

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**TAURON:** Szacunkowe wyniki za 2Q26. Zgodne z konsensusem. [neutralne]**GRUPA PRACUJ:** Wyniki za 2Q26 zbliżone do oczekiwań: przyspieszenie w Polsce dzięki ogłoszeniom w sektorze IT [neutralne]**TEN SQUARE GAMES:** 2Q26 Results Review: Nieco powyżej oczekiwań dzięki niższym inwestycjom w UA [lekko pozytywne]**FINANCIALS****PKO BP:** Bank wyemitował obligacje o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR w ramach programu EMTN**UTILITES & MINING****POLENERGIA:** Rozwiązanie umowy o dofinansowanie z NFOŚiGW na 20m PLN [neutralne]**KGHM:** Wolumeny za lipiec [neutralne]**CONSUMER****LIDL / RYNEK FMCG:** Lidl rozwija własną flotę kontenerową, zwiększając kontrolę nad łańcuchem dostaw**SPRZEDAŻ DETALICZNA:** Lipiec'26: +3.9% r/r w cenach stałych vs. konsensus +4.2% r/r, +2.2% m/m vs. kons. +2.4% m/m**PDD HOLDINGS:** Wyniki za 2Q26: właściciel TEMU zagranicą skupia się na inwestycjach w rozbudowę lokalnej infrastruktury, compliance i onboarding sprzedawców, widzi w krótkim okresie znaczący negatywny wpływ regulacji na efektywność biznesu**GAMING****CD PROJEKT RED:** Studio celuje z premierą The Witcher 4 w 2028 – CEO Nowakowski [neutralne]**MODERN TIMES GROUP:** Wywiad z CEO Redin dla gamesindustry.biz**SIMFABRIC:** Podpisanie umowy z Ubisoft na współpracę deweloperską**INDUSTRIALS****CSG:** Kontrakty >50 mln USD na mosty towarzyszące dla klientów z Europy, Bliskiego Wschodu i Azji**SCANWAY:** Podjęcie przez GPW uchwały w sprawie dopuszczenia i wprowadzenie do obrotu giełdowego 35,6 tys. akcji serii I z dniem 27 sierpnia 2026 roku**RYNEK DEFENCE / UKRAINA:** KE zatwierdziła kolejne 6,1 mld EUR zamówień obronnych dla Ukrainy**PGZ / RYNEK DEFENCE:** Rekordowa umowa ramowa na Pioruny dla Polski i trzech państw NATO, PGZ przyspiesza eksport**RYNEK DEFENCE / AI:** Wielka Brytania i Ukraina podpisały partnerstwo w zakresie AI dla obronności - Reuters**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****UNIBEP:** Konsorcjum Unibepu i Track Tec Construction podpisało z PKP PLK umowę na przebudowę linii kolejowej Gdańsk Osowa-Gdynia Orłowo**UNIBEP:** Oferta spółki najkorzystniejsza w przetargu na budowę hali widowiskowo-sportowej**BIOTECH****NANOGROUP:** Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie emisji 1,35 mln akcji serii K2 w ramach kapitału docelowego

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 10.8)

Szacunkowe wyniki za 2Q26. Zgodne z konsensusem. [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	7 667	7 819	9 240	9 507	7 755	1%	-18%	7 604	7 608
EBITDA	1 893	1 918	1 369	2 091	1 606	-15%	-23%	1 544	1 585
Generation	211	233	209	252	212	0%	-16%	172	
Heat	66	-8	115	205	30	-55%	-85%	52	
RES	138	101	153	131	114	-17%	-13%	105	
Distribution	1 271	1 324	967	1 184	1 177	-7%	-1%	1 170	
Trading	129	196	-111	279	-7	-	-	-20	
Others	78	72	36	40	80	3%	100%	65	
EBIT	1 236	1 266	832	1 413	915	-26%	-35%	864	904
Financials	-188	-189	-153	-161	-62	-	-	-217	
EBT	1 048	1 077	679	1 252	853	-19%	-32%	648	
Tax	-124	-233	-263	-273	-267	-	-	-123	
Net profit	923	844	416	979	586	-37%	-40%	524	601
OCF	1 136	1 328	2 706	2 108	-	-	-	926	
Capex	-1 264	-1 454	-1 895	-1 467	-	-	-	-1 500	
Capex (company)	-1 211	-1 384	-1 974	-1 148	-1 275	5%	11%	-1 500	
Net debt (incl. leasing/hybrid)	13 672	13 782	12 629	11 830	10 249	-25%	-13%	12 404	
Economic Net debt	16 861	16 496	16 804	17 373	-	-	-	17 947	
EBITDA margin	25%	25%	15%	22%	21%			20%	21%
EBIT margin	16%	16%	9%	15%	12%			11%	12%
Net profit margin	12%	11%	5%	10%	8%			7%	8%
P/E12M trailing	4.6	4.3	4.4	4.6	5.1				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.4	4.1	4.2	4.4	-				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

KPI	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Net electricity gen. (TWh)	2.3	2.4	3.6	3.8	3.0	31%	-21%	3.0
Conventional (TWh)	1.8	2.1	3.1	3.3	2.6	39%	-22%	2.6
RES (TWh)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0%	-12%	0.4
Distribution (TWh)	12.3	12.5	13.5	14.1	12.6	3%	-10%	12.6
Retail sales of electr. (TWh)	5.7	5.8	6.9	7.7	6.1	7%	-21%	5.9
Heat generation (PJ)	1.6	0.8	4.3	5.1	1.7	7%	-66%	1.7

Source: Company, Trigon DM

- Wg. danych szacunkowych, EBITDA w 2Q26 wyniosła 1.6 mld PLN, a wynik netto wyniósł 0.59 mld – zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi i blisko naszych prognoz.

- Saldo finansowe wyniosło -62m (zakładaliśmy -0.2 mld), a stopa podatkowa 31% (prognozowaliśmy 19%). Capex wyniósł -1.3 mld (zakładaliśmy -1.5 mld). Wsk. ND/EBITDA LTM spadł z 1.4x w 1Q do 1.2x w 2Q26 co implikuje spadek raportowanego długu netto (bez obl. hybrydowych, leasingu i rezerw na CO2) o ok. 1.6 mld q/q.

