

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

BOGDANKA/ENEA: Szacunkowe wyniki LWB za 2Q25. Słabe wyniki, blisko naszej prognozy [LWB: lekko negatywne]

ULMA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

KONSUMENT

ŻABKA GROUP: Obligacje serii ZAB0530 o wartości 1mld PLN zadebiutowały na rynku Catalyst

INFLACJA CPI: Czerwiec'25: +4,1% r/r, +0,1% m/m

FMCG: Podsumowanie wywiadu z prezesem Kaufland Polska

TMT

GRUPA PRACUJ: Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu

CYBER_FOLKS: Po analizie potencjalnego celu akwizycyjnego w obszarze usług dla sklepów internetowych spółka zrezygnowała z przejęcia i chce skupić się na rozwoju organicznym – prezes Dwernicki

GAMING

CD PROJEKT: Premiera Cyberpunk 2077 CE na Mac odbędzie się 17 lipca

PRZEMYSŁ

MO-BRUK: Zwrot 5m PLN odsetek od Marszałka Woj. Dolnośląskiego za 2017r. [neutralne]

VIGO PHOTONICS: Szacunkowe skonsolidowane przychody za 2Q25

RYNEK DEFENSE: Na posiedzeniu zespołu RDS rząd przedstawił informację na temat ewentualnych planów objęcia udziałów w spółce Airbus

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

GTC: Rozliczenie opcji kupna udziałów w spółkach niemieckiego portfela mieszkaniowego

PEKABEX: Zawarcie umowy ze spółką Warszawski Rolno-Spożywczy Rynek Hurtowy S.A. na realizację kompleksu budynków

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS**CORPORATE CALENDAR****FINANCIAL RESULTS**

WYNIKI FINANSOWE

BOGDANKA/ENEA (Buy; PLN 23.78)

Szacunkowe wyniki LWB za 2Q25. Słabe wyniki, blisko naszej prognozy [LWB: lekko negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	Y/Y	Q/Q	2Q25E
Revenues	855	930	1 065	869	654	-24%	-25%	676
Coal production (m tonnes)	1.6	1.9	2.5	2.7	1.2	-25%	-54%	1.7
Coal sales (m tonnes)	1.9	2.1	2.4	2.2	1.8	-6%	-21%	1.6
Impl. sales price (PLN/t)	445	438	435	378	358	-20%	-5%	376
Impl. sales price (PLN/GJ)	20.8	20.4	20.3	17.6	16.7	-20%	-5%	17.5
EBITDA	100	277	442	395	14	-86%	-97%	28
EBIT	-1 180	187	-910	344	-33	-	-	-32
Net profit	-951	152	-735	284	-19	-	-	-20
EBITDA margin	12%	30%	41%	45%	2%			4%
EBIT margin	-	20%	-	40%	-			-
Net profit margin	-	16%	-	33%	-			-

Source: Company, Trigon DM

EBITDA w LWB w 2Q25, wg. danych szacunkowych, wyniosła 14m PLN (szacowaliśmy 28m), a strata netto wyniosła 19m (zakładaliśmy 20m).
Produkcja wyniosła 1.2m ton, a sprzedaż 1.8m ton (vs. kolejno 2.7m i 2.2m w 1Q25), co implikuje niższą zrealizowaną cenę sprzedaży węgla o 5% q/q (16.7 PLN/GJ).
Publikacja SF za 1H25: 8 września

ULMA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 116,2mln PLN, +14,3% r/r;
- EBITDA 35,6mln PLN, +16,8% r/r;
- Zysk netto 3,8mln PLN, -19,4% r/r;
- Pozycja gotówkowa netto -1,4mln PLN (36,5mln PLN w 1H24).

KONSUMENT

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 26.5)

Obligacje serii ZAB0530 o wartości 1mld PLN zadebiutowały na rynku Catalyst

- Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + 1,5% w skali roku;
- Termin wykupu obligacji przypada na dzień 7 maja 2030 roku.

