu refundacji cel, wyniósł 1,22 USD, +11% r/r.

- LFL: TJX International (Europa & Australia) +7% r/r, TJX Canada +6% r/r, HomeGoods +7% r/r, Marmaxx +1% r/r;

- Sprzedaż raportowana: TJX International 2,09mld USD, +11% r/r; TJX Canada 1,47mld USD, +6% r/r; HomeGoods 2,51mld USD, +10% r/r; Marmaxx 9,11mld USD, +3% r/r;

#Business update

- Dostępność towaru bardzo mocna: zarząd komunikuje „off the charts availability” we wszystkich kategoriach i od szerokiej grupy marek; na rynku jest więcej towaru, niż TJX jest w stanie kupić;

- Lepszy mix marek: rośnie udział „better” i premium brands, ale bez agresywnego podnoszenia cen, wyższy koszyk klienta wynika głównie z mixu i atrakcyjnych okazji zakupowych;

- Koszt zakupu / marża: poprawa marży była wsparta niższymi kosztami cel i korzystnymi negocjacjami z dostawcami; brak sygnałów o szerokiej deflacji kosztu towaru;

- Europa: International +7% LFL, marża segmentu +210bps r/r. Management podkreśla mocny performance i dalsze zdobywanie udziałów;

#Guidance

- W 3QFY27 spółka szacuje: sprzedaż porównywalna +2-3% r/r; marża EBT 12,8-12,9%, skorygowana o oczekiwaną korzyść z refundacji cel 12,3-12,4%, skorygowany EPS 1,30-1,32 USD;

- W FY27 spółka podtrzymuje oczekiwanie wzrostu sprzedaży porównywalnej o 3-4% r/r, podniosła oczekiwaną marżę EBT do 12,3-12,4%, a skorygowaną do 12,0-12,1%, a skorygowany EPS do 5,15-5,20 USD;

- Od FY28 (rok obrotowy rozpoczyna się 1 lutego) TJX planuje przyspieszenie tempa wzrostu liczby sklepów do 4% rocznie, długoterminowy cel liczby sklepów został podniesiony o 500 do 7,5tys. (obecnie grupa posiada 5 285 sklepów).

RYNEK DYSKONTÓW NIESPOŻYWczych

Wyniki Target za 2QFY26, podniesienie całorocznego guidance'u

- Przychody 26,54mld USD, +5,3% r/r; LFL +3,8% r/r, wzrost LFL był przede wszystkim funkcją poprawy trafficu, który wzrósł o 3,6% r/r, Sprzedaż digital LFL +8,7% r/r, przy wzroście same-day delivery o ponad 25% r/r;

- Marża brutto wyniosła ok. 33,7%, +470bps r/r, przy czym wyniki były istotnie wsparte refundacją cel. Skorygowana o ten efekt marża brutto wzrosła o ok. 100bps r/r;

- Strategia / ceny: Target obniżył w ostatnim roku ceny ponad 10tys. produktów, w back-to-school ok. 95% produktów było wycenionych na poziomie nie wyższym niż rok wcześniej;

#Guidance FY2026

- Target podniósł oczekiwania wzrostu sprzedaży do ok. 5% r/r oraz guidance wzrostu EPS o 9%.

GAMING

ONE MORE LEVEL

Valor Mortis osiągnęło status Gold

- Przygotowania do wydania gry na ostatniej prostej – premiera 13 października na PC, PS i Xbox;

- Gra jest obecnie na 53 miejscu w zestawieniu WL Steama, ma 35 tys. followersów.

INDUSTRIALS

PFISTERER / ENERGY EQUIP.

