

Σχόλιο Αγοράς

Το Χ.Α. κινήθηκε οριακά πτωτικά χθες, σε ευθυγράμμιση με τις ευρωπαϊκές αγορές. Πιο αναλυτικά, ο Γενικός Δείκτης υποχώρησε κατά 0,18% στις 2.623,91 μονάδες (FTSE Large Cap: -0,30%, FTSE Mid Cap: +0,90%, Banks Index: -1,19%) και η αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε στα €313,2 εκ., αυξημένη από τα €270 εκ. της Τρίτης. Αναμένουμε η αγορά να προσπαθήσει να κινηθεί υψηλότερα σήμερα.

Σημερινοί τίτλοι νέων

- Η επιβατική κίνηση στο Αεροδρόμιο Αθηνών ενισχύεται τον Ιούλιο
- Viohalco: Αποτελέσματα 1H26
- AVAX: Ανέλαβε σύμβαση για Μονάδα Ηλεκτροπαραγωγής 800 MW στη Λάρισα
- ADMIE Holding || BUY | CP: €4,62 | TP: €5,23 — Η Meridiam εντάσσεται στο έργο GSI ως βασικός μέτοχος
- Motor Oil και Όμιλος Άκτωρ υπέγραψαν SPA για τις Thalys και Helector
- Cenergy Holdings: Σημεία από την τηλεδιάσκεψη αποτελεσμάτων 1H26
- PPC || BUY | CP: €22,58 | TP: €24,60 — Αποτελέσματα 2Q/1H26: Ηπιότερο q-o-q τρίμηνο, ισχυρό 1H26, EBITDA σε ευθυγράμμιση, bottom line πάνω από τις εκτιμήσεις, επιβεβαίωση καθοδήγησης 2026e
- HELLENiQ ENERGY || Neutral | TP: €12,90 | CP: €13,04 — Αποτελέσματα 2Q26: σημαντικά καλύτερα από τις εκτιμήσεις μας και της αγοράς, ισχυρή προοπτική για 2H26e· ανοδικός κίνδυνος στις εκτιμήσεις μας για το σύνολο της χρονιάς
- METLEN || BUY | CP: €47,18 | TP: €64,00 — Αποτελέσματα 1H26: καλύτερα από τις εκτιμήσεις μας, με ώθηση από Metals και Construction· ισχυρή παραγωγή ταμειακών ροών, μείωση μόχλευσης σε 1.7x από 3.1x το 2025· επιβεβαίωση ετήσιων και μεσοπρόθεσμων προοπτικών
- Coca-Cola HBC: Αποτελέσματα 1H26 — Ισχυρά αποτελέσματα με υπέρβαση σε EBIT και FCF, οργανικά έσοδα +9,6% y-o-y, αναβάθμιση καθοδήγησης εσόδων FY26 σε ~7%

Κλαδικά νέα

Η επιβατική κίνηση στο Αεροδρόμιο Αθηνών ενισχύεται τον Ιούλιο

Το Διεθνές Αεροδρόμιο Αθηνών (AIA) ανακοίνωσε αύξηση 4,7% y-o-y στην επιβατική κίνηση τον Ιούλιο, χάρη στη συνεχιζόμενη ισχυρή επίδοση των διεθνών ταξιδιών, με τους διεθνείς επιβάτες να αυξάνονται κατά 5,3% y-o-y και την εγχώρια κίνηση κατά 3,4% y-o-y. Για το 7M26, η συνολική επιβατική κίνηση έφτασε τα 19,68 εκ. επιβάτες, αυξημένη κατά 4,5% y-o-y, με τη διεθνή και εγχώρια κίνηση να ενισχύονται κατά 4,4% y-o-y και 4,7% y-o-y, αντίστοιχα.

Εταιρικά νέα

Viohalco: Αποτελέσματα 1H26

Η Viohalco ανακοίνωσε για το 1H26 έσοδα €4,3 δισ., αυξημένα κατά 14% y-o-y, προσαρμοσμένο EBITDA €446 εκ. (+18% y-o-y) και κέρδη προ φόρων €370 εκ., αυξημένα κατά 62%. Ο καθαρός δανεισμός του Ομίλου διαμορφώθηκε στα €1,505 εκ., αυξημένος κατά €9 εκ. από την αρχή του έτους (net debt/EBITDA 1,9x), ενώ οι επενδυτικές δαπάνες για την περίοδο ανήλθαν σε €237 εκ. έναντι €190 εκ. πέρυσι.

AVAX: Ανέλαβε σύμβαση για Μονάδα Ηλεκτροπαραγωγής 800 MW στη Λάρισα

Η AVAX εξασφάλισε τη σύμβαση για τον σχεδιασμό, την κατασκευή και τη λειτουργία μιας νέας μονάδας συνδυασμένου κύκλου 800 MW στη Βιομηχανική Περιοχή Λάρισας, σηματοδοτώντας ένα σημαντικό ορόσημο για ένα από τα μεγαλύτερα ενεργειακά έργα που βρίσκονται σε εξέλιξη στην Ελλάδα. Η Τελική Επενδυτική Απόφαση αναμένεται έως το τέλος του 2026, ενώ η κατασκευή προβλέπεται να διαρκέσει 38 μήνες. Το έργο υλοποιείται από τη Larissa Thermoelectriki S.A. (Clavenia, DEPA Commercial, Sirec Energy, Volton) και θα προσθέσει σύγχρονη, υψηλής απόδοσης και ευέλικτη παραγωγική ισχύ στο ελληνικό ηλεκτρικό σύστημα, υποστηρίζοντας την ενεργειακή μετάβαση και ενισχύοντας την αξιοπιστία του δικτύου. Παράλληλα, αναμένεται να αποτελέσει σημαντικό μοχλό ανάπτυξης για τη Θεσσαλία, δημιουργώντας οικονομική δραστηριότητα και θέσεις εργασίας κατά την κατασκευή και λειτουργία.