INFLACJA CPI

Czerwiec'25: +4,1% r/r, +0,1% m/m

	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	↑
y/y											
Total - CPI	4.2%	4.3%	4.9%	5.0%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	
Food and non-alcoholic beverages	3.2%	4.1%	4.7%	4.9%	4.8%	4.8%	5.5%	6.2%	6.7%	5.3%	
Residential use and energy carriers	8.7%	9.0%	9.7%	9.7%	9.9%	10.1%	10.6%	10.7%	10.9%	10.8%	
Transport	0.6%	-1.4%	-1.5%	-0.4%	-4.1%	-3.3%	-0.4%	-2.5%	-3.6%	-5.6%	
Alcoholic beverages and tobacco produc	4.4%	4.3%	4.4%	4.3%	3.9%	3.3%	4.3%	5.1%	5.8%	6.1%	
Restaurants and hotels	7.6%	7.5%	7.4%	7.2%	7.0%	6.8%	6.5%	6.4%	6.1%	6.1%	
Clothing and footwear	-1.0%	-1.4%	-1.8%	-1.8%	-1.4%	-1.7%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.7%	
m/m											
Total - CPI	1.4%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	
Food and non-alcoholic beverages	-0.5%	-0.1%	0.2%	0.7%	0.7%	0.2%	1.6%	0.3%	0.3%	0.8%	
Residential use and energy carriers	7.0%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	1.7%	0.2%	0.1%	0.1%	
Transport	0.1%	-0.2%	-2.7%	-1.4%	1.6%	0.6%	0.7%	-0.6%	-1.1%	-0.5%	
Alcoholic beverages and tobacco produc	0.5%	0.2%	0.4%	0.3%	-0.1%	-0.6%	1.4%	1.3%	1.0%	0.7%	
Restaurants and hotels	0.6%	0.4%	0.5%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	0.4%	0.8%	
Clothing and footwear	-3.1%	-1.3%	1.9%	3.4%	0.5%	-1.5%	-3.3%	-1.5%	3.4%	2.2%	

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

FMCG

Podsumowanie wywiadu z prezesem Kaufland Polska

- Kaufland planuje w ciągu pięciu lat zainwestować w Polsce ponad 2mld PLN; w 2025 roku wyda 520mln PLN (o 100mln PLN więcej niż rok wcześniej);
- Główna część inwestycji zostanie przeznaczona na otwieranie nowych sklepów – ok. 10 rocznie, głównie w dużych i średnich miastach;
- Obecnie Kaufland ma 253 sklepy w Polsce, a celem długoterminowym jest 400 lokalizacji;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105,606	-0.1%	6%	19%
WIG20	2,880	-0.3%	6%	12%
mWIG40	7,909	0.5%	5%	23%
sWIG80	28,745	0.3%	2%	15%
PX (Prague)	2,173	0.1%	1%	36%
BUX (Budapest)	99,455	0.3%	4%	37%
BET (Bucharest)	19,058	0.7%	4%	3%
BIST30 (Istanbul)	11,414	0.0%	10%	-6%
DAX	24,161	-0.4%	3%	30%
FTSE 100	8,998	-0.7%	2%	10%
STOXX Europe 600	547	-0.4%	0%	5%
S&P 500	6,269	-0.4%	5%	11%
NASDAQ 100	22,856	0.1%	6%	12%
Nikkei 225	39,635	0.6%	5%	-4%
Shanghai Comp	3,502	-0.4%	4%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	0.0	-23.5	-64.5
PL 10Y bond yield	5.5%	-0.1	-8.8	-19.5
CZ 10Y bond yield	4.3%	1.9	-2.8	39.2
HU 10Y bond yield	7.0%	-3.0	-18.0	48.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-1.3	-42.5	31.9
WIBOR 3M	5.0%	-2.0	-21.0	-85.0
EURIBOR 3M	2.0%	2.5	7.3	-165.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	-0.2%	-1.6%	-7.4%
EUR/PLN	4.25	-0.1%	-0.5%	-0.1%
EUR/USD	1.17	0.2%	1.1%	7.3%
GBP/PLN	4.89	0.1%	2.6%	3.6%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.2%	-2.7%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-0.1%	2.4%
RON/PLN	0.84	0.1%	1.6%	2.4%
CNY/PLN	0.51	0.2%	1.3%	6.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,371	0.4%	-2%	39%
Silver (USD/toz)	38.3	0.4%	5%	25%
Copper (USD/t)	9,619	-0.4%	0%	-3%
Zinc (USD/t)	2,730	-0.3%	4%	-7%
Molybdenum (USD/lb)	22.9	0.1%	5%	-1%
Iron ore (USD/t)	97	-0.6%	2%	-11%
HCC (USD/t)	179	0.0%	1%	-36%
HRC EU (EUR/t)	555	-3.5%	-11%	-11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	69.1	-0.2%	-7%	-19%
CO2 (EUR/t)	70.3	-0.1%	-7%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	35.5	-0.5%	-5%	12%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	0.0%	-3%	-2%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	415	0.5%	-2%	-10%
Shanghai Freight Index	1,733	-1.7%	-23%	-54%