Wyniki 2Q26: podtrzymanie guidance na 2026, oczekiwane odbicie order intake w 2H26

#Sytuacja rynkowa

- Strukturalny outlook dla infrastruktury elektroenergetycznej pozostaje bardzo mocny dzięki wzrostowi zużycia energii, inwestycjom sieciowym, data centers, OZE i skracaniu procedur dotyczących zezwoleń w Europie
- Order intake w 1H26 spadł o 9,4% r/r z uwagi na wysoką bazę, book-to-bill utrzymał się >1x
- Największe spowolnienie zamówień dotyczyło OHL i Bliskiego Wschodu, gdzie część projektów w Arabii Saudyjskiej przesunęła się z powodu sytuacji geopolitycznej, jednak zarząd podkreśla, że projekty nie zostały anulowane
- Europa pozostaje bardzo mocna, APAC wyraźnie odbił, natomiast w HVA obecnie częściowo konsumowany jest bardzo wysoki backlog po ubiegłorocznym skoku zamówień
- Pogorszenie marży brutto wynikało m.in. z zakończenia wysoko marżowego projektu w Argentynie w 1Q26 oraz większych dostaw kabli dostarczanych przez podmioty trzecie w 2Q, co doprowadziło do normalizacji marży po mocnym 1Q26

#Outlook/guidance

- Guidance wzrostu przychodów w 2026 pozostaje na poziomie 12–17%, przy czym zarząd w Q&A wskazał, że przy obecnych warunkach bardziej prawdopodobny jest górny niż dolny koniec przedziału
- Guidance order intake pozostaje na poziomie ok. 550mln EUR (zblizonym do 2025), co implikuje wyraźne przyspieszenie zamówień w 2H wobec 1H
- Zarząd jest bardzo pewny odbicia order intake w 2H dzięki bieżącemu pipeline, poprawie APAC i oczekiwanemu normalizowaniu opóźnień na Bliskim Wschodzie
- Mid-term targets pozostają na poziomie 800–900mln EUR przychodów i >20% marża adj. EBITDA
- Spółka intensywnie inwestuje w automatyzację i moce produkcyjne, w tym rozbudowę laboratorium HVDC oraz nowe maszyny, a CapEx 2026 ma wynieść ok. 60–70mln EUR
- HVDC zaczyna przechodzić od fazy testów do komercjalizacji, ale zarząd nadal zakłada istotny order intake przede wszystkim od 2027, z możliwością pierwszych zamówień wcześniej

EURm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order intake	146	141	117	131	132	-10%	1%	549	521
Backlog	312	339	334	336	340	9%	1%	334	340
Revenue	113	113	123	127	130	14%	2%	450	493
High-voltage AC (HVAC)	46	43	51	50	59	29%	19%	180	202
Medium-voltage AC (MVAC)	15	15	15	15	15	1%	1%	59	59
Overhead Lines (OHL)	25	29	28	27	27	7%	1%	107	111
Connectors (COM)	28	26	30	36	29	4%	-19%	105	120
Gross result	48	45	47	55	52	9%	-5%	183	200
Adj. EBITDA	19	22	19	28	25	33%	-11%	80	93
EBITDA	17	21	18	27	24	43%	-10%	76	91
EBIT	14	17	15	24	20	45%	-14%	62	75
Net profit	10	13	17	18	20	97%	7%	52	68
Operating Cash Flow	6	10	37	-1	20	220%	-	48	66
Net Debt	8	7	-19	-8	4	-49%	-	-19	4
Gross margin	42.3%	40.1%	38.3%	43.6%	40.4%	-1.9%	-3.2%	40.6%	40.6%
High-voltage AC (HVAC)	42.8%	43.9%	40.6%	44.3%	40.8%	-2.0%	-3.5%	43.2%	42.3%
Medium-voltage AC (MVAC)	34.1%	40.8%	32.5%	38.0%	40.2%	6.2%	2.2%	36.2%	37.9%
High-voltageDC(HVDC)	41.9%	37.7%	37.9%	41.2%	38.4%	-3.6%	-2.8%	39.2%	38.8%
Overhead Lines (OHL)	45.9%	36.1%	37.5%	46.8%	41.6%	-4.4%	-5.3%	39.9%	40.9%
Connectors (COM)	16.3%	19.1%	15.4%	21.8%	19.0%	2.7%	-2.8%	17.8%	18.9%
EBITDA margin	15.0%	18.6%	14.9%	21.4%	18.8%	3.7%	-2.7%	16.9%	18.5%
EBIT margin	12.3%	15.0%	11.8%	18.6%	15.6%	3.3%	-3.0%	13.8%	15.3%
Net profit margin	11.4%	14.5%	12.0%	18.2%	15.1%	3.7%	-3.1%	13.3%	15.0%