Σχόλιο: Πρόκειται για μια ιδιαίτερος θετική εξέλιξη για την AVAX, η οποία διαθέτει τόσο την τεχνογνωσία όσο και τη δυναμικότητα να ολοκληρώσει αντίστοιχα έργα (πρόσφατα ολοκλήρωσε μονάδα CCGT 1.750 MW στη Ρουμανία). Σύμφωνα με προηγούμενα δημοσιεύματα, το έργο είχε προϋπολογισμό €600 εκ.

(συμπεριλαμβανομένων των τουρμπινών), γεγονός που συνιστά ουσιαστική ενίσχυση του ανεκτέλεστου και της κερδοφορίας της AVAX, καθώς τα ενεργειακά έργα προσφέρουν υψηλότερα περιθώρια EBITDA σε σχέση με τα έργα υποδομών.

ADMIE Holding || BUY | CP: €4,62 | TP: €5,23

H Meridiam εντάσσεται στο έργο GSI ως βασικός μέτοχος

Η Meridiam, ο γαλλικός επενδυτικός όμιλος, συμφώνησε να αποκτήσει πλειοψηφικό ποσοστό στη GSI (έργο ηλεκτρικής διασύνδεσης Ελλάδας-Κύπρου). Η εξέλιξη θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική τόσο για τη χρηματοοικονομική θωράκιση του έργου όσο και για την επιτάχυνση των επόμενων βημάτων, μετά από μια μακρά περίοδο αβεβαιότητας και καθυστερήσεων λόγω της έντονης γεωπολιτικής πίεσης από την Τουρκία, η οποία αντιτίθεται επίσημα στη χάραξη της διαδρομής του καλωδίου και έχει αναπτύξει ναυτικές φρεγάτες για να εμποδίσει τις θαλάσσιες έρευνες, ισχυριζόμενη ότι το καλώδιο διέρχεται από αυτοανακηρυγμένες «ηπειρωτικές υφαλοκρηπίδες» της. Θα υπογραφεί επίσης τριμερής συμφωνία μεταξύ του ΑΔΜΗΕ, της GSI και της Nexans για τις θαλάσσιες βυθομετρικές έρευνες που απαιτούνται για την υλοποίηση του έργου.

Σχόλιο: Το GSI είναι ένα υποθαλάσσιο καλώδιο υψηλής τάσης μήκους 1.200 km, που στοχεύει να συνδέσει ηλεκτρικά την Ελλάδα, την Κύπρο και το Ισραήλ, δημιουργώντας έναν ενεργειακό διάδρομο που ενώνει τα συστήματα ηλεκτρισμού της Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής. Στόχος είναι η ηλεκτρική διασύνδεση της απομονωμένης Κύπρου με την υπόλοιπη ΕΕ και η δημιουργία ενός «ηλεκτρικού αυτοκινητόδρομου» μεταξύ Ασίας και Ευρώπης. Τον τελευταίο χρόνο, η πρόοδος του έργου είχε ουσιαστικά παγώσει λόγω γεωπολιτικού κινδύνου (η Τουρκία μπλόκαρε τις αναγκαίες υποθαλάσσιες έρευνες). Η είσοδος της Meridiam ως βασικού μετόχου διασφαλίζει την ολοκλήρωση του έργου, προσθέτοντας έναν σημαντικό καταλύτη ανόδου για τη μετοχή, καθώς δεν περιλαμβάνεται στη ΡΑΒ του ΑΔΜΗΕ και ενισχύει τις εκτιμήσεις μας για το 2029 και μετά.

Motor Oil και Όμιλος Άκτωρ υπέγραψαν SPA για τις Thalys και Helector

Η Motor Oil και ο Όμιλος Άκτωρ υπέγραψαν δεσμευτική συμφωνία αγοράς μετοχών για την πώληση προς την Άκτωρ του 75% των HELECTOR S.A. και THALIS E.S. S.A. έναντι €300 εκ. (σε βάση 100%). Η ολοκλήρωση της συναλλαγής τελεί υπό την αίρεση των συνήθων προϋποθέσεων για συναλλαγές αυτού του τύπου, συμπεριλαμβανομένης της λήψης των απαιτούμενων εγκρίσεων από τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές.

Σχόλιο: Η εξέλιξη ήταν αναμενόμενη υπενθυμίζεται ότι η MOH απέκτησε τη HELECTOR το 2024 με συνεπαγόμενη αποτίμηση ιδίων κεφαλαίων €121 εκ. (100% basis) και τη Thalys το 2023 (το τίμημα δεν είχε δημοσιοποιηθεί). Ο τομέας διαχείρισης αποβλήτων και κυκλικής οικονομίας της MOH (HELECTOR, THALIS, OIL VERDE, EN.ACT ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΗ – ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ) αποτελεί δραστηριότητα με ταχεία ανάπτυξη, έχοντας συνεισφέρει €53 εκ. EBITDA το 2025.