- Polska to drugi najważniejszy rynek Kauflandu po Niemczech, z 5% udziałem w polskim handlu detalicznym;
- Kaufland chce rywalizować z takimi sieciami jak Carrefour, Auchan oraz stopniowo zbliżać się do liderów rynku – Biedronki, Lidla i Dino;
- W roku obrotowym 2023/24 Kaufland Polska odnotował przychody 13,9 mld zł (+1,4% r/r), ale poniósł stratę netto 233,6mln PLN (rok wcześniej zysk 281,6mln PLN);
- Nastroje konsumenckie w Polsce mają się poprawiać – rośnie wartość koszyków zakupowych, konsumenci wracają do marek znanych producentów;
- Sieć inwestuje w cyfryzację: wprowadzenie systemu kaucyjnego od 1 października, mobilne skanery K-Scan (do końca roku we wszystkich sklepach), testowanie kamer i robotów patrolujących półki;
- 7% obrotu realizowane jest przez kasy samoobsługowe, a w niektórych lokalizacjach nawet 20%;
- Kaufland rozwija platformę e-commerce Kaufland.pl jako marketplace – miesięcznie 3mln użytkowników, 6mln produktów, 3 tys. sprzedawców;
- Mimo wzrostu częstotliwości zakupów (o 5%), promocje nie wystarczyły, by zatrzymać odpływ klientów do dyskontów i lokalnych supermarketów.

TMT

GRUPA PRACUJ (Buy; PLN 68)

Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu

- Drugie półrocze na polskim rynku rekrutacyjnym powinno być okresem stabilizacji, a pozytywne trendy mogą przełożyć się na wzrost liczby ofert;
- Firmy będą ostrożne w uruchamianiu nowych miejsc pracy w związku z niepewną sytuacją makro i geopolityczną;
- Kategoria blue collar będzie się w Polsce mocno rozwijać, technologia pomoże w wyzwaniach związanych z demografią;
- Część zawodów z obszaru white collar może zniknąć w związku z rozwojem sztucznej inteligencji.

CYBER_FOLKS (Buy; PLN 176)

Po analizie potencjalnego celu akwizycyjnego w obszarze usług dla sklepów internetowych spółka zrezygnowała z przejęcia i chce skupić się na rozwoju organicznym – prezes Dwernicki

- W rozmowie z Pulsem Biznesu prezes CBF wskazuje na za wysokie oczekiwania sprzedającego oraz zbyt małą skalowalność biznesu w porównaniu do modelu SaaS (duży udział mocno customizowanych rozwiązań);
- CBF i SHO będą organicznie budować skalowalny ekosystem dla e-commerce;
- Po zintegrowaniu posiadanych przez grupy aktywów uda się dostarczyć rozwiązania także dla dużych klientów;
- W perspektywie 3-5 lat grupa może zainwestować ok 200mln PLN w R&D.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 310)

Premiera Cyberpunk 2077 CE na Mac odbędzie się 17 lipca

- Dziś o 17 odbędzie się także RedStream ([LINK](#)), który będzie podsumowywał zmiany wprowadzone przez patch 2.3;
- Cyberpunk 2077 wymaga do działania czipu z linii Apple M, minimum 16 GB pamięci RAM oraz systemu macOS 15.5 lub nowszego;
- Z najnowszych danych z ankiety sprzętowo-programowej Steam (czerwiec 2025) wynika, że udział użytkowników macOS wśród wszystkich graczy Steam to około 1.85 % ([LINK](#)), a ok. 63% z nich posiada sprzęt z RAM 16GB lub więcej;

- Zakładamy, że wpływ sprzedaży CP77 na Mac będzie pomijalny z perspektywy wyceny i powinien lokalnie wesprzeć sprzedaż w okresie premiery, liczba potencjalnych użytkowników Steam ze sprzętem spełniających kryteria sprzętowe to ok. 1-1.5 ml

PRZEMYSŁ

MO-BRUK (Buy; PLN 370.75)

Zwrot 5m PLN odsetek od Marszałka Woj. Dolnośląskiego za 2017r. [neutralne]

- Spółka otrzymała zwrot oprocentowania nadpłaty z tyt. uiszczenia kwoty 24.56m PLN tyt. wyegzekwowanych w toku postępowania egzekucyjnego kwot stanowiących różnicę między opłatą należną za składowanie odpadów w 2017r. w Wałbrzychu.
- Marszałek Województwa Dolnośląskiego przełał też kwotę 4.986m tyt. odsetek od pobranej kwoty 24.56m PLN, która stanowiła nadpłatę w związku z wyrokiem NSA z 1 lipca 2025r.
- „Uchylenie decyzji SKO będącej podstawą wystawienia tytułu wykonawczego stanowi podstawę umorzenia postępowania egzekucyjnego, ponieważ uchylenie decyzji prowadzi do wygaśnięcia obowiązku, a w konsekwencji do umorzenia postępowania egzekucyjnego, gdyż przestaje istnieć podstawa do wystawienia tytułu wykonawczego, a tym samym postępowanie egzekucyjne staje się bezprzedmiotowe.”

