

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

ERSTE: Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań, wsparty one-offem na 88mln EUR [lekko pozytywne]

JERONIMO MARTINS: Wyniki za 2Q25 [lekko pozytywne]

XTB: Wyniki operacyjne lekko poniżej oczekiwań pomimo wysokich obrotów; zysk netto obciążony FX [neutralne]

ASSECO SEE: Wyniki za 2Q25 nieznacznie poniżej naszych szacunków na poziomie operacyjnym, wynik netto zbliżony do oczekiwań [lekko negatywne]

IFIRMA: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25

BRAND24: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

FINANSE

MBANK: Bank planuje we wrześniu ogłosić nową strategię na lata 2026-2030 - prezes

ING BANK SŁĄSKI: Bank widzi wzrost zainteresowania kredytami firmowymi, marże w tym segmencie spadają – prezes

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Odpisy w 2Q25 na 1.5 mld PLN [neutralne]

ORLEN: Zmiany w RN

GRUPA AZOTY/ORLEN: Umowa dot. infrastruktury portowej [ATT: negatywne; PKN: lekko pozytywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Załamanie cen miedzi w USA [negatywne]

ENERGETYKA: Prace nad mechanizmami osłonowymi w cieple

KONSUMENT

ŻABKA GROUP: Rada dyrektorów podjęła uchwałę o rozpoczęciu programu skupu akcji własnych za max. 130mln PLN

RAINBOW TOURS: Przychody skonsolidowane w czerwcu'25 na poziomie 513,9mln PLN, +13,3% r/r

INFLACJA CPI: Flash za lipiec'25: +3,1% r/r vs. konsensus +2,9% r/r, +0,3% m/m. vs. konsensus +0,2% m/m

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Podpisanie aneksu do listu intencyjnego w sprawie potencjalnego przejęcia przez PKP PLK 100% w spółce Cargotor

TMT

SHOPER: Liczba sklepów online w Polsce wzrosła o 1 tys. w 1H25 według danych Dun & Bradstreet Poland

SYGNITY: Zawarcie umowy z MRPIPS na utrzymanie oprogramowania SyriuszStd za 44,4mln PLN brutto

AMAZON: Wyniki za 2Q25: słabszy AWS, lepsze dynamiki w reklamie i w International, EBIT guidance poniżej oczekiwań

GAMING

BLOOBER TEAM: Data premiery Cronos: The New Dawn wyznaczona na 5 września br., premiera także na Nintendo Switch 2 [pozytywne]

T-BULL: Zawarcie umowy sprzedaży wszystkich posiadanych udziałów w GamesUP Studio S.A.

PRZEMYSŁ

GRUPA KĘTY: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]

WIELTON: Zawarcie przez spółkę zależną Wielton Defence Sp. z o.o. umowy o współpracy z Jelcz Sp. z o.o.

HEALTHCARE & BIOTECH

POLTREG: Protokół FDA z podsumowanie spotkania pre-IND

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

ERSTE (Hold; EUR 80,5)

Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań, wsparty one-offem na 88mln EUR [lekko pozytywne]

EURm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Net interest income	1 835	1 903	1 938	1 872	1 914	4%	2%	1 892	1 893
Net F&C result	711	735	780	780	762	7%	-2%	764	770
Other income	109	110	79	97	104	-5%	7%	85	154
Total revenues	2 734	2 798	2 859	2 802	2 866	5%	2%	2 806	2 820
Operating costs	-1 265	-1 262	-1 470	-1 345	-1 361	8%	1%	-1 364	-1 347
Operating profit	1 468	1 536	1 390	1 458	1 505	2%	3%	1 442	1 472
Net provisions	-31	-86	-186	-85	-97	211%	13%	-88	-107
Net profit	846	886	609	743	921	9%	24%	808	748
NIM	2,43%	2,45%	2,46%	2,33%	2,41%			2,32%	
CoR	0,06%	0,16%	0,34%	0,15%	0,17%			0,16%	
C/I	46,3%	45,1%	51,4%	48,0%	47,5%			48,6%	

Source: Company data, Trigon

JERONIMO MARTINS (Hold; EUR 24.5)

Wyniki za 2Q25 [lekko pozytywne]

EURm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	8,232	8,467	8,700	8,377	9,020	10%	8%	9,037	8,969
LFL	-2.9%	-1.1%	1.5%	-2.2%	5.4%	8.3pp	7.6pp		
EBITDA	518	581	554	520	568	10%	9%	556	
adj. EBITDA*	532	593	599	528	620	17%	17%	609	600
adj. EBIT*	269	328	334	249	338	26%	36%	326	310
Net profit	156	187	159	127	142	-9%	12%	141	133
Gross Margin	20.3%	20.7%	20.5%	20.8%	20.2%	-0.02pp	-0.55pp	20.5%	20.3%
SG&A ratio	17.0%	16.8%	16.7%	17.8%	16.5%	-0.51pp	-1.33pp	16.9%	
Distribution costs/store (EURk)	217	219	218	218	217	-0.1%	-0.6%	224	
adj. EBITDA* margin	6.5%	7.0%	6.9%	6.3%	6.9%	0.41pp	0.57pp	6.7%	6.7%
adj. EBIT* margin	3.3%	3.9%	3.8%	3.0%	3.7%	0.48pp	0.77pp	3.6%	3.5%
Net profit margin	1.9%	2.2%	1.8%	1.5%	1.6%	-0.32pp	0.06pp	1.6%	1.5%
OCF**	96	233	658	-75	566	490%	-		
Net debt	3,200	3,214	3,064	3,451	3,790	18%	10%		
ND/EBITDA	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6	0.2	0.1		
P/E12M trailing	20.6	21.1	22.5	21.4	21.9				
EV/EBITDA 12M trailing	7.6	7.5	7.4	7.5	7.4				