Cenergy Holdings: Σημεία από την τηλεδιάσκεψη αποτελεσμάτων 1H26

- Αναμένει την ολοκλήρωση του εργοστασίου στις ΗΠΑ έως τα τέλη του 2026, με έναρξη λειτουργίας στο 1H27.
- Το εργοστάσιο σωλήνων στο Hartlepool βρίσκεται σε φάση συντήρησης· αναμένεται σταδιακή επανεκκίνηση λειτουργίας τον Σεπτέμβριο, αν και με χαμηλούς συντελεστές αξιοποίησης, καθώς δεν διαθέτει ακόμη σημαντικό ανεκτέλεστο.
- Το εργοστάσιο στο Hartlepool αποτελεί βασικό όχημα για την είσοδο στην αγορά σωλήνων των ΗΠΑ.
- Οι επενδυτικές δαπάνες (Capex) αναμένεται να ομαλοποιηθούν το 2027 με την ολοκλήρωση του εργοστασίου στις ΗΠΑ· η εταιρεία εξετάζει πιθανή επέκταση δυναμικότητας και βελτιστοποίηση υφιστάμενων εγκαταστάσεων στην Ελλάδα.
- Αναμένει να εξασφαλίσει σημαντικά έργα και στους δύο κλάδους στο 2H26e, βλέπει περαιτέρω αύξηση του ανεκτέλεστου έως το τέλος του έτους.

PPC || BUY | CP: €22,58 | TP: €24,60 — Αποτελέσματα 2Q/1H26: Ηπιότερο q-o-q τρίμηνο, ισχυρό 1H26, EBITDA σε ευθυγράμμιση, bottom line πάνω από τις εκτιμήσεις, επιβεβαίωση καθοδήγησης 2026e

Η PPC ανακοίνωσε για το 2Q26 κύκλο εργασιών €2.209 δισ. (+1,2% y-o-y, σε ευθυγράμμιση με την Optima), recurring EBITDA €687 εκ. (+1,7% y-o-y, ελαφρώς κάτω από την εκτίμησή μας) και καθαρά κέρδη μετά δικαιώματα μειοψηφίας €140 εκ., +18,6% y-o-y και +19,0% σε σχέση με την εκτίμησή μας. Ο καθαρός δανεισμός μειώθηκε κατά €3,8 δισ. από την αρχή του έτους, στα €2,7 δισ. (net debt/EBITDA 1,2x), λόγω των €4,25 δισ. εσόδων από το SCI, τα οποία υπερκάλυψαν τις επενδυτικές δαπάνες €1,4 δισ. (κυρίως σε ΑΠΕ, ευέλικτη παραγωγή και δίκτυο), παραμένοντας σημαντικά κάτω από το όριο 3,5x Net Debt/EBITDA. Η διοίκηση επανέλαβε την ετήσια καθοδήγηση για EBITDA €2,4 δισ., καθαρά κέρδη €700 εκ. μετά μειοψηφίες και μέρισμα €0,8/μετοχή για το 2026e.

Σημεία τηλεδιάσκεψης:

- Η διοίκηση επανέλαβε την ετήσια καθοδήγηση για EBITDA €2,4 δισ., καθαρά κέρδη €700 εκ. μετά μειοψηφίες και μέρισμα €0,8/μετοχή για το 2026e.

- Διασφαλίζει την παράδοση του πρώτου Data Center 300MW σε λειτουργία έως το 2028e· οι συζητήσεις με Hyperscaler βρίσκονται σε ώριμο στάδιο, αλλά είναι ιδιαίτερα σύνθετες και απαιτούν χρόνο· αναμένονται εξελίξεις και ανακοινώσεις τους επόμενους μήνες.
- Η επέκταση στην Ανατολική Ευρώπη προχωρά· η PPC βρίσκεται κοντά στην ανακοίνωση νέας συμφωνίας στην περιοχή (μετά την Πολωνία και την Ουγγαρία).
- Η διοίκηση εμφανίζεται βέβαιη ότι θα επιτύχει τον αναβαθμισμένο στόχο 20GW ΑΠΕ έως το 2030, καθώς έχει ήδη εξασφαλίσει περίπου 74% της προγραμματισμένης ισχύος, ενώ η ωριμότητα των έργων καλύπτει πάνω από 110% του στόχου.

Αποψη Optima: Η PPC παρουσίασε ένα ηπιότερο q-o-q τρίμηνο (μετά το εξαιρετικά ισχυρό 1Q26) και ένα συνεκτικό, ισχυρό σύνολο αποτελεσμάτων για το 1H26, το οποίο δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την επίτευξη του στόχου των €2,4 δισ. EBITDA για το σύνολο της χρονιάς. Το ενδιαφέρον των επενδυτών παραμένει στραμμένο στην υλοποίηση του αναβαθμισμένου επιχειρηματικού πλάνου των €24 δισ. έως το 2030, καθώς και στην πιθανή συμφωνία με hyperscaler για data center. Με αυτά τα δεδομένα, διατηρούμε την PPC στις κορυφαίες επιλογές μας για το 2026e και επαναλαμβάνουμε τη σύσταση BUY για τη μετοχή, με τιμή-στόχο €24,60 (περιθώριο ανόδου 12%).