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1281	1932.4	2028.6	1980.4	63%
WIG20	1107.6	1727.7	1716.7	1648.5	65%
WIG40	171.8	300.4	361.1	298.5	48%
sWIG80	30.7	44.6	58.5	55.4	52%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	200.6	ATT	43.8	DIA	8.7
PKN	188.1	CCC	43.0	SLV	5.4
PEO	169.9	ACP	31.2	CIG	4.3
ALE	109.5	MIL	29.5	STX	4.1
DNP	91.6	TPE	17.3	TOA	2.5
PZU	89.1	BFT	13.2	PXM	2.2
LPP	76.3	XTB	10.6	MDG	1.8
KGH	54.5	RBW	10.0	LWB	1.7
SPL	45.5	TXT	5.9	1AT	1.5
PGE	45.4	ENA	5.5	MUR	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	138%	ATT	903%	STX	1095%
PEO	128%	CIG	454%	CIG	454%
SPL	119%	SLV	377%	ECH	448%
BDX	100%	EAT	355%	SLV	377%
LPP	99%	DVL	233%	AMB	337%
DNP	95%	LWB	206%	BIO	260%
PKO	94%	GPP	174%	MCR	249%
KTY	88%	TXT	158%	OPN	240%
PCO	82%	GRX	156%	MDG	225%
ALE	82%	PXM	155%	LWB	206%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
BDX	573.2	0.9%	PCO	20.4	-1.8%
PKO	79	0.4%	DNP	523.0	-1.5%
PZU	59.9	0.2%	KGH	131.4	-1.1%
MBK	770.4	0.1%	CDR	266.8	-0.8%
ALE	35.6	0.0%	PKN	87.5	-0.8%

Best	mWIG40		Worst		
DVL	8.2	5.8%	ATT	18.9	-14.4%
SLV	32.2	4.2%	PXM	4.5	-1.8%
DOM	244.0	4.1%	LWB	24.4	-1.8%
CIG	2.7	3.5%	BHW	109.4	-1.4%
TXT	57.5	3.5%	RBW	126.8	-1.3%

Best	sWIG80		Worst		
TOA	9.8	4.9%	SGN	107.0	-4.5%
RNK	4.3	4.9%	CLC	6.7	-2.7%
SLV	32.2	4.2%	DAT	113.9	-2.5%
CIG	2.7	3.5%	ACG	29.5	-2.3%
PBX	17.8	3.5%	ALL	20.3	-1.9%

VIGO PHOTONICS

Szacunkowe skonsolidowane przychody za 2Q25

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Y/Y	Q/Q
Revenues	22.7	15.7	24.1	22.1	20.2	-11%	-9%
Detection modules	20.4	13.8	21.2	20.9	18.4	-10%	-12%
Industry	8.1	7.6	11.5	10.5	8.1	0%	-23%
Military	7.9	4.0	6.9	6.6	4.8	-39%	-27%
Transport	3.3	0.7	1.3	1.1	3.6	10%	234%
Science & medicine	1.0	1.5	1.5	2.7	1.9	79%	-30%
Semiconductor materials	2.4	1.9	2.9	1.2	1.8	-24%	49%

Source: Company, Trigon

- Łącznie w 1H5 skonsolidowane przychody wyniosły 42,4mln PLN (+10% r/r);
- Spadek sprzedaży w segmencie materiałów półprzewodnikowych miał być związany z przestojem w dostawach podłoży InP (fosforek indu), po wprowadzeniu przez Chiny kontroli eksportu;

#Order intake & backlog

- Wartość pozyskanych zamówień (order intake) na koniec czerwca'25 wyniosła 52,0mln PLN (+33% r/r);
- Łączny backlog (obejmujący kontrakty oraz backlog nowych zamówień) wyniósł na koniec czerwca 28,4mln PLN (+7,5% r/r), vs 39,8mln PLN w kwietniu'25;