- Publikacja oficjalnych wyników za 1H26: 9 września

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	151,958	0.2%	6%	40%
WIG20	4,001	0.1%	5%	38%
mWIG40	10,618	0.5%	8%	32%
sWIG80	31,736	0.0%	4%	7%
PX (Prague)	2,794	0.4%	5%	22%
BUX (Budapest)	151,360	1.8%	5%	44%
BET (Bucharest)	36,475	0.1%	1%	75%
BIST30 (Istanbul)	16,767	0.2%	6%	32%
DAX	26,107	-0.1%	4%	8%
FTSE 100	10,854	0.3%	1%	16%
STOXX Europe 600	654	0.0%	2%	17%
S&P 500	7,653	-0.3%	3%	19%
NASDAQ 100	29,023	-1.0%	3%	24%
Nikkei 225	65,811	-0.7%	2%	54%
Shanghai Comp	3,890	-0.6%	2%	0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	0.0	6.5	51.4
PL 10Y bond yield	5.9%	-0.1	15.7	52.6
CZ 10Y bond yield	5.0%	1.4	-2.7	69.5
HU 10Y bond yield	5.5%	-3.0	-13.0	-158.0
RO 10Y bond yield	7.0%	-0.5	5.3	-34.0
WIBOR 3M	3.8%	0.0	4.0	-102.0
EURIBOR 3M	2.5%	1.7	4.9	49.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.70	0.1%	-2.8%	1%
EUR/PLN	4.31	0.0%	-0.3%	1.1%
EUR/USD	1.17	-0.1%	2.5%	0.3%
GBP/PLN	5.03	0.0%	0.3%	-2.0%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	0.0%	-3.0%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	1.1%	-9.6%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.7%	2.8%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	2.2%	-6.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,641	0.4%	14%	38%
Silver (USD/toz)	68.0	-1%	17%	76%
Copper (USD/t)	14,273	0.4%	5%	46%
Zinc (USD/t)	3,835	0.3%	7%	36%
Molybdenum (USD/lb)	33.5	0.0%	4%	33%
Iron ore (USD/t)	96	-0.1%	-2%	-6%
HCC (USD/t)	235	0.6%	6%	10%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	2%	26%
Brent crude oil (USD/bbl.)	92.1	-0.1%	-5%	34%
CO2 (EUR/t)	83.8	1.4%	0%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	68.7	5%	10%	105%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	111	0.3%	1%	29%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	506	0.6%	5%	20%
Shanghai Freight Index	3,410	1.6%	11%	134%

GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; TP PLN 54)

Wyniki za 2Q26 zbliżone do oczekiwań: przyspieszenie w Polsce dzięki ogłoszeniom w sektorze IT [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	204	205	197	209	216	6%	3%	215	215
Poland	145	143	138	151	158	9%	4%	157	
Ukraine	16	17	17	16	18	19%	13%	17	
Germany	44	46	41	42	40	-9%	-4%	41	
EBITDA	91	93	72	91	95	4%	5%	94	92
EBITDA - Poland	78	78	60	80	82	5%	3%	83	
EBITDA - Ukraine	4	5	4	6	5	34%	-14%	5	
EBITDA - Germany	10	10	8	5	8	-15%	54%	6	
adj. EBITDA	92	97	81	98	103	12%	5%	102	-
adj. EBITDA - Poland	78	82	70	87	89	14%	3%	90	
EBIT	82	83	61	80	83	2%	4%	84	82
Net profit	55	65	54	63	66	20%	5%	71	70
adj. Net profit	62	65	54	69	66	6%	-4%	71	
Recr. projects in Poland (k)	128	129	114	130	135	5%	4%	134	
y/y	1%	1%	1%	0%	5%			5%	
Avg. price of recr. project	943	934	966	993	986	5%	-1%	981	
y/y	4%	2%	1%	4%	5%			4%	
e-Recruiter clients	2,137	2,270	2,332	2,381	2,411	13%	1%	2,408	
Softgarden clients	1,868	1,878	1,889	1,875	1,897	2%	1%	1,871	
adj. P/E 12M trailing	15.3	15.1	15.1	14.8	14.6				
EV/EBITDA 12M trailing	10.4	10.5	10.5	10.2	10.0				
Net debt	-51	27	-10	-118	-180				
Revenues y/y	6%	6%	5%	2%	6%				
EBITDA margin	45%	45%	36%	43%	44%				
EBIT margin	40%	40%	31%	38%	38%				
Net profit margin	27%	32%	28%	30%	30%				

Source: Company, Trigon

#Guidance na kolejne kwartały

- Wysoki jednocyfrowy wzrost przychodów w serwisach rekrutacyjnych (bez zmian);
- Średni jednocyfrowy wzrost MRR w HR Software przez słabe Niemcy (bez zmian);
- Utrzymanie 45% marży adj. EBITDA (bez zmian);

#Nabycie udziałów No Fluff Jobs

- Nabyta spółka miała 15,6mln PLN przychodów i -0,4mln PLN EBIT w 2025 roku;
- W 1H26 sprzedała 19 tys. projektów rekrutacyjnych;

#Zadłużenie netto

- Gotówka netto przed wypłatą 207mln PLN dywidendy wyniosła 180mln PLN;
- W lipcu oprócz wypłaty dywidendy grupa dokonała też akwizycji za 10mln PLN.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3162	2540.7	2485.5	2486.1	127%
WIG20	2724.5	2112.9	2091.4	2065.5	130%
WIG40	396.0	347.5	342.1	352.3	116%
sWIG80	45.9	50.5	57.5	64.0	80%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	270	XTB	80.4	MRC	7.7
PKO	216.8	SNT	49.0	LWB	3.1
DNP	162.3	TPE	34.3	SCW	3.0
ALE	130.7	ASB	33.2	MDG	3.0
PKN	124.2	ACP	28.1	WWL	2.5
ZAB	104.1	BFT	26.7	EUR	1.6
PZU	102.6	PKP	11.5	DIG	1.5
PEO	64.8	ATT	10.6	GRX	1.5
PCO	46.3	MIL	7.5	UNT	1.5
LPP	46.1	MDV	7.5	CRQ	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PZU	99%	PKP	550%	MRC	1118%
TPE	97%	HUG	316%	WWL	793%
DNP	91%	SNT	286%	MDG	326%
KGH	91%	EUR	227%	HUG	316%
ALR	83%	LWB	211%	SVE	311%
PCO	79%	ATT	178%	EUR	227%
PKO	77%	GRX	126%	KGN	222%
BDX	67%	BFT	117%	SNK	215%
KRU	67%	DVL	108%	LWB	211%
LPP	65%	TEN	108%	ARL	207%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	358	4.7%	PCO	42	-2%
PZU	73	1.0%	EBP	716	-1.5%
DNP	35	0.8%	BDX	696	-1.4%
KTY	1,235	0.7%	LPP	20,560	-1.2%
PKN	154	0.6%	ALE	45	-0.9%
Best			mWIG40		
PKP	10.9	8.0%	SNT	338.0	-5%
RVU	18.8	3.9%	PXM	7.6	-2.6%
ATT	22.8	3.2%	SLV	28.2	-2.1%
ACP	235.6	2.7%	ABE	146.2	-1.9%
EUR	5.0	2.2%	MBR	366.5	-1.6%
Best			sWIG80		
MRC	60.0	10.5%	ELT	66.7	-4%
MDG	29.0	7.2%	TOR	68.6	-3.0%
REX	13.4	4.7%	BOS	10.1	-2.9%
RVU	18.8	3.9%	VRG	5.4	-2.9%
FRO	35.9	2.9%	FTE	15.4	-2.5%