PPC 1Q26 Βασικά Αποτελέσματα

€ εκ.	2Q25	2Q26	Y-o-Y change	Optima	Actual vs. Optima	1H25	1H26	Y-o-Y change
Πωλήσεις	2,182.0	2,209.0	1.2%	2,210.0	0.0%	4,646.0	4,548.0	-2.1%
Επαναλ. EBITDA	543.0	552.0	1.7%	567.0	-2.6%	996.0	1,239.0	24.4%
Προσαρμ. Καθαρά Κέρδη	128	148.0	15.6%	127.6	16.0%	206.0	388.0	88.3%
Καθαρά Κέρδη μετά από μειοψηφίες	118	140.0	18.6%	117.6	19.0%	195	374.0	91.8%

Πηγή: Η Εταιρεία, Optima research

Το πρώτο εξάμηνο του 2026: Η ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα υποχώρησε ελαφρώς κατά 1,5%, ενώ στη Ρουμανία η μείωση ήταν πιο έντονη, στο 2,5%, κυρίως λόγω των ηπιότερων καιρικών συνθηκών. Η εταιρεία κατέγραψε μικρές απώλειες μεριδίου αγοράς και στις δύο αγορές: το μέσο εγχώριο μερίδιο διαμορφώθηκε στο 49% (από 50% πέρυσι), ενώ στη Ρουμανία μειώθηκε στο 14%, κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες σε ετήσια βάση. Παρά τις πιέσεις στη ζήτηση, τα συνολικά έσοδα αυξήθηκαν κατά 1,2% y-o-y, φτάνοντας τα €2,2 δισ., κυρίως λόγω υψηλότερων τιμολογίων ηλεκτρικής ενέργειας. Στο σκέλος των δαπανών, η εικόνα ήταν σαφώς θετική: οι πετρελαϊκές δαπάνες μειώθηκαν κατά 38%, ενώ το κόστος φυσικού αερίου υποχώρησε κατά 32%, καθώς η χαμηλότερη θερμική παραγωγή αντιστάθμισε τις υψηλότερες τιμές TTF. Το κόστος CO₂ μειώθηκε κατά 9% στα €301 εκ., παρά την αύξηση των τιμών κατά 4,5%, λόγω σημαντικής μείωσης των εκπομπών κατά 28%. Η πτώση της μέσης DAM στην Ελλάδα κατά 15,7% στο 1H26 οδήγησε σε μείωση του κόστους αγορών ενέργειας κατά 11% στα €860 εκ. Τα έξοδα προσωπικού μειώθηκαν κατά 6% στα €534 εκ., ενώ ο Kotsovolos σημείωσε αύξηση 2%, φτάνοντας τα €276 εκ. Η εταιρεία προχώρησε σε προβλέψεις επισφαλειών €17 εκ., έναντι αναστροφής €42 εκ. πέρυσι. Κάτω από το EBITDA, οι αποσβέσεις παρέμειναν σταθερές στα €560 εκ., ενώ τα καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα αυξήθηκαν κατά 7% στα €237 εκ. Οι ελεύθερες ταμειακές ροές παρέμειναν αρνητικές στα €266 εκ. (€446 εκ. συμπεριλαμβανομένων των τόκων), καθώς οι βαριές επενδύσεις €1,24 δισ. και η αύξηση κεφαλαίου κίνησης κατά €130 εκ. υπερκάλυψαν τις λειτουργικές εισροές €1,109 δισ. Τέλος, με την εισροή €4,4 δισ. από το AMK και την πληρωμή μερίσματος

€42 εκ., ο καθарός δανεισμός μειώθηκε κατά €3,8 δισ. από την αρχή του έτους, στα €2,7 δισ., οδηγώντας τον δείκτη net debt/EBITDA στο 1,2x.

Κατανομή κερδοφορίας ανά δραστηριότητα: Η PPC δημοσίευσε και την ανάλυση κερδοφορίας ανά δραστηριότητα για το 1H26, με τα τμήματα της συμβατικής παραγωγής, των ΑΠΕ και της λιανικής να εμφανίζουν ιδιαίτερα ισχυρή επίδοση. Η συνολική τους συνεισφορά σε επίπεδο EBITDA ανήλθε στα €860 εκ., έναντι €660 εκ. την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, επιβεβαιώνοντας τη δυναμική των βασικών πυλώνων του επιχειρηματικού μοντέλου. Αντίστοιχα, ο κλάδος της Διανομής σημείωσε αύξηση κερδοφορίας κατά €40 εκ., φτάνοντας τα €380 εκ. στο 1H26, αντανακλώντας τη σταθερή απόδοση του δικτύου και την προγραμματισμένη ενίσχυση των επενδύσεων. Σε γεωγραφικό επίπεδο, η εικόνα παραμένει έντονα προσανατολισμένη στην εγχώρια αγορά: το 77% του EBITDA του Ομίλου προήλθε από τις δραστηριότητες στην Ελλάδα, ενώ το υπόλοιπο 23% προήλθε από το εξωτερικό, κυρίως από τη Ρουμανία, όπου η PPC συνεχίζει να ενισχύει την παρουσία της.

HELLENiQ ENERGY || Neutral | TP: €12,90 | CP: €13,04 — Αποτελέσματα 2Q26: σημαντικά καλύτερα από τις εκτιμήσεις μας και της αγοράς, ισχυρή προοπτική για 2H26· ανοδικός κίνδυνος στις εκτιμήσεις μας για το σύνολο της χρονιάς

Γεγονότα: Η HELLENiQ ENERGY ανακοίνωσε για το 2Q26 ένα εξαιρετικά ισχυρό σύνολο αποτελεσμάτων, με το “προσαρμοσμένο” EBITDA του Ομίλου να αυξάνεται κατά 100% σε ετήσια βάση, φτάνοντας τα €442 εκ., υπερβαίνοντας την εκτίμησή μας κατά 16%. Η επίδοση αυτή προήλθε από το ιδιαίτερα ευνοϊκό περιβάλλον διύλισης, την αυξημένη συνεισφορά των ΑΠΕ, την ενοποίηση της Enerwave, την ανάκαμψη του κλάδου Πετροχημικών και τη σταθερά ισχυρή επίδοση του Marketing. Τα “προσαρμοσμένα” καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν στα €253 εκ., από €52 εκ. το 2Q25, υπερβαίνοντας την εκτίμησή μας κατά 23% και το consensus κατά 19%. Λαμβάνοντας υπόψη τα κέρδη αποθεμάτων και έκτακτα οφέλη €407 εκ. στο 2Q26 (έναντι ζημιών €109 εκ. πέρυσι), η εταιρεία ανακοίνωσε IFRS EBITDA €849 εκ., σχεδόν 8 φορές υψηλότερο σε ετήσια βάση, και IFRS καθαρά κέρδη €571 εκ., έναντι ζημιών €30 εκ. το 2Q25. Σε επίπεδο ταμειακών ροών, το FCF στο 1H26 ήταν ισχυρό, στα €300 εκ., οδηγώντας σε μείωση του καθαρού δανεισμού κατά €400 εκ. από την αρχή του έτους και κατά €700 εκ. σε τριμηνιαία βάση.