#Sprzedaż w podziale na geografie

- Przychody z rynku europejskiego wyniosły w 1H25 20,9mln PLN (-2,5% r/r), ~50% udziału w przychodach Spółki;
- Sprzedaż na rynku amerykańskim w 1H25 roku wyniosła 5,1mln PLN (+5% r/r), stanowiąc ~12% całej sprzedaży VIGO;
- Sprzedaż na rynku azjatyckim w 1H25 wyniosła 4mln PLN (+113% r/r), na co złożyły się przychody z segmentu przemysłowego (w tym kontrakt „wolumenowy” z Chin) oraz sprzedaż w segmencie naukowym (laboratoria i uczelnie);
- Sprzedaż w Polsce w 1H25 wyniosła 7,7mln PLN (-3,5% r/r, ~18% udziału), przede wszystkim w sektorze wojskowym (m.in. kontrakty z PGZ).

RYNEK DEFENSE

Na posiedzeniu zespołu RDS rząd przedstawił informację na temat ewentualnych planów objęcia udziałów w spółce Airbus

- Minister Konrad Gołota (wiceszef MAP) przedstawił na posiedzeniu Rady Dialogu Społecznego (Zespół Trójstronny ds. Rozwoju Przemysłowego Potencjału Obronnego) informację o ewentualnych planach i warunkach objęcia przez Polskę udziałów w spółce Airbus, a także możliwego nabycia sprzętu tej firmy;
- Rząd do tej pory publicznie nie komunikował zamiaru inwestycji w Airbus;
- Wcześniej pojawiały się informacje o planach objęcia przez Polskę 1–2 % udziałów Airbusa, szczególnie w kontekście strategicznego partnerstwa UE;
- Ministerstwo Obrony analizowało wcześniej wspólne zakupy m.in. tankowców A330 MRTT i transportowców A400M, gdzie Airbus konkuruje z Boeingiem.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

GTC (Sell; PLN 26.5)

Rozliczenie opcji kupna udziałów w spółkach niemieckiego portfela mieszkaniowego

PEKABEX (Buy; PLN 22)

Zawarcie umowy ze spółką Warszawski Rolno-Spożywczy Rynek Hurtowy S.A. na realizację kompleksu budynków

- Wartość umowy wynosi 4% przychodów grupy za 2024 rok;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na 30 września 2026 roku.

HEALTHCARE & BIOTECH

BIOMAXIMA

Podpisanie z Instytutem Hematologii i Transfuzji w Warszawie umowy na dzierżawę analizatora koagulacyjnego

- Łączna wartość trzyletniej umowy wynosi 1,4mln PLN netto;
- Realizacja umowy rozpocznie się w 3Q25.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ARLEN: Skorzystanie przez 4 Regionalną Bazę Logistyczną we Wrocławiu oraz 3 Regionalną Bazę Logistyczną w Krakowie z opcji zamówień dodatkowych o łącznej wartości 37,6mln PLN brutto

BEST: Spółka zainwestowała w 2Q25 kwotę 164,7mln PLN, +37% r/r

- Wartość nominalna nabytych portfeli wyniosła 633,7mln PLN, +5% r/r;
- Spłaty z posiadanych portfeli wzrosły o 75% do 231,3mln PLN.

BRAND24: Wybrane dane operacyjne grupy za 2Q25

- Wartość miesięcznych powtarzalnych przychodów (MRR) na koniec 2Q25 wyniosła 822tys. USD (3,2mln PLN), +26% r/r;
- Średnie ARPU na koniec 2Q25 wyniósł 222 USD (862 PLN), +35% r/r.

PROTEKTOR: Grupa produkuje mniej obuwia niż rok temu, spółka szuka oszczędności i sposobów, jak skorzystać na wzroście wydatków Europy na zbrojenia

- Dwie fabryki własne spółki mogą rocznie produkować 900 tys. par butów, ale w 1Q25 produkcja wyniosła 119 tys. par obuwia (-13,7% r/r);

- W związku z problemami z terminowym regulowaniem zobowiązań, spółka spienięża część majątku, tnie wydatki i ogranicza zatrudnienie.

PZ CORMAY: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 2Q25 na poziomie 22,6mln PLN, +3,2% r/r

- YTD 45,3mln PLN, +2,4% r/r.

WASKO: Zawarcie umowy o wartości 20,6mln PLN brutto dotyczącą systemu obsługi tunelu w ciągu S7

INSIDER TRADING

CCC

Członek RN kupił 310 akcji @ 191,50 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 17 tys. akcji @ 2,66 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,6 tys. akcji @ 5,08 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

NOVATURAS

Rezygnacja p. Dariusz Undznas z pełnienia funkcji CFO. Do czasu zakończenia procesu rekrutacji obowiązki dyrektora finansowego tymczasowo przejmie p. Aukse Kriacinait – starsza kontroler finansowa spółki.