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; TP PLN 98)**2Q26 Results Review: Nieco powyżej oczekiwań dzięki niższym inwestycjom w UA [lekko pozytywne]**

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	84.4	90.4	90.4	98.6	93.5	11%	-5%	93.1	
Bookings	81.4	85.0	95.5	98.4	93.1	14%	-5%	93.1	93.3
Fishing Clash	48.7	47.1	49.0	46.2	46.5	-5%	1%	46.5	
Hunting Clash	15.2	14.6	15.3	15.3	13.4	-12%	-12%	13.4	
Wings of Heroes	6.3	8.4	9.8	11.1	9.7	54%	-13%	9.5	
Trophy Hunter	0.0	3.2	10.2	15.0	13.6	-	-9%	13.7	
Others	11.1	11.7	11.2	10.7	9.8	-12%	-8%	10.0	
Deferred revenue	3.0	5.4	-5.1	0.2	0.4			0.0	
COGS	14.8	15.6	16.2	16.1	16.3	10%	1%	15.8	
Selling costs	39.1	47.2	56.9	61.6	53.2	36%	-14%	55.6	
o/w UA	12.7	20.1	30.0	32.4	25.9	103%	-20%	26.8	
GA costs	7.0	6.0	5.8	6.6	7.2	3%	8%	6.5	
Other operating activity	0.1	0.2	0.2	0.2	-0.6	-	-	-1.0	
EBITDA	26.8	25.0	15.0	17.7	20.3	-24%	15%	17.4	
adj. EBITDA	27.0	22.1	18.5	18.9	21.4	-21%	14%	18.0	20.4
EBIT	23.7	21.7	11.7	14.5	16.2	-32%	12%	14.2	16.3
Net profit	20.0	17.8	11.7	13.6	14.6	-27%	7%	12.1	14.9
adj. Net profit	20.2	14.9	15.3	14.8	16.4	-19%	11%	12.1	
OCF	26.3	27.0	14.6	19.2	20.1				
Net debt	-76.7	-101.0	-114.4	-131.8	-68.7			-94.4	
P/E adj. 12M trailing	7.8	8.2	8.8	10.1	10.7				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5.2	5.2	5.5	6.1	7.3				
adj. EBITDA margin	32.0%	24.4%	20.5%	19.1%	22.9%			19.4%	21.8%
EBIT margin	28.0%	24.0%	13.0%	14.7%	17.3%			15.3%	17.5%
net profit margin	24.0%	16.5%	16.9%	15.0%	17.6%			13.0%	16.0%

Source: Company data, Trigon

- W przypadku tytułów wzrostowych – Trophy Hunter i Wings of Heroes – 2Q26 upłynął pod znakiem przygotowań do dalszego skalowania. Trophy Hunter rozwijał systemy monetyzacji wspierające LTV, a Wings of Heroes przeszedł szeroką przebudowę progresji, ekonomii, trybów gry i monetyzacji. W efekcie nakłady marketingowe na oba tytuły były niższe niż w rekordowym 1Q26;
- Trophy Hunter odnotował znaczny spadek inwestycji UA – 12.6 mln PLN (18.3 mln PLN w poprzednim kwartale); w przypadku Wings of Heroes wydatki spadły niemal dwukrotnie;
- Przychody Medal Hunter 264 tys. PLN, wydatki na UA 1.1 mln PLN, ale 2Q to jeszcze okres soft-launch (premiera 30 lipca br., główne wydarzenie produktowe w 3Q; drugi tytuł z linii shooterów);
- W core portfolio spółka wskazuje na poprawę KPI Fishing Clash, co ma pozwolić na zwiększenie wydatków na UA, a w drugiej kolejności na poprawę płatności;
- Płatności w lipcu: Fishing Clash 15.8 mln PLN (15.4 mln PLN w czerwcu); Hunting Clash 4.5 mln PLN (4.2 mln PLN w czerwcu); Wings of Heroes 3.8 mln PLN (3.1 mln PLN w czerwcu); Trophy Hunter 5.1 mln PLN (4.1 mln PLN w czerwcu);
- W czerwcu '26 r. udział D2C w płatnościach grupy wyniósł 24% (płasko q/q; 33% w Fishing Clash, 26% w Hunting Clash, 11.1% w Trophy Hunter oraz 21.2% w Wings of Heroes). W przypadku Medal Hunter alternatywne metody płatności dla graczy z USA są dostępne od momentu global launch;
- Wydatki marketingowe wyniosły 25.9 mln PLN, co oznacza spadek o 20.1% q/q po bardzo intensywnym 1Q w tym zakresie – spółka sygnalizuje złuzowanie inwestycji po wyższych nakładach w poprzednim okresie i konieczność przeprowadzenia prac produktowych w niektórych tytułach;
- OCF wyniósł 20.1 mln PLN, poziom net cash wyniósł 68.7 mln PLN – spadek q/q (z 132 mln PLN) wynika z wypłaconej w kwartale dywidendy (63.7 mln PLN) oraz finalizacji płatności earn-out dla byłych właścicieli Rortosa (18 mln PLN).

FINANCIALS**PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)****Bank wyemitował obligacje o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR w ramach programu EMTN**

- Obligacje zostały wyemitowane w jednej transzy, w której stopa redukcji wyniosła 29,19%;
- Marża została ustalona na poziomie 100 pb;
- Obligacje zostały wyemitowane na okres 7 lat z możliwością ich wcześniejszego wykupu po 6 latach od daty emisji.