Σημεία τηλεδιάσκεψης,

- Η διοίκηση χαρακτήρισε το 2Q26 ως ένα εξαιρετικά ισχυρό τρίμηνο, με την επίδοση να υποστηρίζεται από τα υψηλά πραγματοποιηθέντα περιθώρια διύλισης. Η κερδοφορία ενισχύθηκε όχι μόνο από τα αυξημένα benchmark margins, αλλά και από το γεγονός ότι οι τιμές αργού που πλήρωσε η εταιρεία ήταν χαμηλότερες από τα αντίστοιχα benchmark oil costs.
- Η διοίκηση εμφανίστηκε αισιόδοξη για το 2H26, εκτιμώντας ότι θα είναι τουλάχιστον εξίσου ισχυρό με το πρώτο εξάμηνο, καθώς το περιβάλλον διύλισης παραμένει ιδιαίτερα υποστηρικτικό. Η θετική εικόνα επεκτείνεται και στο διετές ορίζοντα, με τη ζήτηση να παραμένει ανθεκτική, την προσφορά περιορισμένη και τις επενδύσεις σε νέα διυλιστική δυναμικότητα να παραμένουν χαμηλές.
- Η ζήτηση καυσίμων παραμένει ισχυρή, με τα αεροπορικά καύσιμα να καταγράφουν ιστορικά υψηλές επιδόσεις. Αντίθετα, η ζήτηση για βενζίνη υποχώρησε ελαφρώς, κυρίως στις premium ποιότητες.
- Η προγραμματισμένη αναβάθμιση του διυλιστηρίου Θεσσαλονίκης μετατέθηκε για το 2027 από το 3Q26, επιτρέποντας στην εταιρεία να αξιοποιήσει το τρέχον ευνοϊκό περιθώριο διύλισης. Οι πρόσφατες εργασίες συντήρησης σε Ελευσίνα και Ασπρόπυργο ολοκληρώθηκαν επιτυχώς, προσφέροντας λειτουργικές βελτιώσεις καλύτερες των αρχικών προσδοκιών.
- Στις ΑΠΕ, η διοίκηση επανέλαβε τη στρατηγική ισορροπίας μεταξύ υδρογονανθράκων και καθαρής ενέργειας. Η επέκταση παραμένει πειθαρχημένη και εντός χρονοδιαγράμματος, με την τρέχουσα ανάπτυξη να επικεντρώνεται κυρίως σε Βουλγαρία και Ρουμανία. Η ελληνική αγορά παραμένει πιο απαιτητική λόγω curtailments και χαμηλότερων μεσημεριανών τιμών.
- Στον τομέα Έρευνας & Παραγωγής, η εταιρεία συνεχίζει να βελτιστοποιεί το χαρτοφυλάκιό της. Η συνεργασία με τη Chevron επεκτείνεται, ενώ το πρόγραμμα γεώτρησης στο Block 2 με ExxonMobil και Energean παραμένει εντός χρονοδιαγράμματος για το 1Q27.

- Οι εκπτώσεις στα καύσιμα επηρέασαν την κερδοφορία κατά περίπου €30 εκ., αν και η διοίκηση θεωρεί ότι η επίδραση είναι διαχειρίσιμη. Το πρόγραμμα ενδέχεται να συνεχιστεί τους επόμενους μήνες, αλλά η διάρκειά του παραμένει αβέβαιη λόγω της μεταβλητότητας της αγοράς. Δεν υπάρχει ορατότητα σχετικά με πιθανό windfall tax.
- Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε ειδική συνεισφορά €25 εκ. για την υποστήριξη των προσπαθειών αποκατάστασης μετά τις πρόσφατες πυρκαγιές.

Σχόλιο: Η κερδοφορία στο 2Q26 χαρακτηρίστηκε από ένα εξαιρετικά ευνοϊκό περιβάλλον διύλισης, με τα ισχυρά cracks να αποτελούν τον βασικό μοχλό που οδήγησε τα αποτελέσματα του Ομίλου σημαντικά πάνω από τις εκτιμήσεις μας και το consensus. Με δεδομένη και την ιδιαίτερα θετική εικόνα για το 2H26e, εκτιμούμε ότι υπάρχει ουσιαστικό περιθώριο ανόδου στις ετήσιες προβλέψεις μας για περίπου €1,3 δισ. EBITDA και >€620 εκ. καθαρά κέρδη.