SELENA FM

Powołanie p. Aleksandra Solskiego na stanowisko członka zarządu ds. finansowych.

TRAKCJA

Powołanie p. Grzegorza Kossowskiego na stanowisko członka zarządu dyrektora operacyjnego z dniem 1 listopada 2025 roku.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

QUERCUS TFI

Zwiększenie zaangażowania przez p. Annę Buczek i p. Sebastiana Buczek z 18,24% do 20,23% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

PEKAO

Wolumen: 32,7 tys. @ 186,95

% kapitału: 0,01

VRG

Wolumen: 1,5 mln @ 3,45

% kapitału: 0,64

JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				WIZZ, ABE	
09-13			ITX	LPP, CCC	
16-20					
19-23					
23-27				HMB	

JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04					
07-11					
14-18					
21-25				MCOVB, WIZZ	
28-31	OPL			OMV	

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, ABS	RIGHT	CEZ, ASB, ICE, SNT	MOL
11-15				AGO, DAD, OPN, HPM	
18-22		KGH	PEP	PKN, DNP, MBR, VRG	BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, WPL	CPS, ACP	CDR, VOX, GEA, GPP, 11B, DAT, FAB, NEU, EUR	CMP, APT

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Alior	ALR	Buy	129.0	97.1	33%	12,674	6.3	7.0	7.5	1.1	1.0	1.0	17%	14%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	137.0	102.5	34%	15,158	7.5	6.2	6.4	0.9	0.9	0.8	12%	14%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	79.3	74.4	7%	30,522	10.4	8.1	8.1	1.4	1.2	1.1	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	127.0	111.0	14%	14,503	9.5	8.9	10.8	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	370.0	313.5	18%	40,786	9.7	9.4	8.9	2.3	2.1	2.0	23%	23%	22%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,039.0	1,026.0	1%	194,991	12.7	12.0	11.5	1.6	1.6	1.5	12%	13%	13%	87
mBank	MBK	Hold	780.0	770.0	1%	32,745	9.6	7.5	8.4	1.5	1.3	1.2	16%	17%	14%	70
Millennium	MIL	Sell	12.2	13.6	-10%	16,498	19.7	11.7	8.4	1.9	1.6	1.5	10%	14%	17%	71
Moneta	MONET	Hold	139.5	144.2	-3%	73,686	11.5	10.7	11.6	2.2	2.1	2.1	19%	20%	18%	76
OTP	OTP	Buy	31,369	27,720	13%	7,762	6.7	7.4	7.1	1.4	1.2	1.2	20%	17%	16%	84
Pekao	PEO	Buy	214.0	187.0	14%	49,082	7.7	8.1	8.8	1.4	1.4	1.3	18%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	91.0	78.2	16%	97,725	9.0	7.8	8.5	1.7	1.6	1.6	19%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	613.0	505.0	21%	51,606	8.1	7.5	8.0	1.5	1.5	1.4	18%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	550.0	395.0	39%	7,664	7.2	6.4	6.4	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	63.5	59.7	6%	51,587	8.9	8.9	9.0	1.5	1.4	1.4	17%	16%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Hold	206.0	186.6	10%	451	5.5	11.3	8.9	3.0	4.3	2.7	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	120.0	97.0	24%	1,408	7.6	7.6	7.4	4.6	4.2	3.9	4%	5%	5%	37
AC	ACG	Under Review		30.2	-	278	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	20.7	26%	255	10.2	8.1	7.3	3.5	2.8	2.3	0%	2%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	35.6	13%	37,573	26.0	19.2	15.8	12.3	10.4	9.0	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	22.2	13%	558	10.9	10.4	9.4	5.0	4.8	4.4	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		62.2	-	484	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	16.0	15.5	3%	3,412	12.9	11.2	10.1	5.2	5.0	4.8	2%	3%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	32.0	29.8	7%	566	18.1	13.8	10.2	10.2	8.2	6.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.2	33%	2,368	15.5	5.3	3.2	13.2	5.4	3.2	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.9	-	825	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	21.5	15.4	40%	184	6.6	6.1	7.8	3.9	3.3	2.7	0%	0%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	80.0	91.0	-12%	3,041	24.0	21.8	20.0	16.7	15.0	13.7	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	186.0	206.6	-10%	17,148	30.4	26.9	25.4	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.8	0%	3,882	19.3	17.4	15.8	11.4	10.4	9.5	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.6	28%	2,535	9.7	5.1	5.0	13.2	6.1	5.9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.0	19.9	36%	2,599	11.7	9.5	8.4	8.2	7.0	6.3	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		22.1	—	2,190	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,350	3,150	38%	10,319	20.4	16.1	13.4	9.0	7.3	6.3	3%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	134.5	100.6	34%	495	23.9	—	—	21.6	—	93.6	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.1	33.0	18%	637	13.0	6.7	7.4	5.3	3.2	4.0	0%	6%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	568.0	26%	14,501	20.0	17.5	14.5	11.0	9.0	7.7	4%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	152.0	41.3	268%	213	—	1.9	0.5	—	0.5	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Restricted		192.9	-	14,854	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	310.1	269.0	15%	26,876	48.5	105.1	15.8	40.6	87.9	11.0	0%	1%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	46.3	23.1	100%	1,244	—	108.4	42.8	29.8	17.7	13.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	1,072.6	1,222	-12%	657,423	22.5	13.2	14.3	6.9	7.0	7.2	4%	4%	6%	82
CI Games	CIG	Sell	1.5	2.6	-43%	489	—	—	4.9	579.1	—	3.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	463.0	460.0	1%	322	13.2	11.8	26.5	8.4	5.6	8.6	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	330.0	281.0	17%	802	33.7	25.0	13.7	18.2	13.2	6.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	230.0	233.0	-1%	1,053	17.4	13.9	11.8	8.2	7.3	6.6	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	17.5	14%	8,378	6.6	6.5	5.2	8.9	9.2	7.9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	176.0	158.0	11%	2,240	38.0	24.8	17.0	16.1	12.4	10.0	1%	1%	1%	—

*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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.6	16.7	12%	10,668	16.0	11.9	10.0	6.8	6.1	5.7	0%	0%	6%	70
Dadelo	DAD	Buy	59.0	47.5	24%	554	30.9	23.9	16.9	19.3	14.4	10.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	7.8	28%	3,566	8.9	6.8	6.3	7.6	5.3	4.8	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	178.0	159.6	12%	5,388	19.9	16.6	14.6	10.5	9.0	7.9	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Buy	74.0	80.5	-8%	341	12.9	12.5	11.7	7.2	6.6	6.1	6%	7%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	515.0	531.0	-3%	52,059	26.9	20.9	17.2	17.7	13.8	11.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	234.5	13%	6,050	8.6	8.3	7.6	7.3	6.8	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	36%	2,129	24.0	4.4	3.1	21.4	4.9	2.9	8%	11%	16%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	34.3	31%	409	29.7	10.4	9.7	5.6	3.8	3.9	5%	2%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.8	20.1	18%	10,648	3.7	3.8	4.6	3.1	3.5	4.5	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	72.0	55.9	29%	981	6.2	8.9	8.3	5.2	5.2	4.7	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.2	-	1,136	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	28.1	17%	78	15.8	11.2	10.0	8.3	6.5	6.2	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40.0	37.0	8%	786	10.1	9.6	9.1	7.4	6.6	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,962	10,150	38%	1,891,705	6.6	6.0	5.6	4.4	3.7	3.1	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Buy	52.5	54.0	-3%	2,266	13.1	13.2	12.8	9.9	9.6	9.2	6%	6%	7%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.7	-	1,534	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	64.0	6%	4,409	18.0	16.2	14.7	12.3	11.1	9.9	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.0	-12%	2,286	8.2	8.2	7.4	16.1	16.9	16.2	6%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	28.4	19.0	49%	1,140	4.7	5.6	6.5	1.6	1.5	2.0	12%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	134.0	-10%	215,002	21.1	18.0	16.5	7.3	7.0	6.7	6%	6%	6%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	42.7	8%	133,175	21.9	20.0	18.5	11.7	10.8	10.0	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	19.2	12.9	48%	27,487	17.1	14.7	12.3	8.1	6.9	5.8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	750	585.0	28%	8,288	9.9	8.6	7.8	8.2	7.5	6.9	1%	2%	2%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24	22	5%	14,084	22.1	16.2	14.1	7.6	6.4	5.9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		22.9	-	2,693	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,000	892	12%	8,757	16.2	13.7	12.3	10.2	8.9	8.5	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	131.8	132.8	-1%	26,560	11.8	9.6	9.3	4.5	4.0	3.8	2%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,400	14,730	59%	27,337	14.2	12.0	9.6	6.9	5.9	5.0	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.8	—	182	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Buy	236.0	260.5	-9%	3,564	77.6	47.6	35.5	14.1	12.1	10.8	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.7	8.0	172%	61	1.3	22.2	—	0.2	3.1	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.0	-	238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15	14	7%	1,540	11.9	11.3	10.1	6.2	6.3	5.7	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	82.0	22%	1,968	7.3	5.0	4.4	10.2	8.7	8.3	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	371	297	25%	1,042	11.4	9.8	8.7	8.0	7.0	6.1	5%	6%	7%	—
MOL	MOL	Hold	3,143	3,014	4%	2,265	5.4	5.9	8.4	3.0	3.0	3.7	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	26.8	5.8	360%	120	—	2.0	1.5	—	1.8	0.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.9	29%	1,587	5.8	6.2	5.8	5.9	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	117.6	35%	14,513	27.4	17.2	14.5	7.0	5.6	4.6	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Buy	840.0	684.0	23%	3,115	16.3	13.8	11.5	8.2	7.4	6.3	2%	3%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		70.8	-	3,186	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	45.9	46.4	-1%	15,172	9.6	8.9	9.0	4.3	4.5	4.6	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	10.7	9.9	8%	541	29.7	25.9	20.3	8.9	8.2	6.7	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	105.0	93.0	13%	1,045	11.7	10.8	9.9	8.4	7.9	7.4	8%	9%	9%	—
Orange	OPL	Hold	10.0	8.9	12%	11,740	13.0	11.7	10.8	4.6	4.4	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	67.1	88.2	-24%	102,395	8.8	8.3	8.9	4.1	4.0	4.0	7%	5%	5%	65
PCF Group	PCF	Hold	10.1	5.1	98%	183	—	—	—	5.6	—	1.2	0%	0%	0%	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	270.0	264.0	2%	132,000	6.8	6.6	5.9	5.6	5.1	4.9	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	22.0	17.2	28%	426	5.7	6.2	4.8	3.9	4.1	3.4	—	—	—	—

*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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pepco Group	PCO	Sell	14.5	20.8	-30%	12,005	21.4	20.4	18.1	5.1	4.8	4.6	1%	1%	1%	53
PGE	PGE	Buy	13.2	11.9	11%	26,756	4.5	5.1	5.7	3.8	4.7	5.3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	284.0	33%	1,874	11.6	9.9	10.3	8.7	7.5	8.1	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Hold	74.4	59.8	24%	4,618	28.8	26.9	41.2	13.1	20.1	30.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	128.5	63%	1,870	7.9	7.8	7.5	5.0	4.6	4.1	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		16.0	-	497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	59.7	31.6	89%	731	—	2.0	1.9	—	0.3	0.3	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.7	160.6	41%	438	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35.6	-	813	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	45.0	30.9	46%	585	26.5	13.3	10.0	8.2	6.1	5.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	55.0	49.4	11%	1,390	28.9	22.3	17.5	17.4	13.6	11.0	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		251.0	-	1,355	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	80.6	12%	1,017	15.4	13.3	11.8	8.3	7.6	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.2	201.0	31%	1,714	16.6	13.6	12.3	10.3	8.9	7.1	4%	5%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.0	8.8	13%	15,503	4.7	5.5	5.3	4.5	4.9	4.9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.0	81.5	18%	528	7.7	9.5	10.2	4.7	5.8	6.0	19%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	37.0	35%	850	9.8	8.3	6.5	4.9	3.0	1.2	4%	5%	6%	—
Toya	TOA	Buy	8.0	9.3	-14%	698	9.8	8.7	8.1	6.2	5.7	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	350.0	291.0	20%	401,580	4.3	5.1	5.4	3.7	3.5	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	183.6	140.0	31%	1,099	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.6	4%	3%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	157.0	175.0	-10%	1,838	16.5	13.6	12.6	9.1	7.6	6.8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		3.8	-	891	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.3	-	382	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	108.0	79.7	36%	2,373	13.0	10.8	9.2	6.4	5.5	5.0	2%	2%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	19.0	18.9	1%	349	9.2	9.3	9.1	5.4	5.3	5.0	4%	5%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.5	14%	1,088	5.7	11.8	12.4	5.5	4.3	3.9	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	91.3	72.1	27%	8,477	8.4	7.9	6.7	5.0	4.5	3.5	8%	9%	9%	
XTPL	XTP	Buy	150.0	75.1	100%	199	—	22.4	7.3	—	10.0	3.8	0%	0%	0%	
Zabka Group	ZAB	Buy	26.5	21.2	25%	21,190	24.7	15.7	12.0	7.7	6.4	5.3	—	—	—	

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

TRIGON DOM MAKLERSKI 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>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	Piotr Rychlicki	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat	<i>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.