Source: Company, Trigon

ARLEN

Podpisanie MoU ws. nabycia większościowego pakietu akcji czeskiej spółki Prabos

- W ramach pierwszego etapu Arlen ma nabyć 600 tys. akcji, stanowiących 60% akcji Prabos;
- Pierwszy etap transakcji zostanie zrealizowany do końca września 2026 roku;
- Na obecnym etapie negocjacji łączna cena nabycia pakietu ma wynieść 6,4mln EUR i zostać opłacona jednorazowo;
- W ramach drugiego etapu Arlen ma nabyć pozostałe 15,66% akcji Prabos.

ARLEN

Podpisanie trzech umów ze Skarbem Państwa – Komendantem Głównym Straży Granicznej na realizację zamówienia na dostawę ubrań na złą pogodę

- Łączna maksymalna wartość zamówień podstawowych i potencjalnych zamówień w ramach prawa opcji wynosi 25,4mln PLN brutto.

STALPROFIL

Oferta spółki za 31,3mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu Gaz-Systemu

- Przedmiotem oferty jest przebudowa gazociągu DN500 Tworzeń-Szopienice.

THORIUM SPACE / RYNEK SPACE

Thorium Space zadebiutuje na NewConnect 25 sierpnia

- GPW wyznaczyła 25 sierpnia 2026 r. jako pierwszy dzień notowań Thorium Space na rynku NewConnect
- Do obrotu trafi 2,46 mln akcji, w tym 1,10 mln akcji serii I objętych przez inwestorów w czerwcowym pre-IPO
- W ostatnich miesiącach spółka pozyskała ~34 mln PLN z emisji serii H i I oraz skonwertowała ~9 mln PLN pożyczek na akcje
- Debiut kończy etap porządkowania struktury kapitałowej, priorytetem na kolejne miesiące będzie komercjalizacja technologii i budowa portfela zamówień
- Thorium rozwija technologie bezpiecznej komunikacji satelitarnej, w tym aktywne anteny macierzowe, układy scalone i cyfrowe payloady telekomunikacyjne
- Rozwiązania kierowane są do klientów instytucjonalnych, obronnych i infrastruktury krytycznej, spółka uczestniczy m.in. w projektach z ESA i partnerami space-tech
- Thorium będzie czwartą spółką z sektora kosmicznego notowaną na warszawskiej giełdzie

RYNEK STALI / COGNOR

Wyraźny wzrost cen złomu stalowego w sierpniu

Price PLN/t [week ended]	3.05	18.05	1.06	15.06	29.06	13.07	17.08
W2 steel scrap	1040	1060	1060	1060	1060	960	1060
W7 steel scrap	1070	1090	1090	1090	1090	990	1120
W5 steel scrap	1090	1110	1110	1110	1110	1010	1170
Steel scrap avg W2/W5/W7	1067	1087	1087	1087	1087	987	1117

Source: złom.info.pl, Trigon

RYNEK SPACE

Chiny przyspieszają rozwój rakiet wielokrotnego użytku, LandSpace odzyskał pierwszy stopień Zhuque-3

- LandSpace 19 sierpnia pomyślnie wyniósł satelitę Honghu-03 i wykonał kontrolowane pionowe lądowanie pierwszego stopnia rakiety Zhuque-3
- Booster wylądował ~390 km od miejsca startu na rozkładanych nogach, co było pierwszym takim odzyskaniem rakiety orbitalnej w Chinach
- Było to drugie chińskie odzyskanie pierwszego stopnia, po lipcowym Long March-10B, przechwyconym na morzu przy wykorzystaniu systemu sieciowego
- Sukces osiągnięto w drugim locie Zhuque-3, podczas debiutu w grudniu 2025 r. rakieta osiągnęła orbitę, ale booster rozbił się podczas lądowania
- Zhuque-3 wykorzystuje ciekły metan i tlen oraz stalową konstrukcję, wersja Y2 miała 66,1 m długości i dziewięć silników TQ-12A
- LandSpace chce szybko przejść od samego odzyskiwania do ponownego używania boosterów, budując pełny cykl „launch-recovery-inspection-reuse”
- Reusability ma kluczowe znaczenie dla szybszego rozmieszczania chińskich megakonstelacji, w tym państwowego Guowang, docelowo obejmującego blisko 13 tys. satelitów
- W ciągu ~40 dni Chiny zademonstrowały dwie technologie odzysku boosterów, wyraźnie zmniejszając lukę technologiczną, choć nadal bez doświadczenia SpaceX w seryjnym reflighcie