Biedronka	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	5,788	5,921	6,110	5,946	6,409	11%	8%	6,443	6,370
LFL	-4.6%	-1.9%	1.1%	-3.5%	5.3%	9.9pp	8.8pp	6.0%	5.4%
EBITDA	434	465	471	461	495	14%	8%	499	494
EBITDA (pre-IFRS16)	331	360	362	349	383	16%	10%	385	
EBITDA margin	7.5%	7.9%	7.7%	7.7%	7.7%	0.23pp	-0.02pp	7.7%	7.8%
EBITDA margin (pre-IFRS16)	5.7%	6.1%	5.9%	5.9%	6.0%	0.26pp	0.11pp	6.0%	
Number of stores	3,620	3,659	3,730	3,780	3,802	5%	1%	3798	
Retail space (k m2)	2,576	2,610	2,667	2,701	2,725	6%	1%	2714	
CAPEX	60	132	165	146	93	55%	-36%		

Source: Company, Trigon; *Adj. for other oper. items net, **Funds from operations adj. for NWC

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	107,886	-0.9%	4%	30%
WIG20	2,950	-1.1%	4%	24%
mWIG40	7,995	-0.7%	0%	29%
sWIG80	29,224	-0.4%	2%	20%
PX (Prague)	2,242	-0.3%	4%	41%
BUX (Budapest)	101,245	0.4%	4%	38%
BET (Bucharest)	20,189	0.8%	7%	8%
BIST30 (Istanbul)	11,916	1.2%	6%	1%
DAX	24,065	-0.8%	2%	33%
FTSE 100	9,133	0.0%	4%	10%
STOXX Europe 600	546	-0.8%	1%	7%
S&P 500	6,339	-0.4%	2%	16%
NASDAQ 100	23,218	-0.5%	3%	23%
Nikkei 225	40,827	1.0%	2%	7%
Shanghai Comp	3,557	-1.2%	3%	21%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	5.5	-4.1	-35.0
PL 10Y bond yield	5.5%	4.3	-4.6	5.2
CZ 10Y bond yield	4.4%	2.4	12.8	58.3
HU 10Y bond yield	7.2%	9.0	14.0	79.0
RO 10Y bond yield	7.2%	1.1	-22.8	45.0
WIBOR 3M	4.9%	-1.0	-30.0	-93.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.9	7.3	-161.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.74	-0.1%	3.8%	-6.6%
EUR/PLN	4.28	0.0%	0.6%	-0.6%
EUR/USD	1.14	0.1%	-3.2%	5.9%
GBP/PLN	4.94	0.2%	0.2%	2.8%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-1.0%	-2.3%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-0.4%	1.6%
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.5%	2.7%
CNY/PLN	0.52	0.2%	-3.0%	6.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,295	0.0%	-2%	35%
Silver (USD/toz)	36.7	-0.1%	2%	29%
Copper (USD/t)	9,611	-0.9%	-3%	4%
Zinc (USD/t)	2,761	-0.9%	0%	3%
Molybdenum (USD/lb)	24.1	1.6%	11%	10%
Iron ore (USD/t)	100	0.9%	7%	-2%
HCC (USD/t)	187	-1.8%	6%	-27%
HRC EU (EUR/t)	545	0.0%	-8%	-13%
Brent crude oil (USD/bbl.)	71.9	0.3%	7%	-10%
CO2 (EUR/t)	72.4	-0.4%	3%	-2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	35.2	1.1%	8%	1%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	89	0.4%	4%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	424	1.6%	4%	-8%
Shanghai Freight Index	1,593	-3.3%	-15%	-55%

XTB (Buy; PLN 95,8)

Wyniki operacyjne lekko poniżej oczekiwań pomimo wysokich obrotów; zysk netto obciążony FX [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	381,8	470,2	465,4	580,3	580,6	52%	0%	642,4	622,1
core*	423,1	472,9	488,7	559,7	595,5	41%	6%	584,3	
market making*	-41,2	-2,6	-23,4	20,6	-14,9	-	-	58,2	
Operational costs	-205,4	-208,5	-267,8	-315,8	-292,9	43%	-7%	-313,3	-310,9
Payroll	-75,4	-79,0	-84,3	-95,0	-97,7	29%	3%	-93,8	
Marketing	-75,2	-71,6	-116,9	-141,0	-123,3	64%	-13%	-144,9	
Other	-54,7	-57,9	-66,7	-79,7	-71,9	31%	-10%	-74,6	
EBITDA	181,4	266,8	202,7	270,3	293,7	62%	9%	334,9	316,8
EBIT	176,4	261,7	197,6	264,5	287,7	63%	9%	329,1	311,2
Net profit	160,3	203,8	190,0	193,9	216,1	35%	11%	261,5	245,2
P/E12M trailing	10,1	9,2	9,9	11,3	10,5				
EV/EBITDA 12M trailing	6,9	5,9	6,4	6,8	6,5				
change in revenues y/y	30%	67%	-8%	4%	52%			68%	63%
EBITDA margin	48%	57%	44%	47%	51%			52%	51%
EBIT margin	46%	56%	42%	46%	50%			51%	50%
Net profit margin	42%	43%	41%	33%	37%			41%	39%

Source: Company, PAP, Trigon, *Trigon estimates

Key KPIs:

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2
New clients [ths]	68	77	130	103	108	158	194	167	63%	-14%	
Clients at EOP (ths)	826	898	1 019	1 114	1 214	1 362	1 544	1 704	53%	10%	1
Active clients quarterly [ths]	281	335	417	471	523	608	735	813	73%	10%	
CFD turnover [USDbn]	593	549	582	622	695	728	938	1 145	84%	22%	1
Rev. per USDm of turnover [PLN]	486	918	952	609	672	643	611	502	-18%	-18%	

Source: Company, Trigon

ASSECO SEE (Buy; PLN 88)

Wyniki za 2Q25 nieznacznie poniżej naszych szacunków na poziomie operacyjnym, wynik netto zbliżony do oczekiwań [lekko negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	398	445	499	400	426	7%	7%	466	441
Payment	200	242	226	221	235	18%	6%	241	
Banking	73	69	79	77	79	8%	2%	79	
Dedicated solutions	118	134	174	102	115	-3%	12%	146	
Hyperinflation impact	6	0	20	0	-2	-	-	0	
EBITDA	67	89	98	75	77	15%	3%	81	77
EBIT	43	64	72	49	50	17%	3%	55	52
Payment	36	51	37	32	33	-9%	2%	34	
Banking	17	14	12	19	16	-5%	-13%	16	
Dedicated solutions	-10	1	18	-1	3	-	-	5	
Hyperinflation impact	1	-1	6	-1	-1	-	-	0	
Net profit	40	54	58	36	42	5%	18%	43	41
Hyperinflation impact	6	3	-7	0	2	-74%	2652%	0	
adj. Net profit	34	51	65	41	41	19%	-1%	43	
Net debt	219	533	398	379	518				
P/E12M trailing adj.	24.0	23.4	21.3	20.9	20.2				
EV/EBITDA 12M trailing	13.8	14.6	13.5	13.3	13.3				
Revenues y/y	5.9%	11.7%	2.1%	9.1%	7.2%				
EBITDA margin	16.8%	20.0%	19.7%	18.7%	18.1%				
EBIT margin	10.9%	14.4%	14.5%	12.3%	11.8%				
Net profit margin	10.1%	12.1%	11.7%	9.0%	9.9%				

Source: Company, Trigon

IFIRMA

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 33,6mln PLN, +13,3% r/r;
- Zysk na działalności operacyjnej 9mln PLN, +146% r/r;
- Zysk brutto 9,4mln PLN, +129% r/r;
- Zysk netto 7,6mln PLN, +131% r/r.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2331	1811.8	1966.8	2017.7	119%
WIG20	2077.3	1526.2	1668.5	1689.1	125%
WIG40	174.5	259.7	337.2	301.3	52%
sWIG80	67.8	46.1	55.1	56.6	123%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	221.0	CCC	47.5	DIA	21.8
PEO	205.9	ACP	39.4	BMC	4.9
PKO	197.3	XTB	31.1	ARH	2.5
KGH	188.3	TPE	11.7	FRO	2.1
PKN	184.3	BFT	10.8	SLV	1.8
DNP	83.4	WPL	10.7	WLT	1.6
LPP	78.1	RBW	10.3	DAT	1.5
PZU	61.4	MIL	10.3	MDG	1.4
PCO	60.6	TXT	5.2	TOA	1.1
CCC	47.5	ING	4.8	MOC	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	273%	WPL	550%	BMC	1546%
KGH	204%	ABE	248%	ARH	361%
KTY	183%	APR	184%	FRO	359%
ALE	177%	EUR	181%	DIA	289%
PCO	171%	ACP	179%	ABS	188%
MBK	152%	ING	174%	MCR	188%
PEO	151%	CAR	136%	SVE	177%
OPL	118%	RBW	132%	APT	162%
CCC	108%	XTB	126%	ENT	158%
ZAB	107%	TXT	111%	MOC	152%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PCO	23.4	0.3%	KGH	127.8	-4.2%
MBK	889	0.2%	KTY	874.0	-2.9%
PEO	204.7	0.1%	ZAB	20.8	-2.0%
SPL	549.4	-0.5%	ALE	37.0	-1.9%
PKO	82.4	-0.5%	OPL	8.7	-1.8%

Best		mWIG40		Worst	
RBW	133.6	2.8%	SLV	33.5	-4.0%
DVL	8.4	1.3%	TXT	58.3	-2.8%
CAR	573.0	1.2%	MIL	14.6	-2.4%
TEN	81.7	1.0%	PXM	4.6	-2.2%
HUG	19.3	0.7%	EAT	14.3	-2.2%

Best		sWIG80		Worst	
BMC	11.4	33.8%	MOC	8.1	-7.8%
BLO	31.3	6.5%	CTX	42.0	-6.7%
FTE	28.3	2.5%	MDG	33.3	-4.9%
DAT	106.3	2.4%	ALL	19.5	-4.7%
ENT	55.5	2.0%	VRG	4.1	-4.2%

BRAND24

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 19,8mln PLN, +21,5% r/r;
- EBITDA 3,8mln PLN vs. -0,3mln PLN w 1H24;
- Zysk z działalności operacyjnej 1,3mln PLN vs. -2,3mln PLN w 1H24.

FINANSE

MBANK (Hold; PLN 845)

Bank planuje we wrześniu ogłosić nową strategię na lata 2026-2030 - prezes

- Bank chce koncentrować się na wzroście organicznym;
- W tym roku przychody ogółem mają wzrosnąć r/r i przekroczyć 12mld PLN;
- Do końca roku bank spodziewa się dwóch obniżek stóp procentowych: po 25 pb we wrześniu i listopadzie br..