2Q/1H26 Βασικά Αποτελεσματα Ομίλου

€ εκ.	2Q25	2Q26	y-o-y	Optima	Actual vs. Optima	Cons.	Actual vs. Cons.	1H25	1H26	y-o-y
IFRS EBITDA	112	849	658%	582	46%			532	1325	148%
“Προσαρμ.” EBITDA*	221	442	100%	382	16%	398	11.1%	570	734	29%
Διύληση	163	318	95%	288	10%			481	538	12%
Marketing	41	59	44%	44	34%			48	91	90%
Πετροχημικά	11	24	118%	22	9%			40	25	-38%
Ηλεκτρική Ενέργεια & Φυσικό Αέριο /ΑΠΕ	7	41	486%	28	46%			14	82	486%
IFRS Καθαρό Κέρδος*, **	-30	571	nm	361	58%			209	854	308%
“Προσαρμ.” Καθαρό Κέρδος*	72	253	251%	205	23%	212	19.3%	236	393	67%

Πηγή: Optima Bank, the Company

***Οι εκτιμήσεις έχουν καταρτιστεί βάσει της συνεισφοράς από 14 χρηματοπιστηριακές εταιρείες**

Εγχώρια Διύληση & Εμπορία: Η HELLENiQ ENERGY κατέγραψε ένα από τα ισχυρότερα τρίμηνα της τελευταίας δεκαετίας. Το πραγματοποιηθέν μεικτό περιθώριο (συμπεριλαμβανομένης της συνεισφοράς προπυλενίου που λογίζεται στα Petchems) εκτινάχθηκε στα \$22,5/bbl στο 2Q26, από \$20,5/bbl στο 1Q26 και \$13,8/bbl στο 2Q25, υπερβαίνοντας εντυπωσιακά το benchmark των \$9,5/bbl. Η αξιοποίηση των διυλιστηρίων αυξήθηκε κατά 15% y-o-y, φτάνοντας το 103%, έναντι 88% πέρυσι, λόγω της εκτεταμένης συντήρησης του 2Q25. Ως αποτέλεσμα, οι πωλήσεις ενισχύθηκαν κατά 9% y-o-y στα 3,85 εκ. τόνους, με τις εξαγωγές να αυξάνονται κατά 9,5% στα 1,73 εκ. τόνους, ενώ οι εγχώριες πωλήσεις υποχώρησαν κατά 4,7% στα 1,1 εκ. τόνους. Συνολικά, το “adjusted” EBITDA του κλάδου διύλισης διαμορφώθηκε στα €318 εκ., από €163 εκ. πέρυσι.

Marketing: η εγχώρια ζήτηση στο 2Q26 μειώθηκε κατά 6% y-o-y, κυρίως λόγω της κατά 81% πτώσης στη ζήτηση πετρελαίου θέρμανσης. Η ζήτηση για diesel αυξήθηκε κατά 1%, ενώ η βενζίνη υποχώρησε κατά 3%. Τα αεροπορικά καύσιμα παρέμειναν ισχυρά, με αύξηση 6%, ενώ το bunkering μειώθηκε κατά 8%. Η εγχώρια

κερδοφορία αυξήθηκε κατά 20% στα €21 εκ., ενώ το διεθνές marketing σημείωσε άνοδο 62% στα €38 εκ., ενισχυμένο και από την επέκταση του δικτύου κατά 10 νέα πρατήρια.

Πετροχημικά: η ανάκαμψη των περιθωρίων PP οδήγησε σε σημαντική βελτίωση της συνεισφοράς, με το Adj. EBITDA να αυξάνεται στα €24 εκ. στο 2Q26, από €11 εκ. πέρυσι, παρά τη μείωση των όγκων κατά 27%.

Ηλεκτρική Ενέργεια & Φυσικό Αέριο: Η εταιρεία ενοποίησε την επίδοση της Enerwave, η οποία συνέβαλε με €11 εκ. EBITDA, έναντι ζημιών €4 εκ. πέρυσι.

ΑΠΕ: η κερδοφορία του τμήματος διαμορφώθηκε στα €11 εκ., σταθερή σε ετήσια βάση, με τις αυξημένες περικοπές παραγωγής (curtailments) να αντισταθμίζουν την αύξηση της εγκατεστημένης ισχύος κατά 19MW (στα 568MW) και τους ισχυρούς ανέμους.

FCF & Καθαρός δανεισμός: η παραγωγή ελεύθερων ταμειακών ροών στο 1H26 ήταν θετική στα €370 εκ., έναντι εκροών €406 εκ. πέρυσι, χάρη στις ισχυρές λειτουργικές εισροές €732 εκ., που υπερκάλυψαν τα capex €357 εκ.. Μετά την πληρωμή €65 εκ. σε μερίσματα και €57 εκ. σε τόκους, ο καθαρός δανεισμός (χωρίς leasing) μειώθηκε κατά €400 εκ. από την αρχή του έτους, στα €1,97 δισ..

METLEN || BUY | CP: €47,18 | TP: €64,00 — Αποτελέσματα 1H26: καλύτερα από τις εκτιμήσεις μας, με ώθηση από Metals και Construction· ισχυρή παραγωγή ταμειακών ροών, μείωση μόχλευσης σε 1.7x από 3.1x το 2025· επιβεβαίωση ετήσιων και μεσοπρόθεσμων προοπτικών