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)

Wprowadzenie do oferty 132 mieszkań w projekcie Bracka Vita w Katowicach

- Rozpoczęcie budowy zaplanowane jest w 4Q26, a jej zakończenie na 3/4Q28.

PHN

Podpisanie listu intencyjnego dotyczącego współpracy w zakresie zagospodarowania nieruchomości stanowiących własność KOWR

OTHER INFORMATION

ALL IN! GAMES: Złożenie wniosku o otwarcie postępowania o zmianę harmonogramu wykonywania zobowiązań układowych

- Proponowana zmiana zakłada przesunięcie o 12 miesięcy rozpoczęcia zasadniczych spłat przewidzianych w zatwierdzonym układzie, tj. z sierpnia 2026 roku na sierpień 2027 roku, bez obniżenia nominalnego poziomu zaspokojenia wierzycieli.

PROTEKTOR: Zawarcie umowy do produkcję i dostawę 3 tys. trzewików służbowych za kwotę 987tys. PLN netto

RANK PROGRESS: Zawarcie umowy nabycia od Castorama Polska Sp. z o.o. nieruchomości w Warszawie

- Wartość transakcji wynosi 60,3mln PLN.

WIKANA: Spółka nabyła 3,06 mln akcji za łączną kwotę 30,6mln PLN

- Akcje były nabywane po cenie 10 PLN za papier;
- Nabyte akcje stanowią 16,2% udziału w kapitale zakładowym spółki;
- Stopa alokacji wyniosła 97,9%.

INSIDER TRADING

DADELO

Prezes zarządu kupił 3 tys. akcji @ 80,00 PLN.

SUNEX

Prezes zarządu objął 1,57 mln akcji @ 2,35 PLN.

SUNEX

Vessum sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, objął 1,2 mln akcji @ 2,35 PLN.

SUNEX

Romuald Kalyciok SkA, podmiot związany z prezesem zarządu, objął 638,3 tys. akcji @ 2,35 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

CDRL

Rezygnacja p. Ryszarda Błaszyka z pełnienia funkcji przewodniczącego RN.

CDRL

Powołanie p. Joannę Terkę na stanowisko członka RN.

PZU

Powołanie p. Piotra Matczuka na stanowisko członka zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ROBYG

Zmniejszenie zaangażowania przez TAG Immobilien AG z 68,59% do 67,07% kapitału zakładowego i głosów.

WIKANA

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę powyżej 5% do 16,20% kapitału zakładowego i głosów.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

CDR: Uchwała NWZA w sprawie wypłaty 0,75 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 24 sierpnia, a termin wypłaty na 1 września 2026 roku;
- DY=5,4%.

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	132.9	19%	17,351	10.4	9.1	8.1	1.3	1.3	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	152.8	18%	22,607	10.8	8.5	7.5	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	119.0	4%	48,851	12.4	11.1	10.4	1.8	1.7	1.6	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128.0	123.0	4%	16,071	11.4	11.6	10.6	1.7	1.6	1.6	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	445.8	-6%	57,999	14.2	12.3	10.5	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,060	1%	201,452	12.1	11.3	10.9	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,405.0	-18%	59,780	15.6	13.1	11.2	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.3	-15%	25,779	17.5	11.5	10.1	2.2	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	197.6	-12%	100,974	14.8	13.9	13.4	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	45,300	14%	12,684	10.5	8.9	8.5	2.0	1.8	1.6	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	260.0	5%	68,242	11.6	10.3	9.3	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	115.0	6%	143,750	13.1	10.8	9.8	2.4	2.2	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	726.0	2%	74,189	14.2	11.9	10.4	2.1	2.0	1.8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	435.0	26%	8,501	7.1	6.7	6.3	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	71.8	3%	61,984	10.1	9.6	9.1	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	132.3	6%	320	—	—	14.3	7.2	19.2	5.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	148.4	15%	2,597	10.6	11.6	11.4	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	45.0	16%	45,808	23.1	18.1	15.3	12.5	10.6	9.2	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.2	21%	459	9.5	9.0	8.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	11.1	-10%	2,433	35.2	13.6	12.3	5.2	5.2	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.7	18%	414	13.5	10.7	9.0	7.1	6.2	5.5	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	20.1	28%	242	11.3	11.4	7.9	7.8	4.1	3.2	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	130.0	-8%	7,215	11.8	9.2	8.6	8.4	7.0	6.3	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	151.9	-1%	35,958	74.6	67.3	56.9	32.4	30.1	26.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.0	6%	2,974	17.5	17.0	15.4	12.6	11.9	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	224.5	-7%	18,634	22.5	21.6	20.3	—	—	—	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	56.0	34%	2,423	6.0	5.9	5.8	8.0	7.1	6.7	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.8	9%	4,017	14.8	12.5	11.0	10.2	8.7	7.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	21.6	—	2,143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,580.0	5%	18,420	18.8	16.6	15.2	11.8	10.2	8.6	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	81.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.0	67%	462	18.9	16.2	3.3	5.8	4.9	1.3	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	713	26%	18,213	24.0	20.2	16.9	14.4	12.1	10.0	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	72.8	60%	463	—	11.7	—	—	6.9	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	256.5	24%	25,627	62.5	40.2	9.5	53.5	31.9	6.2	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.5	90%	1,102	7.9	113.9	36.8	59.4	17.4	12.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,351.0	-3%	726,824	23.3	20.8	26.7	8.4	7.9	8.5	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.6	-16%	567	—	8.9	8.0	37.9	3.4	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	522	29%	365	8.4	10.7	28.3	4.7	5.3	9.5	8%	11%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	711.0	38%	2,492	105.6	48.2	31.9	42.4	23.8	15.3	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.50	50%	3,906	23.3	20.2	10.2	5.4	5.3	4.1	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	99.5	-6%	2,040	25.1	14.9	13.0	13.0	9.0	8.0	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	14.4	46%	7,039	6.5	4.0	3.8	9.3	6.6	6.7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	190.4	21%	2,916	35.9	20.2	15.6	15.9	11.9	9.5	1%	1%	1%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	16.4	13%	10,476	17.4	12.7	10.9	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	80.1	31%	935	25.6	21.1	16.6	15.8	13.2	10.3	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.8	6%	5,013	10.6	10.0	9.7	9.5	8.5	8.1	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	166.1	19%	5,607	20.7	18.8	17.8	10.5	9.5	8.9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	304.0	-14%	1,388	21.7	17.9	15.7	11.7	10.2	9.0	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	32.5	23%	31,853	18.8	15.0	12.6	11.5	9.2	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	252.0	19%	6,501	9.4	9.1	8.4	7.5	7.5	6.5	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,224	15.2	7.1	4.3	9.3	6.2	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	19.7	15%	10,409	4.5	4.6	5.7	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	53.4	35%	937	—	14.6	13.4	4.4	4.0	3.9	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	4.8	—	670	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	34.6	16%	735	11.9	9.9	8.8	7.9	6.8	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	12,880.0	2%	2,400,508	8.2	7.8	6.2	5.6	4.9	3.6	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	99	-22%	4,155	17.3	16.3	15.9	14.0	12.8	12.3	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	54	0%	3,721	14.0	13.2	12.6	9.9	9.1	8.4	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.5	19%	1,453	—	96.4	20.4	50.4	25.0	20.5	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	22.4	28%	1,000	4.5	5.2	6.1	2.1	2.6	3.1	22%	20%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	182.7	-31%	292,034	22.9	21.6	20.4	8.7	8.6	8.3	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	58.3	6%	181,638	25.2	23.0	21.0	14.0	12.8	11.7	3%	3%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,461	44.6	35.8	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	969.0	14%	13,729	13.1	11.2	9.9	9.2	8.1	7.0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.2	28%	10,811	16.3	12.8	11.7	5.9	5.3	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	28.6	-19%	3,359	43.2	8.8	5.2	1.7	1.2	0.8	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,261.0	11%	12,433	17.5	15.3	12.5	11.2	10.3	9.0	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	348.0	-6%	69,600	9.0	9.7	11.2	5.4	5.6	6.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	21,420.0	19%	39,814	14.7	13.3	11.7	7.5	6.5	5.8	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	9.9	60%	2,900	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	142	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	238	14%	3,337	34.3	28.9	24.7	11.1	10.0	9.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	73.0	-2%	763	6.5	9.2	—	4.6	6.0	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12.9	—	1,420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	375.0	3%	1,317	13.6	12.2	11.8	9.1	8.2	7.7	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	92.2	0%	7,100	26.6	16.4	12.3	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,015.0	-10%	3,769	8.7	7.5	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.0	92%	149	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.8	35%	1,581	6.2	5.9	5.5	6.7	6.4	5.8	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	132	26%	16,277	26.7	19.1	15.4	6.6	5.7	4.6	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	776.0	11%	3,603	17.1	15.3	13.8	9.3	8.3	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.0	-9%	490	33.8	30.3	24.4	9.6	8.1	7.1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	101.4	58%	1,145	12.5	11.2	10.1	7.9	7.4	6.7	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.5	11%	19,082	17.2	15.4	13.3	5.4	5.3	4.9	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	155.4	1%	180,434	6.7	7.9	9.1	3.6	4.1	4.7	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	65.9	19%	1,335	12.7	11.3	9.7	5.5	4.5	4.0	3%	5%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.6	—	167	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	150.1	47%	75,050	5.0	4.1	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.9	—	221	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	43.7	4%	25,235	16.5	14.9	13.5	7.4	6.8	6.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.5	14%	23,447	4.2	6.0	6.0	3.5	4.8	4.8	0%	0%	0%	34