ING BANK ŚLĄSKI (Buy; PLN 363)

Bank widzi wzrost zainteresowania kredytami firmowymi, marże w tym segmencie spadają – prezes

- W dniu 19 listopada bank planuje przedstawić zaktualizowaną strategię.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Under Review)

Odpisy w 2Q25 na 1.5 mld PLN [neutralne]

- Odwrócenie odpisów na 0.7 mld PLN w Upstream&Supply (zwiększenie potencjału produkcyjnego z posiadanych złóż)
- Odpis na 2.2 mld PLN (1.1 mld dot. Upstream&Supply przez zmianę makro, a 1 mld dot. Downstream przez realizację koniecznego capexu na projekt Nowa Chemia (0.8 mld) i instalację hydrokrakingu w Orlen Lietuva (0.2 mld PLN)
- Nakłady inwestycyjne poniesione w 2025 roku na realizację nowego projektu Nowa Chemia wyniosły 1.7 mld PLN, a łączne od momentu uruchomienia projektu w 2021 roku do 30 czerwca 2025r., włączając w to nakłady na Olefiny III, sięgnęły 15.8 mld PLN.

ORLEN (Under Review)

Zmiany w RN

- WZA zdecydowało o odwołaniu Jerzego Baranowskiego z funkcji członka RN. Do składu RN powołano Jana Woźniaka, Roberta Jasińskiego, Michała Wnorowskiego oraz Tomasza Mazurczaka.
- Wg. Polityki Insight, dyrektor wykonawczy Orlenu ds. strategii i innowacji Konrad Jar ma w najbliższym czasie opuścić Spółkę (dołączył w listopadzie 2024r.). Jego następcą ma zostać dyrektor w departamencie strategii Karol Wolff.

GRUPA AZOTY (Under Review)/ORLEN (Under Review)

Umowa dot. infrastruktury portowej [ATT: negatywne; PKN: lekko pozytywne]

- Wczoraj wygasła umowa o współpracę i stabilizację z kluczowymi interesariuszami Polimerów Police (m.in. Orlen, Hyundai, KIND) z dnia 19 grudnia 2014r, oraz porozumienie z Orlen ws. kontynuacji współpracy celem ustalenia warunków i zasad realizacji potencjalnej transakcji dot. nabycia przez Orlen akcji GA Polyolefins lub inne formy przeprowadzenia inwestycji.
- 1 sierpnia zawarto Memorandum of Understanding (MoU) z Orlenem, określające ramy współpracy między w zakresie potencjalnej transakcji wykorzystania aktywów GA Polyolefins i Zarządu Morskiego Portu Police, w tym terminalu przeładunkowo-magazynowego i działek portowych przez GA Polyolefins. Porozumienie przewiduje transparentny i otwarty proces ich sprzedaży, do którego ORLEN zostanie zaproszony jako jeden z potencjalnych nabywców. Strony MoU zobowiązały się do współpracy w celu stabilizacji sytuacji finansowej GA Polyolefins, w tym poprzez kontynuację finansowania zakupu propanu udzielonego GA Polyolefins. MoU nie nakłada na żadną ze stron obowiązku zawarcia transakcji ani złożenia wiążącej oferty. Strony zobowiązały się współpracować na zasadach wskazanych w MoU w terminie do dnia 31 grudnia 2025 roku.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Hold; PLN 147.3)

Załamanie cen miedzi w USA [negatywne]

- Cena miedzi w USA (Comex) spadła wczoraj o ponad 20%, co przełożyło się na wyzerowanie spreadu Comex-LME z wcześniejszych poziomów >2,500 USD/mt. Powodem było ogłoszenie wprowadzenia przez D. Trumpa ceł na import półproduktów z miedzi, ale nie na rafinowany metal, co było zaskoczeniem dla rynku ([LINK](#)). Wcześniej w tym roku istotne ilości miedzi były importowane do USA w związku z zapowiedzią Trumpa wprowadzenia cła na ten metal. Przełożyło się to znaczący wzrost spreadu między notowaniami miedzi w USA i Europie. Jeszcze tydzień temu na amerykańskim rynku notowana była z premią 30% wobec ceny miedzi w Europie. Wg. Bloomberg'a perspektywa wprowadzenia cła w USA na import rafinowanej miedzi nie zniknęła całkowicie. W ogłoszonej decyzji wskazano, że Departament Handlu zalecił opóźnione wprowadzenie ceł na rafinowany metal, z taryfą wynoszącą 15% od 2027 r., wzrastającą do 30% w 2028 r. Ponadto Trump zlecił Sekretarzowi Handlu przedstawienie aktualizacji sytuacji na rynku miedzi w USA do końca czerwca 2026 r., aby prezydent mógł zdecydować, czy takie „stopniowe uniwersalne cło importowe na rafinowaną miedź” będzie uzasadnione.

ENERGETYKA

Prace nad mechanizmami osłonowymi w ciepłe

- „Pracujemy nad nowych mechanizmem osłonowym dla odbiorców ciepła systemowego. Proponujemy, by wsparcie miało postać bonu ciepłowniczego, kierowanego bezpośrednio do gospodarstw domowych dotkniętych podwyżkami w skutek uwolnienia cen ciepła z końcem czerwca. Byłoby to rozwiązanie oparte na kryterium dochodowym i faktycznie ponoszonych kosztach - Urszula Zielińska, MKiŚ ([LINK](#)). Po rekonstrukcji rządu prace w tym zakresie kontynuować będzie M. Energii

- „Nawet ok. 1/4 odbiorców z grupy korzystających z usług lokalnych ciepłowni może doświadczyć – jak sama powiedziała – „umiarkowanych podwyżek” do 20 proc. To jednak nie koniec. Około 10 proc. odbiorców ciepła może wymagać szczególnej interwencji. Wedle nieoficjalnych informacji rp.pl, w bardzo skrajnych przypadkach podwyżka może wynieść nawet 88 proc.”

KONSUMENT

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 27.7)

Rada dyrektorów podjęła uchwałę o rozpoczęciu programu skupu akcji własnych za max. 130mln PLN

- Nabyte akcje mają być w celu realizacji zobowiązań wynikających z długoterminowego programu motywacyjnego na lata 2025-27;
- Maksymalna liczba nabywanych akcji to 4,2 mln;
- Program ma trwać w okresie od 31 lipca 2025 roku do 31 kwietnia 2026 roku.

RAINBOW TOURS (Buy; PLN 210)

Przychody skonsolidowane w czerwcu’25 na poziomie 513,9mln PLN, +13,3% r/r

- YTD 1,86mld PLN, +12,6% r/r.

INFLACJA CPI

Flash za lipiec’25: +3,1% r/r vs. konsensus +2,9% r/r, +0,3% m/m. vs. konsensus +0,2% m/m

	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Cons.	Weight
y/y															
Total - CPI	4.2%	4.3%	4.9%	5.0%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%	3.1%	2.9%	
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%	5.5%	4.9%	4.9%		25.9%
Energy carriers*	8.7%	9.0%	9.7%	9.7%	9.9%	10.1%	10.6%	10.7%	10.9%	10.8%	10.6%	10.5%	2.4%		19.4%
Fuels for private means of transport**	0.6%	-1.4%	-1.5%	-0.4%	-4.1%	-3.3%	-0.4%	-2.5%	-3.6%	-5.6%	-7.2%	-6.0%	-6.8%		11.1%
m/m															
Total - CPI	1.4%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	
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%	0.4%	0.2%	-0.6%		25.9%
Energy carriers*	7.0%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	1.7%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	1.1%		19.4%
Fuels for private means of transport**	0.1%	-0.2%	-2.7%	-1.4%	1.6%	0.6%	0.7%	-0.6%	-1.1%	-0.5%	-2.4%	-0.4%	3.5%		11.1%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon *weighting relates to the categories Housing maintenance and energy carriers; **weighting relates to the Transport category

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Podpisanie aneksu do listu intencyjnego w sprawie potencjalnego przejęcia przez PKP PLK 100% w spółce Cargotor

- Decyzja w tej sprawie ma zapaść do końca września br., a nie lipca jak dotychczas.

TMT

SHOPER (Buy; PLN 58)

Liczba sklepów online w Polsce wzrosła o 1 tys. w 1H25 według danych Dun & Bradstreet Poland

- W 1H25 zarejestrowano 4 tys. nowych sklepów internetowych i wykreślono 3 tys. działalności;
- Według podziału na sektory sklepy działają głównie w następujących kategoriach: elektronika (14,1%), odzież/obuwie (9,0%), żywność (5,8%), księgarnie (4,9%), drogeria (4,3%), zabawki i gry (4,1%), artykuły używane (3,8%), meble (3,7%), ogrodnictwo (3,3%), jubilerskie (3,1%), dywany/tekstylia (3,0%), sportowe (2,8%), motoryzacyjne (2,6%), apteki (2,5%), natomiast do kategorii niewyspecjalizowane zaliczono 14,2% sklepów.

SYGNITY

Zawarcie umowy z MRPiPS na utrzymanie oprogramowania SyriuszStd za 44,4mln PLN brutto

- Umowa została zawarta od 1 sierpnia 2025 roku do 31 lipca 2027 roku.

AMAZON

Wyniki za 2Q25: słabszy AWS, lepsze dynamiki w reklamie i w International, EBIT guidance poniżej oczekiwań

- Przychody w grupie +13% r/r (168mld USD vs kons. 162mld);
- EPS 1,68 USD vs 1,33 kons.;
- AWS wzrost przychodów +17% (słabiej niż odpowiedniki w Microsoft i Alphabet), spadek marży EBIT;
- International: dynamika przychodów ex-FX przyspieszyła do +11% (poprzednie kwartały +9%/+9%/+10%/+8%) co interpretujemy jako dobrą dynamikę na rynkach e-comm poza USA;
- Przychody reklamowe +22% do 15,7mld USD (przyspieszenie dynamiki wobec poprzednich kwartałów +20%/+19%/+18%/+19%);
- Podniesiony capex guidance (zarząd wskazuje na podtrzymanie wydatków z 2Q25 w drugim półroczu, co sugeruje wzrost w 2025 do około 118mld USD vs konsensus 100mld USD i zeszłoroczny capex 75mld USD);
- Guidance przychody 3Q25 w przedziale 174-179,5mld USD (kons. 173mld USD);
- Guidance EBIT 3Q25 w przedziale 15,5-20,5mld USD (mid-point poniżej kons. 19,5mld USD)

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 39.7)

Data premiery Cronos: The New Dawn wyznaczona na 5 września br., premiera także na Nintendo Switch 2 [pozytywne]

- Cena wersji podstawowej została ustalona na poziomie 59.99 USD, wersja deluxe jest 10 USD droższa;
- Ruszają także preordery wersji cyfrowej i fizycznej na PC, PlayStation, Xbox oraz Nintendo Switch 2;
- Póki co preorder Cronosa jest na 142 miejscu topsellerów Steam (wczoraj był na 91 miejscu) i na 9 miejscu wśród najlepiej sprzedających się preorderów na PS Store US;
- Na wishlist Steama gra przesunęła się na 100 miejsce (przyrost followersów w ostatniej dobie 555);

T-BULL

Zawarcie umowy sprzedaży wszystkich posiadanych udziałów w GamesUP Studio S.A.

- Wartość transakcji jest znikoma.

PRZEMYSŁ

GRUPA KĘTY (Buy; PLN 1,030)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]

#SWW

- Obecnie ok. 30% sprzedaży segmentu kierowane jest do SSA.
- Wolumeny sprzedażowe wzrosły o 2% r./r. do 26.8tys. ton.
- Wykorzystanie mocy produkcyjnych wynosi ok. 87%.

#SSA

- W samym 2Q25 sprzedaż zagraniczna wzrosła o 33% r./r., natomiast krajowa o 28% r./r.
- Największą dynamikę widoczne są obecnie w systemach architektonicznych, mniejsza (z uwagi na pogodę) w systemach ochrony przeciwsłonecznej.

#SOG

- Segment poprawił wolumeny sprzedażowy w 2Q25.
- Spadek udziałów folii BOPP spadł o 2p.p. r./r. do 39%.
- Wykorzystanie mocy produkcyjnych wynosi ok. 90%.

#Outlook

- Zarząd spodziewa się w najbliższych kwartałach wzrostu przychodów w SSA i stabilnych przychodów w SWW i SOG.
- Tegoroczne nakłady inwestycyjne powinny wynieść ok. 300mln PLN, w samym 2H25 powinny być wyższe ok. 2x niż w 1H25.
- Obecnie Grupa nie identyfikuje problemów np. z należnościami związaną z sytuacją Eko-Okien.
- Zarząd wskazuje, że umowa handlowa na linii USA – EU, niezależnie od warunków, wprowadza stabilność co pomaga w prowadzeniu biznesu w regionie.

WIELTON (Under Review)

Zawarcie przez spółkę zależną Wielton Defence Sp. z o.o. umowy o współpracy z Jelcz Sp. z o.o.

- Przedmiotem umowy ma być współpraca w zakresie produkcji, dostaw elementów składowych (komponentów), a także świadczenie usług montażowo-produkcyjnych dotyczących pojazdów ciężarowych marki Jelcz;
- Łączna wartość zamówień z terminem realizacji do końca 2025 roku szacuje się na kwotę ok. 50mln PLN.

HEALTHCARE & BIOTECH

POLTREG

Protokół FDA z podsumowanie spotkania pre-IND

- Spotkanie dotyczyło adaptacyjnego badania fazy 2/3 w projekcie preTREG (terapia PTG-007) u dzieci z cukrzycą typu 1 w stadium 1 i 2 w fazie przedobjawowej;

Najważniejsze wnioski z protokołu FDA:

- FDA zgadza się, że w proponowanym badaniu korzyści z leczenia przewyższają ewentualne ryzyko dla pacjenta, - FDA wskazuje, że dostarczone przez Spółkę dane kliniczne są wystarczające do ubiegania się o pozwolenie na przeprowadzenie proponowanego badania w USA,
- FDA wskazała, że ogólny projekt badania jest uzasadniony,
- FDA jest otwarta na włączenie pacjentów z Polski w stadium 1 do statystyki badania w USA,
- FDA preferuje dostarczenie danych z transferu technologii do USA w ramach zgłoszenia IND,
- FDA zachęca Spółkę do złożenia wniosku o przyznanie statusu Fast Track, Breakthrough Therapy lub Regenerative Medicine Advanced Therapy,
- FDA rozważy potraktowanie proponowanego przez Spółkę adaptacyjnego badania fazy 2/3 jako badania rejestracyjnego.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ARLEN: Skorzystanie przez zamawiającego z opcji zamówienia dodatkowego o wartości 10,55mln PLN brutto

- Przedmiotem dodatkowego zamówienia jest 5 tys. kombinezonów czolgiści dla 3 Regionalnej Bazy Logistycznej w Krakowie.

BUMECH: Podpisanie listu intencyjnego z południowoafrykańskim producentem pojazdów opancerzonych OTT Technologies

- W ramach współpracy spółka chce produkować tego typu pojazdy na rynek europejski.

RAEN: Otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego wobec spółki stowarzyszonej ERA PV Sp. z o.o.

- Spółka posiada 45% udziałów w kapitale zakładowym.

INSIDER TRADING

ECHO INVESTMENT

Członek RN kupił 8,3 tys. akcji @ 5,28 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacji kupił 1 tys. akcji @ 15,61 PLN.

PTWP

Prezes zarządu kupił 604 akcje @ 104,00-106,74 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 28,5 tys. akcji @ 2,42 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 5,2 tys. akcji @ 25,88 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 5,07 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

GENOMTEC

Powołanie p. Leroy Huntley na stanowisko członka zarządu.

GRENEVIA

Rezygnacja p. Tomasza Kruka z pełnienia funkcji członka RN.

LESS

Rezygnacja p. Jakuba Krajewskiego z pełnienia funkcji członka RN.

LESS

Powołanie p. Bartłomieja Smolarka na stanowisko członka RN.

RAFAMET

Rezygnacja p. Rafała Rychtera z pełnienia funkcji członka RN i powołanie go na stanowisko prezesa zarządu.

URTESTE

Rezygnacja p. Sławomira Kościak z pełnienia funkcji członka RN.

ZAMET

Rezygnacja p. Tomasza Kruka z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

AB

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 16,64433% (17,99436% kapitału zakładowego) do 17,99436% (17,99436% kapitału zakładowego) głosów.

AB

Zwiększenie zaangażowania przez Uniqua OFE z 4,89% (5,29% kapitału zakładowego) do 5,29% (5,29% kapitału zakładowego) głosów.

AB

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Iwonę i p. Andrzeja Przybyto z 25,01% (18,93% kapitału zakładowego) do 18,93575% (18,93575% kapitału zakładowego) głosów.

DGA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Arkadiusza Pychińskiego z 5,14% do 0% kapitału i głosów.

SECO/WARWICK

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 19,99% do 27,59% kapitału i głosów.

WIELTON

Zwiększenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariuszy z 33,44% do 42,90% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

MARVIPOL DEVELOPMENT

Podjęcie uchwały w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii AE i AF o łącznej wartości 34,3mln PLN. Przedterminowy wykup nastąpi w dniu płatności odsetek 2 września 2025 roku.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

AB: Uchwały NWZA w sprawie zmian w składzie RN

- Ze składu RN odwołano p. Jerzego Baranowskiego;
- Do RN powołano: p. Jana Woźniaka, p. Roberta Jasińskiego, p. Michała Wnorowskiego i p. Tomasza Mazurczaka.

CORPORATE CALENDAR

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

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, THYAO, ABS	RICHT	CEZ, ASB, ICE, SNT	MOL
11-15		PGSUS		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

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05		CBF, VRC		DIA, WTN	INPST
08-12	ENA, LWB	PGE, JSW, UNT, MAB	ITX, TPE, ART, OND, PTG	CAR, ATT, CTX	
15-19	PUR	SHO	CLN	ALE, APR, HUG, SLV, RVU	CIG
22-26		ANR, BLO	PCF, SVE	LPP, HMB, RBW, CRJ, ENE, VGO, XTP	CRI, CRM
29-30	ALL, MRC	BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP			

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	131.0	101.3	29%	13,219	6.4	6.9	7.4	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	103.5	35%	15,306	6.5	6.0	6.3	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	80.6	0%	33,067	11.0	8.5	8.5	1.5	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	109.4	12%	14,294	9.2	8.7	10.5	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	333.5	9%	43,388	10.3	10.1	9.7	2.3	2.2	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,029.0	3%	195,561	12.0	11.1	11.0	1.6	1.5	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	888.6	-5%	37,788	12.0	8.5	9.4	1.9	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.6	-11%	17,748	22.9	12.4	8.9	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	150.2	-5%	76,752	12.3	11.6	11.4	2.3	2.2	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,500	15%	7,980	7.2	7.8	7.2	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	204.7	14%	53,728	8.2	8.1	8.7	1.6	1.5	1.5	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	82.4	15%	102,975	10.2	8.1	8.8	1.8	1.7	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	549.4	15%	56,143	9.5	8.2	8.7	1.6	1.6	1.6	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	412.0	30%	7,994	7.5	6.6	6.7	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	63.0	3%	54,419	8.7	9.3	9.4	1.6	1.5	1.4	18%	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	Sell	175.0	189.0	-7%	457	10.5	23.3	13.9	4.5	7.4	4.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	94.2	30%	1,367	7.5	7.3	7.1	4.9	4.5	4.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.5	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.5	23%	241	14.3	9.2	8.0	7.7	6.1	5.4	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	37.0	13%	39,121	24.4	18.5	15.5	12.2	10.5	9.0	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	21.0	22%	528	11.7	10.6	9.4	5.0	4.8	4.5	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		57.6	-	448	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.3	5%	3,144	19.1	16.5	14.5	5.3	5.0	4.8	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	28.3	20%	537	16.6	12.9	9.7	9.6	7.8	6.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.7	23%	2,551	16.6	5.7	3.4	14.0	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.4	-	793	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.4	9%	184	7.5	6.7	7.8	4.8	3.7	2.8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.4	28%	1,518	6.6	5.4	5.1	5.4	4.6	4.1	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.0	7%	2,941	22.3	20.9	19.1	15.9	14.4	13.2	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	202.8	7%	16,832	29.0	25.7	24.0	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	77.0	14%	3,996	20.3	18.0	16.4	11.9	10.6	9.7	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	55.4	35%	2,397	9.1	4.8	4.7	12.8	5.8	5.7	10%	9%	17%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.0	39%	2,612	12.0	9.6	8.5	8.3	6.9	6.2	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,852	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,400.0	29%	11,138	24.3	17.3	13.7	9.7	7.5	6.4	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	105.8	17%	521	—	7.4	—	—	5.3	93.6	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	31.3	27%	604	15.7	7.1	7.5	6.5	3.5	4.3	0%	5%	11%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	562.6	27%	14,363	21.6	20.1	15.8	12.7	11.0	8.7	5%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	42.0	252%	216	—	2.1	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	193.9	34%	14,931	17.7	14.2	11.2	9.2	7.2	5.8	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	251.2	23%	25,098	62.8	96.7	15.0	51.4	79.9	10.5	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	96%	1,260	—	128.9	50.7	36.6	23.2	16.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,250.0	-23%	672,487	22.9	15.1	16.0	6.6	6.8	6.9	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.8	-28%	540	107.6	—	5.2	16.4	—	3.1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	495.0	8%	346	14.6	12.6	25.7	9.6	6.0	8.9	2%	7%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	288.5	21%	823	37.7	17.9	13.1	18.9	9.7	6.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	255.0	1%	1,152	19.3	14.6	12.4	8.8	7.8	7.0	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.6	13%	8,934	7.0	6.9	5.6	9.2	9.5	8.2	—	—	—	88

*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	
Cyber Folks	CBF	Buy	192.0	180.0	7%	2,552	41.8	27.1	18.7	18.3	13.9	11.2	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	15.1	25%	9,654	15.7	11.3	9.3	6.5	5.8	5.5	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	49.0	22%	572	28.4	22.6	16.1	18.3	14.1	10.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	19%	3,831	9.5	7.3	6.7	8.1	5.7	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	183.3	-1%	6,186	22.9	19.1	16.8	11.9	10.1	8.9	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	85.0	4%	360	12.0	11.8	11.3	7.7	7.1	6.4	6%	6%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	49.6	7%	48,638	25.8	19.8	16.1	16.9	13.0	10.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	235.0	13%	6,063	8.6	8.3	7.6	7.3	6.8	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,196	24.8	4.6	3.2	21.8	5.0	2.9	8%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	34.0	3%	406	65.8	10.5	10.2	6.2	4.0	4.1	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	19.0	22%	10,044	3.5	3.6	4.3	3.0	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	55.5	19%	974	3.9	9.1	8.1	4.8	4.7	4.1	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,128	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	28.4	16%	79	16.8	11.1	9.4	8.6	6.7	5.9	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	34	17%	726	9.3	8.9	8.5	6.9	6.1	5.8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,520.0	33%	1,960,664	6.6	5.8	5.5	4.5	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	53.0	13%	2,225	11.2	11.6	11.4	8.7	8.2	7.9	6%	6%	7%	67
Greivia	GEA	Under Review		2.7	-	1,540	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	64.0	9%	4,409	17.9	16.3	14.5	12.1	10.9	9.6	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.3	-18%	2,441	14.4	10.0	10.1	18.6	16.5	17.8	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.3	45%	1,157	4.4	5.4	6.3	1.1	1.0	1.4	0%	12%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	132.4	-9%	212,354	20.8	17.8	16.3	7.2	6.9	6.7	6%	6%	6%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	41.9	10%	130,619	21.5	19.6	18.1	11.5	10.5	9.8	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12.6	44%	26,982	21.1	16.0	13.6	8.4	7.0	5.9	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	573	36%	8,118	9.8	8.3	7.5	7.8	7.0	6.3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.4	14%	13,467	21.9	15.5	13.4	7.5	6.3	5.8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,763	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	874.0	18%	8,585	15.2	13.6	11.7	9.9	8.9	8.1	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	128	15%	25,560	8.3	8.5	9.0	4.6	4.6	4.6	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,690.0	29%	30,975	—	—	—	7.5	6.6	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.7	—	180	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.0	-	434	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	275.0	-2%	3,774	52.4	38.7	30.7	14.1	12.2	10.8	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	7.8	171%	60	2.6	2.2	—	1.2	0.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		33	-	218	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	15.0	0%	1,647	13.9	10.4	9.8	8.2	6.7	6.7	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	80	25%	1,924	6.5	5.0	4.3	10.1	8.6	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	282	18%	991	143.9	11.9	9.9	16.8	7.8	6.5	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,050.0	2%	2,292	5.2	6.0	5.8	3.2	3.4	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	8.1	133%	167	—	4.1	3.6	—	2.3	1.7	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.8	26%	1,622	5.9	6.3	5.9	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	100.8	57%	12,439	23.5	14.7	12.4	6.2	4.9	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	663.0	0%	3,020	20.3	15.8	13.4	9.1	8.1	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		72.5	-	3,263	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	44.7	10%	14,623	8.3	8.0	8.5	4.2	4.5	4.9	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.1	-5%	551	24.0	27.9	23.6	8.0	8.9	7.8	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	92.0	36%	1,034	12.3	11.8	10.9	7.4	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.7	12%	11,481	13.3	12.1	11.1	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Under Review	-	83.7	—	97,124	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.2	-	186	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	252.0	11%	126,000	6.7	6.3	5.8	5.8	5.0	4.9	0%	0%	0%	33

*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	
Pekabex	PBX	Buy	20.0	17.3	16%	429	5.7	6.2	4.9	3.9	4.1	3.5	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	23.4	-13%	13,489	—	—	—	4.9	4.5	4.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	12.1	9%	27,171	4.5	5.2	6.1	3.7	4.4	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	275.5	37%	1,818	11.3	9.6	10.0	8.4	7.3	7.8	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	60.2	23%	4,649	26.1	22.9	29.7	11.5	10.8	11.8	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	133.6	57%	1,944	8.2	8.3	7.9	4.9	4.6	4.1	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.1	-	500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.4	84%	703	—	2.6	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	157.0	43%	428	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35.4	-	808	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	33.5	10%	634	—	20.2	14.5	13.1	8.6	7.4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	48.3	20%	1,359	29.9	22.4	17.1	17.4	13.5	10.6	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		254.0	-	1,371	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	81.4	11%	1,027	15.4	13.6	12.1	8.4	7.8	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	214.4	23%	1,829	19.5	15.4	16.0	10.5	9.2	8.5	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.3	20%	14,613	4.4	5.2	5.0	4.3	4.8	4.7	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	81.7	-2%	529	7.1	10.7	12.3	4.4	6.8	7.5	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	39.2	28%	899	10.7	10.7	8.7	5.4	4.6	2.9	3%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.1	19%	759	9.0	8.8	8.1	6.0	5.8	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	288.0	11%	397,440	4.1	4.7	4.7	3.8	3.6	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	151.0	12%	1,185	13.9	11.3	9.2	6.6	6.3	5.9	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	176.8	1%	1,857	17.5	14.2	13.2	9.5	7.9	7.1	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.1	-	961	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.6	-	461	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	74.5	40%	2,218	14.4	10.4	9.0	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	18.3	-2%	338	8.6	9.3	9.6	4.9	5.1	4.8	0%	6%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.6	-5%	1,303	6.9	62.8	77.4	5.7	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	75.1	28%	8,825	9.2	8.2	7.0	5.4	4.8	3.8	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	82.9	45%	220	—	83.5	13.8	—	29.7	8.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	20.8	33%	20,750	23.9	15.5	12.0	7.6	6.3	5.5	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	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.