Η Metlen παρουσίασε ένα ιδιαίτερα ισχυρό σύνολο αποτελεσμάτων για το 2025, ξεπερνώντας τις εκτιμήσεις μας σε όλα τα βασικά μεγέθη. Οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 10,5%, φτάνοντας τα €4 δισ., ενώ το EBITDA ενισχύθηκε κατά 23,6% σε ετήσια βάση στα €550 εκ., επίδοση υψηλότερη της δικής μας πρόβλεψης κατά 9,8%. Τα καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν στα €313 εκ., αυξημένα κατά 23,2% και 12,6% πάνω από την εκτίμησή μας. Σε επίπεδο δραστηριοτήτων, ο τομέας Ενέργειας σημείωσε αύξηση EBITDA κατά 14,9%, με την Πλατφόρμα Ενεργειακής Μετάβασης να καταγράφει εντυπωσιακή ανάκαμψη (+73% στα €116 εκ.) και τις Ενεργειακές Υπηρεσίες να παραμένουν ισχυρές στα €215 εκ., παρά τη μικρή υποχώρηση. Ο κλάδος Μετάλλων ενισχύθηκε κατά 12% στα €149 εκ., χάρη στις υψηλότερες πραγματοποιηθείσες τιμές και τις βελτιωμένες αποδοτικότητες κόστους. Το τμήμα METKA Κατασκευές / Παραχωρήσεις συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό, με το EBITDA να υπερδιπλασιάζεται στα €82 εκ. Ο καθαρός δανεισμός μειώθηκε σημαντικά, στα €2,612 δισ., χαμηλότερα κατά €500 εκ. από την αρχή του έτους (συμπεριλαμβανομένου non-recourse debt), οδηγώντας τον δείκτη Net Debt/EBITDA στο 1,7x, από 3,1x στο τέλος του 2025. Η βελτίωση αυτή υποστηρίχθηκε από την εξαιρετικά ισχυρή λειτουργική ταμειακή ροή €735 εκ., έναντι μόλις €11,4 εκ. στο 1H25. Η διοίκηση επανέλαβε την καθοδήγηση για το 2026, με EBITDA στην περιοχή €1,0–1,15 δισ., καθώς και τον μεσοπρόθεσμο στόχο EBITDA περίπου €1,920–2,080 δισ.. Η τηλεδιάσκεψη θα πραγματοποιηθεί σήμερα στις 13:00 (ώρα Ελλάδος). Τηλέφωνα συμμετοχής (μετάφραση): Έλληνες συμμετέχοντες: +30 210 94 60 800, Συμμετέχοντες Ηνωμένου Βασιλείου: +44 (0) 800 368 1063, Ηνωμένο Βασίλειο & Διεθνείς συμμετέχοντες: +44 (0) 203 059 5872, Συμμετέχοντες ΗΠΑ: +1 516 447 5632).

Σχόλιο – Θετική προοπτική για το υπόλοιπο του 2026e | Μετά από ένα ισχυρό 1H26, αναμένουμε ότι η κερδοφορία θα επιταχυνθεί στο υπόλοιπο του έτους, υποστηριζόμενη από: α) την ωρίμανση των έργων ΑΠΕ τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς, β) την ισχυρότερη συνεισφορά της θερμικής παραγωγής, γ) τη σταθερή επίδοση του κλάδου Μετάλλων, με καλά περιθώρια και ελεγχόμενο ενεργειακό κόστος, και δ) την αύξηση των μεριδίων αγοράς της METLEN στη λιανική αγορά ηλεκτρισμού. Ως εκ τούτου, κατά την άποψή μας, η METLEN βρίσκεται σε τροχιά να επιτύχει — ή και να υπερβεί — την εκτίμησή μας για EBITDA **€1,1 δισ.**, καθώς και το guidance της διοίκησης για **€1–1,15 δισ.** το 2026. Λαμβάνοντας επίσης υπόψη την ελκυστική αποτίμηση (με βάση τις εκτιμήσεις μας, η METLEN διαπραγματεύεται στις **8.0x EV/EBITDA** και **9.6x P/E** για το 2027e), η οποία θεωρούμε ότι δεν δικαιολογείται δεδομένων των ισχυρών μεσοπρόθεσμων προοπτικών, **επαναλαμβάνουμε τη σύσταση Buy** για τη μετοχή, με **Τιμή-Στόχο €64,0/μετοχή**. Σημειώνεται επίσης ότι η METLEN περιλαμβάνεται στις **top picks** μας για το 2026e.

Metlen Βασικά Αποτελέσματα

€ εκ.	1H25	1H26	Y-o-Y change	Optima	Actual.vs. Op
Ενοποιημένες Πωλήσεις	3,608	3,987	10.5%	4,140	-3.7%
- Τομέας Ενέργειας EBITDA	288	331	14.9%	325	1.8%
- Ενεργειακή Μετάβαση	67	116	73.1%	115	0.9%
- Ενεργειακή Παροχή	221	215	-2.7%	210	2.4%
- Μεταλλουργία EBITDA	129	149	15.5%	133	12.0%
- Κατασκευές / Παραχωρήσεις	31	82	164.5%	46	78.3%

Ενοποιημένο EBITDA	445	550	23.6%	501	9.8%
Καθαρά Κέρδη	254	313	23.2%	278.06	12.6%

Πηγή: *Optima Bank, η Εταιρεία*

Coca-Cola HBC: Αποτελέσματα 1H26 — Ισχυρά αποτελέσματα με υπέρβαση σε EBIT και FCF, οργανικά έσοδα +9,6% y-o-y, αναβάθμιση καθοδήγησης εσόδων FY26 σε ~7%