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Playway	PLW	Buy	390.0	246.0	59%	1,640	9.8	9.4	8.4	5.9	5.4	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	7.4	56%	1,893	12.1	10.2	9.4	4.9	3.4	2.6	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	25.6	43%	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	148.4	31%	2,160	9.4	9.6	9.1	6.4	6.2	5.5	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,180.4	44%	55,230	36.0	25.2	18.5	19.8	13.9	10.2	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	18.6	83%	429	—	14.8	34.7	—	7.0	11.4	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	675.9	11%	367,273	43.1	31.3	24.9	23.7	18.1	14.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	136.0	68%	431	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	28.4	37%	537	—	32.2	17.8	11.6	8.6	6.4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	52.5	42.1	25%	1,184	21.6	17.0	13.5	12.4	10.0	7.9	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.6	18%	1,067	12.6	10.8	10.5	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	358.8	11%	3,060	17.4	15.6	13.5	12.2	10.4	8.8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.8	23%	15,335	6.6	6.3	6.6	5.4	5.5	5.8	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	100.1	-2%	648	11.9	8.6	8.1	7.6	5.5	5.0	10%	9%	12%	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	9.5	27%	711	7.8	7.2	6.4	6.4	5.9	5.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	301.3	33%	415,725	4.9	4.5	4.2	4.2	3.6	3.3	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	178.0	-2%	1,397	4.7	14.9	11.4	4.1	6.9	6.0	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	131.8	20%	2,929	25.0	19.3	15.6	18.0	13.9	11.1	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	128.2	1%	1,346	16.0	13.1	11.9	7.8	6.3	5.5	2%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.6	—	1,313	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	64.5	1%	1,921	11.0	16.5	14.5	6.1	5.5	5.3	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	13.7	-34%	254	16.7	15.6	15.9	5.0	5.1	4.9	4%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.5	14%	1,088	—	29.6	13.1	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	164.5	-12%	19,340	12.0	14.1	12.1	8.3	9.4	7.8	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	70.8	69%	209	—	34.6	9.6	—	14.1	5.5	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.4	8%	31,493	24.9	19.3	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.