UTILITES & MINING

POLENERGIA (PEP PW; HOLD; TP PLN 64.6)**Rozwiązanie umowy o dofinansowanie z NFOŚiGW na 20m PLN [neutralne]**

- Spółka rozwiązała umowę między Nową Sarzyną a NFOŚiGW na dofinansowanie projektu stacji tankowania wodoru. Kwota dofinansowania miała wynieść 20m PLN (43% kosztów kwalifikowanych projektu).

- „Działanie wpisuje się w Strategię Grupy do 2030r., zakładającą stopniowe wycofywanie się z działalności inwestycyjnej w obszarze wodoru.”

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 325.7)**Wolumeny za lipiec [neutralne]**

Sales volumes	Jul-25	Jun-26	Jul-26	Y/Y	Q/Q	3Q av. Est.
Copper (kt)	56.7	63.6	58.9	4%	-7%	60.1
KGHM Poland	49.0	50.5	50.4	3%	0%	48.2
KGHM Int.	4.3	3.6	3.3	-23%	-8%	4.7
Sierra Gorda (55%)	3.4	9.5	5.2	53%	-45%	7.3
Silver (t)	98.7	140.7	101.7	3%	-28%	113.2
KGHM Poland	97.1	136.5	98.6	2%	-28%	110.5
KGHM Int.	0.6	0.6	0.4	-33%	-33%	0.7
Sierra Gorda (55%)	0.9	3.6	2.7	200%	-25%	1.9
TPM (ktroz)	7.2	21.8	11.8	64%	-46%	12.7
KGHM Poland	2.4	16.6	7.8	225%	-53%	6.8
KGHM Int.	3.7	3.0	2.9	-22%	-3%	3.1
Sierra Gorda (55%)	1.1	2.3	1.2	9%	-48%	2.8
Molybdenum (mn lb)	0.4	0.4	0.2	-50%	-50%	0.2
Sierra Gorda (55%)	0.4	0.4	0.2	-50%	-50%	0.2

Production volumes	Jul-25	Jun-26	Jul-26	Y/Y	Q/Q	3Q av. Est.
Copper (kt)	59.9	59.3	60.0	0%	1%	60.1
KGHM Poland	49.5	48.7	50.3	2%	3%	48.2
KGHM Int.	4.0	3.1	3.2	-20%	3%	4.7
Sierra Gorda (55%)	6.4	7.5	6.5	2%	-13%	7.3
Silver (t)	130.4	125.5	129.1	-1%	3%	112.6
KGHM Poland	128.7	122.7	125.9	-2%	3%	110.5
Sierra Gorda (55%)	1.7	2.8	3.2	88%	14%	1.9
TPM (ktroz)	13.5	12.2	12.2	-10%	0%	12.7
KGHM Poland	8.1	8.3	8.3	2%	0%	6.8
KGHM Int.	3.4	2.1	2.6	-24%	24%	3.1
Sierra Gorda (55%)	2.0	1.8	1.3	-35%	-28%	2.8
Molybdenum (mn lb)	0.7	0.1	0.2	-71%	100%	0.4
Sierra Gorda (55%)	0.7	0.1	0.2	-71%	100%	0.3

Source: Company, Trigon DM

- Po 7 msc b.r. produkcja miedzi jest o 1% niższa od budżetu Grupy głównie przez słabszy przerób rudy (przez parametry jakościowe) w KGHM International. Produkcja srebra i złota jest powyżej budżetu.

- **Miedź:** Produkcja w Grupie wyniosła w lipcu 60kt (zgodnie z naszą średnią prognozą w kwartale), przy nieco lepszym odczycie w Polsce i słabszym w International i SG vs. nasze szacunki. Sprzedaż w Grupie jest o 2% niższa od naszych prognoz, przez wyniki w International i SG

- **Srebro:** Produkcja w Polsce jest o 14% wyższa od naszej prognozy, a sprzedaż o 11% słabsza.

CONSUMER

LIDL / RYNEK FMCG

Lidl rozwija własną flotę kontenerową, zwiększając kontrolę nad łańcuchem dostaw

- Lidl rozwinął Tailwind Shipping Lines z rozwiązania pandemicznego do trwałego elementu własnego łańcucha dostaw
- Tailwind posiada obecnie 11 kontenerowców o ładowności 1,2-6,8 tys. TEU i jest drugim niemieckim liniowym armatorem kontenerowym
- W 2025 r. zamówiono kolejnych pięć statków po 8,4 tys. TEU, ich dostawy mają rozpocząć się w połowie 2027 roku
- Własna flota przewozi już około połowy artykułów promocyjnych Lidla sprowadzanych z Azji, zwiększając niezawodność i kontrolę nad terminami dostaw
- Około 2/3 ładunków Tailwind stanowią towary Lidla, pozostałą część przewoźnik pozyskuje od klientów zewnętrznych
- Lidl rozwija pionowo zintegrowaną logistykę: transport morski uzupełnia Tailwind Intermodal oraz udziały w austriackiej firmie transportowej Gartner
- Strategia ma ograniczać podatność Lidla na zakłócenia geopolityczne i zatłoczenie w portach oraz poprawiać elastyczność wykorzystania alternatywnych tras

SPRZEDAŻ DETALICZNA

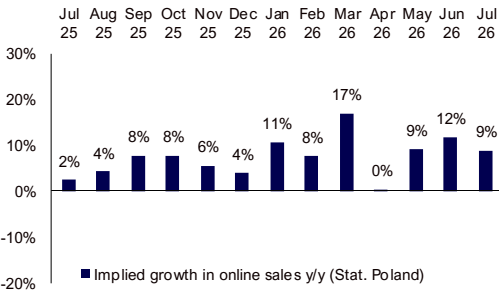
Lipiec '26: +3.9% r/r w cenach stałych vs. konsensus +4.2% r/r, +2.2% m/m vs. kons. +2.4% m/m

Retail sales y/y	I-VII '25	I-VII '26	Jul 25	Jul 26	Cons.	Weight
Constant prices						
Total (Seasonally Adjusted)						
Total	3.3%	3.7%	4.8%	3.9%	4.2%	
Food, beverages and tobacco products	0.1%	-0.4%	-0.4%	1.5%		25.3%
Solid, liquid and gaseous fuels	1.5%	8.0%	0.7%	-0.2%		14.3%
Motor vehicles, motorcycles, parts	10.7%	3.0%	10.7%	8.1%		7.7%
Furniture, radio, TV and household appliances	12.5%	8.0%	15.3%	8.8%		7.8%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	5.6%	8.7%	4.9%	10.8%		8.2%
Textiles, clothing, footwear	9.0%	0.2%	14.7%	-1.7%		5.4%
Current prices						
Total	3.8%	4.4%	4.8%	5.3%	5.1%	
Food, beverages and tobacco products	5.7%	1.7%	4.7%	2.2%		25.3%
Solid, liquid and gaseous fuels	-3.7%	13.6%	-4.9%	13.8%		14.3%
Motor vehicles, motorcycles, parts	4.5%	-3.3%	4.5%	1.1%		7.7%
Furniture, radio, TV and household appliances	11.3%	7.0%	13.8%	8.1%		7.8%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	8.1%	10.7%	7.2%	12.7%		8.2%
Textiles, clothing, footwear	7.5%	-2.9%	13.2%	-5.2%		5.4%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

E-commerce penetration	Jul 25	Jul 26
Total (incl. fuels)	8.6%	8.9%
Food, beverages and tobacco products	0.8%	0.9%
Motor vehicles, motorcycles, parts	4.0%	1.5%
Furniture, radio, TV and household appliances	17.5%	19.9%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equipment	6.4%	8.0%
Textiles, clothing, footwear	23.4%	24.8%

Source: Statistics Poland, Trigon



PDD HOLDINGS

Wyniki za 2Q26: właściciel TEMU zagranicą skupia się na inwestycjach w rozbudowę lokalnej infrastruktury, compliance i onboarding sprzedawców, widzi w krótkim okresie znaczący negatywny wpływ regulacji na efektywność biznesu

USDm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	13,184	14,516	15,210	17,719	15,400	16,560	14%	8%
Online marketing serv., oth.	6,714	7,776	7,494	8,581	7,239	8,494	9%	17%
y/y	14%	15%	7%	10%	8%	9%		
Transaction services	6,470	6,740	7,716	9,138	8,161	8,066	20%	-1%
y/y	5%	2%	8%	24%	26%	20%		
Operating profit	2,217	3,601	3,515	3,964	2,837	4,092	14%	44%
y/y	-38%	-20%	2%	13%	28%	14%		
Net profit	2,031	4,293	4,120	3,509	1,819	4,006	-7%	120%
P/E 12M trailing	9.0	9.1	8.7	8.9	9.0	9.2		

Source: PDD Holdings, Trigon

- Przychody w walucie CNY wyższe o 8% r/r, napędzane głównie wzrostem linii Transaction services (obejmuje większość przychodów TEMU);

- Zysk netto denominowany w CNY niższy o 12% r/r, zarząd wskazuje na obniżające rentowność inwestycje w platformę i wsparcie dla merchantów;

- Gotówka i krótkoterminowe inwestycje 67mld USD (ponad połowa kapitalizacji grupy);

#Konferencja po wynikach: biznes poza Chinami

- Krajobraz regulacyjny i compliance uległ znaczącej zmianie;

- Strategia spółki w związku ze zmianami regulacji to m.in. przyspieszenie rozbudowy lokalnej infrastruktury magazynowo logistycznej (local fulfillment), praca nad kwestiami compliance oraz onboarding lokalnych merchantów, żeby zmniejszyć zależność od dostaw cross-border;

- Logistyka zagranicą: inwestycje punktowe w „transit warehouses” tam, gdzie rozdrobniona wysyłka point-to-point podnosi koszty;

- Tymczasowe cło UE na przesyłki cross-border o niskiej wartości, wprowadzone od lipca 2026 skutkuje niższą efektywnością fulfillmentu i wyższymi kosztami dla zamówień cross-border - widoczny "znaczący wpływ" na tę część biznesu;

- Długoterminowo zmiany regulacyjne bez wpływu na strategię Temu zagranicą: "krótkoterminowa zmienność nie zmieni długoterminowego kierunku naszego biznesu globalnego".

GAMING

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 319)

Studio celuje z premierą The Witcher 4 w 2028 – CEO Nowakowski [neutralne]

- Gra ma być "największym, najsmielszym i najambitniejszym" projektem realizowanym do tej pory;

- Jednocześnie CEO wykluczył pojawienie się materiałów z gry na zbliżającym się gamesom, na którym CDR będzie skupiał się na promowaniu rozszerzenia do The Witcher 3.

MODERN TIMES GROUP (MTGb SS; BUY; TP SEK 161)

Wywiad z CEO Redin dla gamesindustry.biz

- RAID: Shadow Legends pozostaje kluczowym aktywem MTG i odpowiada za większość przychodów Plarium, pozostając jednym z najważniejszych evergreen titles w całej grupie;

- Zarząd nadal widzi przestrzeń do dalszego wzrostu RAID, m.in. dzięki wieloletniemu pipeline'owi nowego contentu, live ops oraz dalszym inwestycjom w user acquisition tam, gdzie zwroty pozostają atrakcyjne;

- MTG chce mocniej wykorzystywać synergie pomiędzy studiami, rozwijając wspólne narzędzia i kompetencje w obszarze marketingu, AI, analityki danych, technologii oraz monetyzacji;

- Jednocześnie model operacyjny ma pozostawać zdecentralizowany, a poszczególne studia zachować dużą autonomię kreatywną i odpowiedzialność za rozwój własnych gier;

- DTC jest jednym z kluczowych obszarów poprawy rentowności – wzrost udziału sprzedaży bezpośredniej pozwala ograniczać prowizje platform mobilnych i poprawiać kontrolę nad relacją z użytkownikiem;

- Redin podtrzymuje ambicję, aby w średnim/długim terminie ponownie podwoić skalę MTG, zarówno poprzez wzrost organiczny obecnego portfolio, nowe premiery, jak i dalsze M&A;

- Potencjalne IPO PlaySimple w Indiach może dodatkowo zwiększyć elastyczność finansową grupy i wesprzeć kolejną falę przejęć, szczególnie w segmencie casual.

SIMFABRIC

Podpisanie umowy z Ubisoft na współpracę deweloperską

INDUSTRIALS

CSG (CSG NA; BUY; TP EUR 23.0)

Kontrakty >50 mln USD na mosty towarzyszące dla klientów z Europy, Bliskiego Wschodu i Azji

- CSG podpisało w ostatnich miesiącach kilka kontraktów na dostawy kilkudziesięciu mostów towarzyszących AM-70 i AM-50 dla pięciu klientów
- Łączna wartość zamówień przekracza 50 mln USD, odbiorcy pochodzą z Europy, Bliskiego Wschodu oraz Azji Południowo-Wschodniej
- Dostawy zrealizuje Excalibur Army, spółka dywizji Defence Systems specjalizująca się w rozwoju, produkcji i modernizacji lądowego sprzętu wojskowego
- AM-70 EX umożliwia rozłożenie 13,5-metrowego przęsła w kilka minut, połączenie do ośmiu sekcji pozwala pokonać przeszkody o szerokości do 106 metrów
- AM-50 EX i AM-70 EX mają klasy nośności odpowiednio MLC 50 i MLC 70 oraz wykorzystują podwozia TATRA 8x8
- Kontrakty mają zwiększać międzynarodowy backlog CSG w segmencie pojazdów inżynieryjnych i wsparcia, potwierdzając popyt na rozwiązania zapewniające mobilność wojsk lądowych

SCANWAY

Podjęcie przez GPW uchwały w sprawie dopuszczenia i wprowadzenie do obrotu giełdowego 35,6 tys. akcji serii I z dniem 27 sierpnia 2026 roku

RYNEK DEFENCE / UKRAINA

KE zatwierdziła kolejne 6,1 mld EUR zamówień obronnych dla Ukrainy

- Komisja Europejska zatwierdziła plany nowych zamówień obronnych Ukrainy o wartości 6,1 mld EUR w ramach Ukraine Support Loan
- Środki mają finansować przede wszystkim systemy obrony powietrznej i przeciwrakietowej, pociski, amunicję oraz radary
- Większość zamówień ma trafić do europejskiego przemysłu obronnego, KE wskazuje potrzebę zwiększania produkcji, przesuwania priorytetów zamówień i uwalniania zasobów
- Zatwierdzenie 6,1 mld EUR nie oznacza natychmiastowej wypłaty, Ukraina otrzyma środki po przedstawieniu podpisanych kontraktów i ich weryfikacji przez KE
- Nowa pula uzupełnia wcześniej zatwierdzone plany zakupowe za 16 mld EUR, dotychczas wypłacono 8,35 mld EUR finansowania obronnego
- Ukraine Support Loan obejmuje 90 mld EUR na lata 2026-27: 60 mld EUR na potrzeby obronne i 30 mld EUR na wsparcie budżetowe
- Na 2026 rok przewidziano 28,3 mld EUR z pożyczki na zdolności obronne Ukrainy, co zapewnia istotną widoczność dalszego europejskiego popytu zbrojeniowego

PGZ / RYNEK DEFENCE

Rekordowa umowa ramowa na Pioruny dla Polski i trzech państw NATO, PGZ przyspiesza eksport

- Agencja Uzbrojenia i MESKO podpisały umowę ramową na kilka tysięcy pocisków Piorun oraz kilkadziesiąt mechanizmów startowych
- Zakupy realizuje konsorcjum EDIRPA VSHORAD obejmujące Polskę, Litwę, Łotwę i Norwegię, Polska pełni rolę lidera
- Łączna wartość planowanych umów wykonawczych przekroczy 8 mld PLN netto, a dostawy mają być realizowane do 2030 r.
- Ponad 80% pocisków i wyrzutni trafi do Wojska Polskiego, zakupy mają być finansowane z unijnego programu SAFE
- Litwa będzie nowym odbiorcą Pioruna, Norwegia i Łotwa już wcześniej zamawiała system, który jest eksportowany także m.in. do USA, Belgii i Szwecji
- MESKO zwiększyło moce produkcyjne Pioruna z ~300 do ~1500 pocisków rocznie i deklaruje ambicję przekroczenia 2000 sztuk rocznie
- Umowa ma charakter ramowy, dlatego >8 mld PLN będzie materializować się poprzez kolejne umowy wykonawcze, a nie stanowi jeszcze jednorazowego kontraktu dostawczego
- PGZ zapowiada równoległe 12-miesięczny program ekspansji eksportowej obejmujący Skandynawię, państwa bałtyckie, Europę Południową, Azję, Bliski Wschód i Afrykę Północną
- Piorun pozostaje flagowym produktem eksportowym PGZ, doświadczenia bojowe z Ukrainy i rosnący popyt na VSHORAD wspierają dalszą internacjonalizację systemu

RYNEK DEFENCE / AI

Wielka Brytania i Ukraina podpisały partnerstwo w zakresie AI dla obronności - Reuters

- Wielka Brytania i Ukraina będą wspólnie rozwijać narzędzia AI dla obronności i bezpieczeństwa, łącząc badaczy, firmy technologiczne oraz ekspertów wojskowych
- Wielka Brytania jako pierwszy zagraniczny partner uzyska dostęp do ukraińskiej platformy Avengers AI Labs, wykorzystywanej do trenowania wojskowych modeli AI
- Avengers AI Labs bazuje na oznaczonym zbiorze ok. 5 mln obrazów pola walki, pochodzących głównie z ukraińskiego systemu zarządzania walką DELTA
- Dane obejmują m.in. czołgi, artylerię i drony; modele AI analizują >100 tys. strumieni wideo miesięcznie i identyfikują ~70% celów w czasie rzeczywistym
- Wspólne projekty pilotażowe obejmą wykorzystanie światłowodów jako sensorów wspieranych AI do ochrony obiektów wojskowych
- Partnerzy będą również rozwijać energooszczędne układy AI przeznaczone do dronów i systemów autonomicznych
- Współpraca ma dawać brytyjskiemu sektorowi defence dostęp do unikalnych danych bojowych, co może przyspieszyć rozwój i walidację AI dla zastosowań wojskowych

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

UNIBEP

Konsorcjum Unibepu i Track Tec Construction podpisało z PKP PLK umowę na przebudowę linii kolejowej Gdańsk Osowa-Gdynia Orłowo

- Wartość kontraktu wynosi 874,1mln PLN netto;
- Udział obu partnerów konsorcjum w realizacji zadania wynosi po 50%.

UNIBEP

Oferta spółki najkorzystniejsza w przetargu na budowę hali widowiskowo-sportowej

- Wartość oferty opiewa na kwotę 483,1mln PLN brutto;
- Hala ma powstać w ciągu dwóch i pół roku od dnia podpisania umowy z wykonawcą.

BIOTECH

NANOGROUP

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie emisji 1,35 mln akcji serii K2 w ramach kapitału docelowego

- Kapitał zakładowy spółki zostanie podwyższony z kwoty 42,6mln PLN do kwoty 43,98mln PLN.

OTHER INFORMATION

CAPITEA: Realizacja wypłaty trzynastej raty układowej

- Wypłata raty układowej będzie realizowana w okresie od 27 sierpnia do 30 września 2026 roku;
- Na wypłatę raty układowej spółka przeznaczy kwotę ok. 52,6mln PLN, w tym ok. 51,4mln PLN zostanie wypłacone na rzecz obligatariuszy.

CLOUD TECHNOLOGIES: Szacunkowa miesięczna dynamika sprzedaży danych do kluczowych klientów za czerwiec'26 wyniosła 50% r/r

GREENX METALS: Spółka przeprowadziła badania archiwalnych rdzeni oraz badania metalurgiczne w ramach projektu Tannenberg

- Równolegle prowadzona jest digitalizacja i analiza danych historycznych;
- Celem prac jest opracowanie modelu 3D złoża oraz przejście do przygotowania wstępnego studium wykonalności;
- W tym roku spółka chce rozpocząć program wierceń, w ramach którego planuje wykonać do siedmiu odwiertów rozpoznawczych.

LARQ: Cena akcji zaproponowana w wezwaniu mieści się w przedziale cen odpowiadających wartości godziwej spółki – zarząd

- Przedmiotem wezwania jest 6,8 mln akcji, stanowiących ok. 50,5% kapitału zakładowego i 41,3% głosów na walnym zgromadzeniu;
- Cena w wezwaniu to 2,29 PLN za akcję;
- Zapisy na akcje trwają do 16 września 2026 roku.

MULTIQUIRE: Spółka rozpoczęła rozmowy z dużymi firmami rynku biofarmaceutycznego działającymi w skali globalnej

- Celem rozmów jest ocena potencjału partneringowego projektów immuno-onkologicznych, które spółka rozwijała w ramach portfolio przed procesem transformacji modelu biznesowego;
- Spółka ma podpisane umowy NDA z kilkoma firmami z branży.

INSIDER TRADING

ASBIS

Członek zarządu kupił 1,7 tys. akcji @ 132,30 PLN.

WIKANA

Spółka sprzedała 61,2 tys. akcji na podstawie umów zawartych z uczestnikami programu motywacyjnego. Akcje stanowią ok. 0,32% udziału w kapitale zakładowym i głosach spółki. Aktualnie spółka posiada 3 mln akcji własnych.

WIKANA

Członek zarządu objął nieodpłatnie 16,3 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

SHARE BUYBACK PROGRAM

ACTION

Nabycie 12,3 tys. akcji @ 45,32-46,00 PLN.

ALLEGRO.EU

Nabycie 2,49 mln akcji @ 44,86 PLN w okresie od 17 do 21 sierpnia 2026 roku.

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 1,3 tys. akcji @ 5,31 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,8 tys. akcji @ 5,38 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

BUMECH

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Marcina Sutkowskiego z 27,78% do 27,05% kapitału zakładowego i głosów.

CREOTECH QUANTUM

Zwiększenie zaangażowania przez p. Macieja Wiśniewskiego z 3,92% do 5,75% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

TORPOL

Wolumen: 17 tys. @ 70,50

% kapitału: 0,07

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	129.3	22%	16,874	10.1	8.9	7.9	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	152.4	19%	22,547	10.8	8.5	7.5	1.2	1.1	1.0	11%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	122.4	1%	50,247	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	440.6	-5%	57,322	14.1	12.1	10.4	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070	1,058	1%	201,072	12.0	11.3	10.9	1.6	1.5	1.5	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,378.0	-17%	58,631	15.3	12.8	11.0	2.3	2.0	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18.0	21.0	-14%	25,500	17.3	11.4	10.0	2.1	1.9	1.7	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	199.3	-13%	101,842	14.9	14.0	13.5	3.2	3.1	3.0	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714	46,380	12%	12,986	10.7	9.1	8.7	2.0	1.8	1.7	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	257.6	6%	67,612	11.5	10.2	9.2	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	72
PKO BP	PKO	Hold	122.0	113.1	8%	141,425	12.9	10.6	9.6	2.3	2.2	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	716.0	3%	73,168	14.0	11.8	10.2	2.1	2.0	1.8	15%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	550.0	433.5	27%	8,472	7.1	6.7	6.3	1.4	1.2	1.1	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	72.7	2%	62,795	10.2	9.7	9.3	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	132.0	6%	319	—	—	14.3	7.2	19.2	5.5	—	—	—	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	15.5	12%	192	10.9	10.0	8.7	6.0	5.2	4.5	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	44.7	16%	45,508	22.9	18.0	15.2	12.4	10.5	9.1	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	18.3	20%	460	9.6	9.1	8.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	10.8	-8%	2,376	34.4	13.3	12.1	5.2	5.1	5.0	1%	1%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.5	21.3	20%	405	13.2	10.4	8.8	7.0	6.2	5.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.2	27%	2,995	7.3	6.9	5.3	7.2	6.6	4.9	5%	10%	14%	—
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	131.4	-9%	7,293	11.9	9.4	8.7	8.5	7.1	6.4	2%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	151.4	0%	35,840	74.5	67.2	56.8	32.3	30.0	26.4	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.8	6%	2,968	17.5	16.9	15.3	12.6	11.9	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	235.6	-12%	19,555	23.7	22.7	21.4	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	78.6	-5%	4,079	18.1	16.7	15.0	10.4	9.3	8.4	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	56.4	33%	2,440	6.0	6.0	5.9	8.0	7.1	6.8	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	30.2	11%	3,938	14.5	12.2	10.8	10.0	8.6	7.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	22.8	—	2,258	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,490.0	7%	18,123	18.5	16.3	15.0	11.6	10.0	8.5	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	79.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	24.2	65%	467	19.1	16.4	3.4	5.9	5.0	1.4	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	696	29%	17,779	23.5	19.7	16.5	14.0	11.7	9.7	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	72.4	61%	460	—	11.6	—	—	6.8	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	319.0	257.2	24%	25,697	62.7	40.3	9.6	53.6	31.9	6.2	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	22.7	71%	1,221	8.8	126.1	40.8	65.4	19.1	13.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,376.0	-5%	740,274	23.7	21.1	27.2	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.6	-16%	565	—	8.9	8.0	37.8	3.4	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671.0	536	25%	375	8.6	11.0	29.1	4.8	5.5	9.8	7%	11%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	717.0	37%	2,513	106.5	48.6	32.2	42.9	24.1	15.4	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.30	17.70	49%	3,951	23.5	20.5	10.3	5.5	5.3	4.1	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	99.1	-5%	1,949	24.0	14.3	12.4	12.4	8.6	7.6	4%	5%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	18.5	24%	18,492	17.3	13.0	10.9	10.3	8.4	7.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.3	46%	7,029	6.4	4.0	3.8	9.3	6.6	6.7	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	190.7	21%	2,920	36.0	20.2	15.7	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	16.2	14%	10,361	17.2	12.6	10.8	6.6	6.1	5.7	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	82.8	27%	967	26.4	21.8	17.2	16.2	13.6	10.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.8	6%	5,070	10.7	10.1	9.8	9.6	8.6	8.2	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	166.5	18%	5,620	20.7	18.8	17.8	10.5	9.5	8.9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	292.4	-11%	1,335	20.9	17.2	15.1	11.3	9.8	8.7	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	35.1	14%	34,363	20.2	16.2	13.6	12.4	9.9	8.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	300.0	250.5	20%	6,463	9.4	9.1	8.4	7.5	7.4	6.4	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,282	15.6	7.3	4.4	9.4	6.3	4.2	14%	14%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	21.7	15%	259	—	39.9	12.6	8.3	4.8	4.6	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	22.7	19.2	18%	10,155	4.4	4.5	5.5	3.9	4.5	5.2	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	-	5.0	—	694	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	25.6	17%	71	11.9	9.7	9.0	6.7	5.6	5.1	10%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.9	11%	763	12.3	10.3	9.1	8.2	7.0	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171.0	13,330.0	-1%	2,484,377	8.5	8.1	6.4	5.9	5.1	3.8	3%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	78	100	-23%	4,214	17.6	16.5	16.1	14.3	13.0	12.5	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	54	-1%	3,741	14.1	13.3	12.6	9.9	9.1	8.4	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.6	18%	1,464	—	97.4	20.6	50.5	25.0	20.5	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	21.4	33%	955	4.3	4.9	5.8	2.0	2.4	2.8	23%	21%	18%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	184.5	-32%	294,992	23.1	21.8	20.6	8.8	8.7	8.4	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	58.4	5%	182,075	25.3	23.1	21.0	14.0	12.9	11.8	3%	3%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,421	44.6	35.8	27.2	10.4	9.0	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	977.0	13%	13,842	13.2	11.3	10.0	9.3	8.1	7.1	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	18.1	22%	11,378	17.2	13.4	12.3	6.1	5.5	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Sell	23.1	30.2	-24%	3,546	45.6	9.3	5.4	1.8	1.3	0.8	0%	0%	0%	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,235.0	13%	12,177	17.1	15.0	12.3	11.0	10.1	8.9	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	358.4	-9%	71,680	9.3	10.0	11.5	5.5	5.8	6.3	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	20,560.0	24%	38,215	14.2	12.7	11.3	7.2	6.3	5.6	4%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	15.8	10.4	51%	3,123	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	-	8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271	242	12%	3,377	34.7	29.3	25.0	11.2	10.1	9.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	73.7	-3%	770	6.5	9.3	—	4.6	6.0	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review	-	12.9	—	1,416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	118.0	2%	2,831	10.1	6.8	5.3	11.2	9.4	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	366.5	6%	1,287	13.3	11.9	11.5	8.9	8.0	7.5	4%	4%	5%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	90.0	2%	6,932	26.0	16.0	12.0	7.3	5.9	4.9	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	5,100.0	-11%	3,833	8.9	7.6	7.0	4.4	4.0	3.6	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	11.6	6.1	89%	152	3.1	2.9	—	1.4	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38.3	37%	1,563	6.2	5.9	5.5	6.7	6.3	5.8	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	166	133	25%	15,869	26.0	18.6	15.0	6.4	5.6	4.5	3%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	774.0	11%	3,594	17.1	15.2	13.8	9.3	8.3	7.4	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	9.1	-10%	498	34.4	30.8	24.8	9.8	8.3	7.3	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	107.4	49%	1,213	13.3	11.9	10.7	8.2	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	14.3	14%	18,721	16.9	15.1	13.0	5.3	5.2	4.9	4%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	154.0	2%	178,785	6.6	7.8	9.0	3.5	4.0	4.7	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	67.3	16%	1,363	13.0	11.5	9.9	5.6	4.6	4.1	3%	4%	5%	—
PCF Group	PCF	Under Review	-	3.8	—	173	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	220.0	149.6	47%	74,800	5.0	4.1	3.9	4.4	4.4	4.9	0%	0%	0%	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	8.7	—	215	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	42.1	8%	24,293	15.9	14.3	13.0	7.2	6.6	6.1	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	10.2	17%	22,908	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	54.3	19%	4,193	41.7	39.7	24.1	13.0	12.5	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.6	52%	1,939	12.4	10.5	9.6	5.1	3.5	2.7	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	25.2	45%	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	150.1	30%	2,184	9.5	9.7	9.2	6.4	6.3	5.6	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	1,124.0	51%	52,591	34.3	24.0	17.6	19.0	13.3	9.8	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	18.8	80%	435	—	15.0	35.1	—	7.1	11.5	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	642.2	17%	348,961	41.0	29.7	23.6	22.5	17.2	13.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.8	63%	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	28.2	38%	534	—	31.9	17.7	11.6	8.5	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	85.0	18%	1,073	12.6	10.8	10.6	7.5	6.5	6.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	398.0	338.0	18%	2,883	16.4	14.7	12.7	11.4	9.7	8.2	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	8.3	31%	14,480	6.2	6.0	6.2	5.3	5.4	5.7	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	101.6	-3%	658	12.0	8.8	8.2	7.7	5.6	5.1	10%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.6	24%	1,576	16.8	11.4	7.5	8.5	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	714	7.8	7.2	6.5	6.4	5.9	5.3	—	—	—	—
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	181.0	-4%	1,420	4.8	15.1	11.6	4.2	7.0	6.0	4%	2%	2%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	131.2	20%	2,916	24.8	19.2	15.5	17.9	13.8	11.1	2%	2%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	130.4	0%	1,370	16.3	13.4	12.1	7.9	6.4	5.6	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	-	5.4	—	1,275	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	13.7	-34%	252	16.6	15.5	15.8	4.9	5.1	4.9	4%	0%	5%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.6	13%	1,096	—	29.8	13.2	5.1	4.6	4.4	0%	0%	0%	67
XTB	XTB	Hold	144.0	171.1	-16%	20,116	12.5	14.7	12.6	8.7	9.9	8.2	2%	6%	5%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	67.0	79%	198	—	32.8	9.1	—	13.3	5.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.4	8%	31,463	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
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.