Η Coca-Cola HBC ανακοίνωσε ισχυρά αποτελέσματα 1H26, πάνω από τις εκτιμήσεις της αγοράς σε επίπεδο EBIT και FCF. Οι οργανικοί όγκοι αυξήθηκαν κατά 7,5% στο πρώτο εξάμηνο, με κινητήριες δυνάμεις τα Sparkling (+6,4%) και Energy (+26,1%), υποστηρίζοντας οργανική ετήσια αύξηση εσόδων 9,6% και αύξηση αναφερόμενων εσόδων 10,8%, λόγω θετικής επίδρασης από συναλλαγματικές μετατροπές. Το comparable EBIT διαμορφώθηκε στα €760 εκ., αυξημένο κατά 17,0% σε αναφερόμενη βάση, με διεύρυνση του περιθωρίου EBIT κατά 60bps. Τα αναφερόμενα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε €524,4 εκ. (+11,4% y-o-y) και το comparable EPS σε €1,51 (+15,5% y-o-y). Το free cash flow διαμορφώθηκε στα €215,7 εκ., πάνω από τις εκτιμήσεις της αγοράς, αν και 11,8% χαμηλότερο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο, λόγω υψηλότερων επενδυτικών δαπανών (6,1% των εσόδων), αντανακλώντας συνεχιζόμενες επενδύσεις σε παραγωγική δυναμικότητα, αυτοματοποίηση εφοδιαστικής αλυσίδας, ψηφιακό μετασχηματισμό και ενεργειακά αποδοτικές λύσεις. Η διοίκηση αναβάθμισε το guidance για το 2026, με την οργανική αύξηση εσόδων πλέον να αναμένεται κοντά στο άνω εύρος του 6%–7%, ενώ η οργανική αύξηση EBIT τοποθετείται στο 8%–10% (από 7%–10% προηγουμένως).

CCH Group	1H26	1H25	YoY	vs. Consensus
Όγκος Πωλήσεων (σε εκ. κιβώτια μονάδων)	1,574	1,463	7.5%	1.2%
Καθαρά Έσοδα (€ εκ.)	6,229	5,620	10.8%	1.3%
Καθαρό Έσοδο ανά κιβώτιο μονάδων (€)	3.96	3.84	3.1%	0.1%
Comparable EBIT	760	650	17.0%	4.0%
Κέρδη μετά από Φόρους	524	471	11.4%	0.9%
Free Cash Flow	216	245	-11.8%	11.6%

Πηγή: *Εταιρικά Αποτελέσματα, Vuma Consensus*

Ημερολόγιο Προσεχών Γεγονότων

Μακροοικονομικά

07/08/26 | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή & Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή IOYΛ (ΕΛΣΤΑΤ), Εμπορικό Ισοζύγιο IOYΝ (ΕΛΣΤΑΤ)

10/08/26 | Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής IOYΝ (ΕΛΣΤΑΤ)

13/08/26 | Εξέλιξη Κύκλου Εργασιών των Επιχειρήσεων Β' τρίμηνο 2026 & IOYΝ (ΕΛΣΤΑΤ)

14/08/26 | Δείκτης Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία IOYΝ (ΕΛΣΤΑΤ)

Αγορά

12/08/26 | MSCI Ανακοίνωση αναθεώρησης δεικτών (Σε ισχύ: 01/09/2026)

Ανακοίνωση αποτελεσμάτων 2ου τριμήνου/1ου εξαμήνου 2026

06/08/26 | METLEN (πριν το άνοιγμα της αγοράς), CrediaBank

26/08/26 | Motor Oil (μετά το κλείσιμο της αγοράς), AUSTRIACARD (μετά το κλείσιμο της αγοράς)

31/08/26 | Bally's Intralot (πριν το άνοιγμα της αγοράς)

02/09/26 | Trade Estates (πριν το άνοιγμα της αγοράς), ΑΤΤΙΚΑ Πολυκαταστήματα (πριν το άνοιγμα της αγοράς)

03/09/26 | IDEAL Holdings (πριν το άνοιγμα της αγοράς)

08/09/26 | Φουρλής (μετά το κλείσιμο της αγοράς)

23/09/26 | ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών (μετά το κλείσιμο της αγοράς)

24/09/26 | ΕΥΔΑΠ (πριν το άνοιγμα της αγοράς)

29/09/26 | Real Consulting

30/09/26 | Unibios

Έκτακτες/Τακτικές Γενικές Συνελεύσεις

26/08/26 | ΑΤΤΙΚΕΣ Εκδόσεις (ΤΓΣ)

27/08/26 | ΟΛΠ (ΕΓΣ)

02/09/26 | INTERTEK (ΤΓΣ)

04/09/26 | Unibios (ΤΓΣ), Εβροφάρμα (ΤΓΣ), ΕΛΒΕ (ΤΓΣ)

10/09/26 | Safe Bulkiers (ΤΓΣ), Moda Bagno (ΤΓΣ)

Αποκοπή μερίσματος

17/08/26 | Real Consulting (€0,1001038407 ανά μετοχή)

20/08/26 | ΚΡΙ-ΚΡΙ (€0,45 ανά μετοχή), Έλαστρον (€0,105 ανά μετοχή)

24/08/26 | Qualco Group (€0,045 ανά μετοχή)

25/08/26 | ΕΥΑΘ (€0,0746 ανά μετοχή)

28/08/26 | ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών (υπόλοιπο €0,0188004023 ανά μετοχή)

Αποκοπή δικαιώματος επιστροφής κεφαλαίου

24/08/26 | Βιοκαρπέντ (€0,03 ανά μετοχή)

08/10/26 | Unibios

Αποποίηση Ευθύνης

Οι απόψεις, τιμές, ποσά ή επιτόκια και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές και αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές, καθώς και την διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς. Έχουν απλώς ενημερωτικό χαρακτήρα και δεν συνιστούν σε καμία περίπτωση προτροπή για πραγματοποίηση και προτροπή οποιασδήποτε συναλλαγής. Τα δεδομένα που παρατίθενται έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους. Ωστόσο, τα δεδομένα δεν έχουν επαληθευτεί από την Εταιρία και δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους. Οι απόψεις που διατυπώνονται ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως του εντύπου και υπόκεινται σε αναθεώρηση χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση.