

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**XTB:** Podsumowanie po konferencji wynikowej za 2Q25**PALIWA I CHEMIA****GRUPA AZOTY:** Odrzucenie roszczeń wykonawcy Polimerów Police i naliczenie kar umownych [neutralne]**RYNEK ROPY:** OPEC+ za zwiększeniem produkcji od września o 0.547 mbpd**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****JSW:** Zgoda Zarządu na umorzenie certyfikatów inwestycyjnych za 210m PL**KONSUMENT****JERONIMO MARTINS:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]**JERONIMO MARTINS:** Biedronka może przejąć część sieci Carrefoura w Polsce - Bloomberg**RYNEK ŚWIADCZEŃ POZAPŁACOWYCH:** Nowe regulacje zwiększą wymogi raportowania świadczeń pozapłacowych – rp.pl**LOGISTYKA I TRANSPORT****WIZZ AIR:** Liczba pasażerów w lipcu +7% r/r przy 1pp niższym LF [neutralne]**PKP CARGO:** Spółka od 1 sierpnia działa w nowej, scentralizowanej strukturze**OT LOGISTICS:** Spółka ograniczy powierzchnię dzierżawy w porcie w Świnoujściu o ok. 40% od 1 stycznia 2026 roku**TMT****ORANGE POLSKA:** W drugim półroczu w zrost EBITDAaL może wynieść około 2% - CFO w wywiadzie dla PAP**CYFROWY POLSAT:** Decyzja o odwołaniu p. Zygmunta Solorza z rad nadzorczych spółek Grupy Polsat Plus zaskarżona - prawnik**ASSECO SEE:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]**RYNEK TV:** Wyniki oglądalności w lipcu**GAMING****BIG CHEESE STUDIO:** Zawarcie aneksu przedłużającego umowę licencyjną Game Pass z Microsoft Corporation**PRZEMYSŁ****DAIMLER TRUCK:** Wyniki 2Q25: wolumen -5% r/r, EBIT adj. 1,1mld EUR (-5% r/r), obniżony guidance na '25**CNH INDUSTRIAL:** Wyniki 2Q25: podtrzymanie guidance, dalsza słabość Ameryki Płn. i stabilna Europa**DMG MORI SEIKI:** Wyniki 2Q25: stabilny poziom nowych zamówień w Europie, przyspieszenie w USA**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Oferta spółki za 295mln PLN netto oceniona najwyżej w przetargu na obwodnicę miejscowości Szczekociny**GRODNO:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lipcu'25 na poziomie 105,1mln PLN, -5% r/r**INFRASTRUKTURA:** GDDKiA chce utrzymać tempo inwestycji – po 20mld PLN rocznie na drogi do końca dekady**HEALTHCARE & BIOTECH****MEDICALGORITHMICS:** Spółka przyspieszyła integrację klientów i zwiększyła przychody o 33% r/r**MEDICALGORITHMICS:** Spółka zwiększa prognozowane przychody z koszyka nowych kontraktów na usługi EKG z wykorzystaniem oprogramowania AI do 160,2tys. USD miesięcznie

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

XTB (Buy; PLN 95,8)

Podsumowanie po konferencji wynikowej za 2Q25

- Na rynkach Niemiec, Francji i Wielkiej Brytanii spółka jest obecnie w 20% drogi, którą chce przejść;
- We Francji wzrost liczby klientów jest na poziomie ok. 40% r/r, na rynku niemieckim przekracza 100%;
- Spółka uruchomiła konta PEA we Francji, a w UK udostępniła możliwość przenoszenia kont ISA;
- We wrześniu rozpocznie się globalnie największa kampania marketingowa w historii spółki;
- W Chile i na Węgrzech spółka uzyskała dodatkowe licencje na możliwość oferowania akcji i ETF. W połowie lipca uruchomiła dużą kampanię marketingową na tych rynkach i jest bardzo zadowolona z efektów;
- W ZEA spółka otworzyła drugie biuro;
- Rozpoczęto działalność w Indonezji, a na przełomie 2025/2026 planowane jest dodanie do oferty instrumentów CFD. Spółka oczekuje na otrzymanie licencji w Brazylii;
- Spółka może mieć gotowe rozwiązania techniczne, które umożliwi handel opcjami jesienią;
- W oczekiwaniu na implementację dyrektywy MiCA w Polsce spółka chce w przeciągu kilku miesięcy uruchomić ofertę kryptowalut na Cyprze, żeby przetestować i mieć gotowy produkt, jak tylko uzyska licencję w Polsce;
- W kwestii eWallet, po darmowych testach, we wrześniu wprowadzane będą opłaty dla tego produktu za przewalutowania;

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Odrzucenie roszczeń wykonawcy Polimerów Police i naliczenie kar umownych [neutralne]

GA Polyolefins odrzuciła roszczenia wykonawcy Polimerów Police (Hyundai Engineering) i naliczyła kary umowne za opóźnienie w wysokości 111.8m EUR.

RYNEK ROPY

OPEC+ za zwiększeniem produkcji od września o 0.547 mbpd

- Ośmiu członków zaczęło zwiększać wydobycie w kwietniu od niewielkiego wzrostu o 0,138 mbpd, po czym nastąpiły większe od planowanych podwyżki o 0,411m w maju, czerwcu i lipcu, 0,548m w sierpniu, a teraz 0,547 mbpd we wrześniu.
- Według sondażu Reuters z końca lipca, oczekiwano wzrostu produkcji OPEC+ o 0.548 mbpd we wrześniu ([LINK](#))

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW (Under Review)

Zgoda Zarządu na umorzenie certyfikatów inwestycyjnych za 210m PLN

Po dokonaniu umorzenia FIZ, wartość inwestycji w portfel aktywów FIZ wg wyceny z dnia 30 czerwca 2025 r., po dniu umorzenia szacuje się na kwotę około 0.76 mld PLN.

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS (Hold; EUR 24.5)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]

- Marża w Reicho w 2Q25 miała być wsparta przez korzystniejszy mix sprzedaży;
- Poprawa marży EBITDA w Ara (125bps r/r w 2Q) miała być efektem wyższej marży brutto r/r i kontroli kosztów, w 2H25 baza w banerze ma być bardziej wymagająca (po pracach wykonanych w 2H24);
- Zarząd informuje, że wzrost konsumpcji żywności w Kolumbii jest wyższy niż w Polsce;
- Grupa szacuje tegoroczny Capex na lekko ponad 1mld EUR (utrzymany guidance);
- W 2H25 Grupa oczekuje pozytywny wkładu kapitału obrotowego do FCF;
- #Biedronka**
- CFO nie widzi obecnie odbicia na rynku FMCG, presja konkurencyjna na rynku nadal jest wysoka, ale lekka inflacja koszyka na rynku (vs deflacja rok temu) jest wspierająca;
- Zarząd zwraca uwagę, że marża EBITDA w 2H25 powinna być płaskawa r/r, możliwa lekka poprawa w zależności od rozwoju sprzedaży i kondycji konsumenta, co pozwoliłoby na większe rozwodnienie kosztów (min. wynagrodzenie w PL +9% r/r w 2H25);
- Spowolnienie dynamiki kosztów SG&A miało być efektem m.in. zmian w polityce wynagrodzeń w 2Q, co po części powinno być widoczne w 2H25;
- Wyniki za 2Q25 miały być obciążone przez efekt pogody i mniej korzystny mix sprzedażowy.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105,685	-2.0%	0%	29%
WIG20	2,885	-2.2%	1%	23%
mWIG40	7,851	-1.8%	-3%	29%
sWIG80	28,925	-1.0%	0%	21%
PX (Prague)	2,215	-1.2%	3%	41%
BUX (Budapest)	100,519	-0.7%	1%	39%
BET (Bucharest)	20,137	-0.3%	8%	9%
BIST30 (Istanbul)	11,902	-0.1%	4%	5%
DAX	23,426	-2.7%	-2%	33%
FTSE 100	9,069	-0.7%	3%	11%
STOXX Europe 600	536	-1.9%	-1%	8%
S&P 500	6,238	-1.6%	-1%	17%
NASDAQ 100	22,763	-2.0%	0%	23%
Nikkei 225	40,173	-0.7%	1%	12%
Shanghai Comp	3,567	-0.4%	3%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	-3.7	-4.1	-29.7
PL 10Y bond yield	5.4%	-4.6	-6.8	9.6
CZ 10Y bond yield	4.4%	-3.8	9.1	55.4
HU 10Y bond yield	7.2%	0.0	21.0	82.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-2.6	-25.6	47.9
WIBOR 3M	4.9%	0.0	-31.0	-92.0
EURIBOR 3M	2.0%	-1.4	3.3	-164.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.69	0.1%	2.4%	-6.4%
EUR/PLN	4.27	0.0%	0.7%	-0.7%
EUR/USD	1.16	-0.1%	-1.7%	5.7%
GBP/PLN	4.90	-0.1%	0.3%	2.4%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.5%	-2.1%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.9%	1.1%
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.4%	2.7%
CNY/PLN	0.51	0.2%	-2.2%	7.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,358	0.3%	0%	38%
Silver (USD/toz)	37.1	0.1%	0%	36%
Copper (USD/t)	9,631	0.2%	-3%	6%
Zinc (USD/t)	2,727	-1.2%	0%	1%
Molybdenum (USD/lb)	24.1	0.0%	11%	10%
Iron ore (USD/t)	101	1.3%	5%	-3%
HCC (USD/t)	188	0.3%	7%	-27%
HRC EU (EUR/t)	545	0.0%	-5%	-13%
Brent crude oil (USD/bbl.)	69.5	-0.2%	2%	-9%
CO2 (EUR/t)	71.0	-2.2%	1%	-4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	34.0	-3.4%	1%	-8%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-2.0%	2%	-10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	421	-0.7%	1%	-10%
Shanghai Freight Index	1,551	-2.6%	-17%	-55%

JERONIMO MARTINS (Hold; EUR 24.5)

Biedronka może przejąć część sieci Carrefoura w Polsce - Bloomberg

- Według agencji może być to sposób na zrealizowanie celu Spółki, która chce do 2029 roku zwiększyć swoją sprzedaż do 50mld EUR rocznie;
- Jeronimo Martins ma „monitorować sytuację” dotyczącą możliwej sprzedaży działalności Carrefour w Polsce, ale twierdzi, że przepisy antymonopolowe uniemożliwiłyby firmie posiadanie całej sieci Carrefour w kraju.

RYNEK ŚWIADCZEŃ POZAPŁACOWYCH

Nowe regulacje zwiększą wymogi raportowania świadczeń pozapłacowych – rp.pl

- Pod koniec 2025 zaczną obowiązywać zapisy z niedawnej nowelizacji kodeksu pracy, zgodnie z którą pracodawcy będą zobowiązani przekazać kandydatowi do pracy informacje o wszystkich składnikach proponowanego mu wynagrodzenia, wliczając do niego wartość świadczeń pozapłacowych;
 - Od połowy 2026 firmy powinny być gotowe do przekazywania pracownikom informacji dotyczących ich wynagrodzenia według nowych zasad, czyli z uwzględnieniem wartości finansowej wszystkich benefitów, wraz z wdrożeniem unijnej dyrektywy o przejrzystości i równości wynagrodzeń (Gender Pay Gap Transparency);
- #Badania rynkowe
- 78% badanych przyznało, że rekomendują firmę ze względu na benefity, 54% uwzględnia je przy podejmowaniu decyzji o przyjęciu oferty pracy, jednocześnie 40% pracowników nie zna rzeczywistej wartości swych benefitów (badanie Up Bonus, luty 2025);
 - 46% pracujących Polaków uważa, że oferowane przez pracodawcę świadczenia pozapłacowe nie odpowiadają ich rzeczywistym potrzebom (badanie Up Bonus, luty 2025);
 - 17% osób, które zmieniły ostatnio pracodawcę, wśród istotnych powodów swej decyzji wskazało lepsze benefity w nowej pracy, ponad 2-krotnie więcej niż cztery lata wcześniej, wiosną 2021 (Monitor Rynku Pracy Randstad, wiosna 2025);

LOGISTYKA I TRANSPORT

WIZZ AIR (Hold; GBP 12.0)

Liczba pasażerów w lipcu +7% r/r przy 1pp niższym LF [neutralne]

	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-
Traffic data											
Seat Capacity (m)	5.8	6.3	6.5	6.3	6.1	5.3	5.9	5.7	5.0	5.6	6
PAX (m)	5.3	5.9	6.2	5.8	5.6	4.8	5.1	4.9	4.6	5.1	5
Load Factor	91.7%	93.8%	95.4%	91.7%	92.9%	91.5%	86.5%	86.0%	91.8%	90.5%	89.8
Y/Y dynamics											
Seat Capacity	0.4%	-0.3%	-0.4%	4.8%	3.7%	-1.7%	-3.2%	-0.8%	3.0%	6.7%	11.4
PAX	-0.2%	-1.4%	1.0%	3.9%	4.1%	1.7%	1.9%	4.0%	5.1%	6.4%	10.8
Load Factor	-0.5pp	-1.0pp	1.3pp	-0.7pp	0.4pp	3.1pp	4.4pp	4.0pp	1.8pp	-0.3pp	-0.5j

Source: Company, Trigon

PKP CARGO

Spółka od 1 sierpnia działa w nowej, scentralizowanej strukturze

- Zmiana ma na celu uproszczenie struktury organizacyjnej, zwiększenie efektywności i obniżenie kosztów operacyjnych.

OT LOGISTICS

Spółka ograniczy powierzchnię dzierżawy w porcie w Świnoujściu o ok. 40% od 1 stycznia 2026 roku

- Roczne oszczędności szacowane są w kwocie ponad 20mln PLN.

TMT

ORANGE POLSKA (Buy; PLN 9.8)

W drugim półroczu w zrost EBITDAaL może wynieść około 2% - CFO w wywiadzie dla PAP

- Do końca 2028 OPL zainwestuje około 2mld PLN w sieć mobilną;
- Baza porównawcza 3Q24 jest wysoka;
- Konsolidacja na nadmiernie rozdrobionych rynkach telekomunikacyjnych w Europie jest procesem nieuniknionym.

CYFROWY POLSAT (Hold; PLN 18,8)

Decyzja o odwołaniu p. Zygmunta Solorza z rad nadzorczych spółek Grupy Polsat Plus zaskarżona - prawnik

- W ocenie prawnika, straty spowodowane uchwałą Rady Fundacji TiVi Foundation sięgają dziesiątek milionów złotych.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1887	1749.5	1963.8	2030.8	96%
WIG20	1591.5	1472.5	1665.3	1701.6	96%
WIG40	224.1	249.4	336.6	302.5	67%
sWIG80	57.8	45.3	55.0	57.2	105%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	282.4	XTB	85.7	BMC	14.9
PKO	243.7	CCC	50.0	DIA	11.4
KGH	138.3	TPE	14.7	ENT	2.2
DNP	130.6	ACP	12.9	WLT	2.2
PEO	125.7	BFT	10.8	CRJ	1.7
ALE	96.5	RBW	9.4	SLV	1.7
PZU	83.1	SNT	8.4	ELT	1.6
PCO	81.3	MIL	8.0	CIG	1.5
LPP	71.7	ING	6.8	PXM	1.4
CCC	50.0	TXT	6.2	MDG	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	210%	XTB	310%	BMC	1402%
KTY	155%	ING	229%	ENT	477%
KGH	148%	GEA	211%	SEL	307%
PKN	135%	EUR	209%	CRJ	238%
DNP	133%	SNT	201%	ERB	237%
ZAB	121%	LWB	154%	KGN	236%
CCC	111%	APR	140%	PLW	228%
OPL	108%	TXT	125%	GEA	211%
ALR	107%	ASB	116%	XTP	210%
MBK	105%	RBW	116%	OND	191%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
OPL	8.7	-0.6%	BDX	535.4	-4.8%
KTY	867	-0.8%	SPL	524.2	-4.6%
KGH	126.5	-1.0%	DNP	47.5	-4.2%
PZU	62.4	-1.0%	ALE	35.7	-3.6%
PGE	12.0	-1.2%	ZAB	20.1	-3.3%
Best			Worst		
DOM	239.0	1.7%	XTB	70.1	-6.6%
PKP	15.6	0.7%	SNT	203.8	-4.9%
RBW	134.1	0.4%	CAR	555.0	-3.1%
PXM	4.6	0.2%	MIL	14.2	-2.7%
GPW	53.0	0.0%	GPP	62.3	-2.7%
Best			Worst		
BMC	15.2	32.9%	CTX	39.2	-6.7%
MOC	8.3	2.5%	UNI	10.6	-5.8%
STX	3.2	1.1%	SGN	110.5	-5.6%
MCR	25.3	0.8%	MCI	29.3	-4.6%
DIA	184.7	0.8%	SKA	78.0	-4.2%

ASSECO SEE (Buy; PLN 88)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]****#Wpływ przejęć**

- Wpływ przejęć na wyniki 2Q25 w EUR: przychody +2,3mln r/r, EBIT -1,1mln, EBITDA -0,6mln EUR, co wpłynęło na dynamikę wyniku r/r odpowiednio: +2%, -11% i -4% (w tym dodatkowa amortyzacja i odpisy w Indiach);

#Wpływ poszczególnych krajów na zmianę wyniku

- Łącznie w grupie wzrost EBIT z 9,9mln EUR w 2Q24 do 12,1mln EUR w 2Q25;

- Wzrosty w BiH (+2,9mln EUR do 2,4mln EUR vs odpis w zeszłym roku), +0,6mln EUR w Chorwacji do 2,6mln EUR i w kilku innych krajach wzrosty po kilkaset tys. EUR;

- Spadek EBIT w Turcji o 0,9 mln EUR do +2,0mln EUR, a w Indiach o 1,0mln PLN (z 0,0 do -1,0, odpis w tym roku);

- Słabość w paymencie w Turcji wynika m.in. z szybszego niż zakładała spółka przechodzenia jednego z klientów na własne rozwiązanie zbudowane in house;

#Backlog marża

- Płatności: +12% r/r na 2025 rok, +6% na 3Q25;

- Rozwiązania Dedykowane i Bankowość: +15% na 2025 rok, +22% na 3Q25;

#Outlook na 2H25

- Oczekiwane lepsze wyniki niż w pierwszym półroczu;

- W drugim półroczu spodziewany dodatni wpływ przejęć na wynik operacyjny, szczególnie z Bliskiego Wschodu;

- Wpływ odejścia klienta z Turcji (jeden z czterech dużych w tym kraju) będzie widoczny jeszcze w drugim półroczu;

- W Turcji widać ostatnio większy nacisk na korzystanie z krajowych rozwiązań;

#Kryteria akwizycji

- Przede wszystkim wzmocnienie pozycji w obszarach rynku, gdzie spółka jest już obecna;

- Nie ma obecnie w planach dużej akwizycji, ASE skupia się na integracji przejętych podmiotów;

- W Indiach i w przypadku innych akwizycji utrzymywana jest lokalna kadra zarządzająca, a zarząd i managerowie w grupie ASE wspierają lokalny zespół poprzez wymianę wiedzy i doświadczenia.

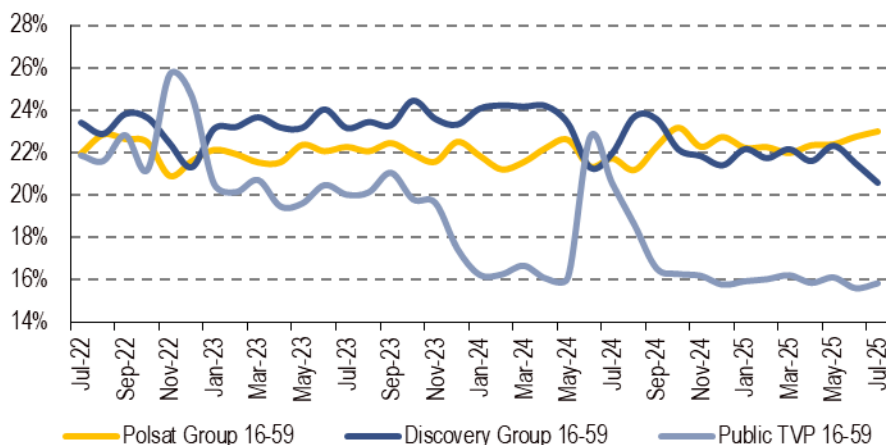
RYNEK TV**Wyniki oglądalności w lipcu**

- Grupa Polsat 23,0% (+1,3p.p. r/r), w tym kanał główny 6,8% (+0,2p.p. r/r)

- Grupa Discovery 20,6% (-1,4p.p.)

- Grupa TVP 15,9% (-4,7p.p.)

- WP TV 0,65% (-0,17p.p.).

**GAMING****BIG CHEESE STUDIO****Zawarcie aneksu przedłużającego umowę licencyjną Game Pass z Microsoft Corporation**

- Aneks wszedł w życie ze skutkiem od dnia 25 lipca 2025 roku;

- Wynagrodzenie należne spółki z tytułu zawartego aneksu wynosi 150tys. USD i będzie płatne w terminie 45 dni od dnia uruchomienia odnowionej subskrypcji gry „Cooking Simulator” w Xbox Game Pass.

PRZEMYSŁ

DAIMLER TRUCK (Bez rekomendacji)

Wyniki 2Q25: wolumen -5% r/r, EBIT adj. 1,1mld EUR (-5% r/r), obniżony guidance na '25

KPI	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q
Unit sales (th)	117	120	129	103	110	-6%	7%
Trucks North America	48	49	47	39	39	-20%	-1%
Mercedes-Benz	38	36	44	33	38	0%	14%
Incoming orders (th)	93	95	124	103	88	-5%	-14%
Trucks North America	30	37	50	32	14	-53%	-56%
Mercedes-Benz	33	30	44	40	41	24%	3%

Source: Company, Trigon

- Obniżenie prognozy dla amerykańskiego rynku HDT Class 8 z 260-290 tys. do 250-280 tys. w '25, prognoza dla EU30 utrzymana na niezmienionym poziomie 270-300 tys. w '25
- Spadek nowych zamówień w 2Q25 o niespełna 5% r/r, w tym w North America spadek o >-50% r/r, częściowo rekompensowany wzrostem w Europie o >20% r/r
- Kwartalny parametr book-to-bill dla Grupy na poziomie 83%, w tym North America 36% (-25pp r/r), Mercedes-Benz Trucks 107% (+22pp r/r)
- Guidance sprzedaży: Grupa 410-440 tys. (poprzednio 430-460 tys. vs 460 tys. w '24), w tym: Trucks North America 135-155 tys. (-20 tys.), Mercedes-Benz Trucks 160-180 (bez zmian), Trucks Asia 95-115 tys. (bez zmian)
- Guidance wyników: EBIT adj. 3,6-4,1mld EUR (poprzednio -5% do +5%, 4,7mld EUR w '24), przychody 44-47mld EUR (poprzednio 48-51mld EUR, 50,7mld EUR w '24), RoS 7-9% (poprzednio 8-10%, 8,9% w '24), FCF 1,5-2mld EUR (poprzednio -10 do -25% r/r, 3,15mld EUR w '24)
- [LINK](#) do prezentacji

CNH INDUSTRIAL (Bez rekomendacji)

Wyniki 2Q25: podtrzymanie guidance, dalsza słabość Ameryki Płn. i stabilna Europa

- CNH Industrial jest jednym z największych producentów maszyn rolnych oraz budowlanych
- Podtrzymanie guidance na 2025: przychody -19% do -11% (17,1mld USD w '24), marża EBIT 4,5%-6,5% (8,2% w '24)
- Wolumen sprzedaży w 2Q25: Ameryka Płn. -37% (traktory) do -2% (lekki sprzęt budowlany), EMEA -7% (traktory) do +6% (ciężki sprzęt budowlany)
- [LINK](#) do prezentacji

DMG MORI SEIKI (Bez rekomendacji)

Wyniki 2Q25: stabilny poziom nowych zamówień w Europie, przyspieszenie w USA

- Firma jest światowym liderem obrabiarek CNC z ok. 10% udziałem w rynku
- Order intake w 1H25 na poziomie 248,6mld JPY (~1,5mld EUR) tj. -6,8% r/r, podtrzymana prognoza 530mld JPY w '25 (+6,9% r/r), za spadek zamówień zarówno w 1H25 jak i 2Q25 odpowiada głównie rynek niemiecki (wysoka baza) oraz EMEA, wzrosty z kolei obserwowane na rynkach amerykańskich, średnia cena zamówienia wzrosła r/r o >10%, co oznacza, że wolumenowy spadek zamówień był jeszcze większy
- Przychody w 1H25 na poziomie 227,5mld JPY (-13,7% r/r), podtrzymana prognoza 510mld JPY w '25 (-5,7% r/r)
- EBIT w 1H25 na poziomie 6,5mld JPY (-73% r/r), podtrzymana prognoza 38mld JPY w '25 (-13,1% r/r), marża 7,5% (-0,6pp r/r)
- Prognoza na 3Q25 zakłada podobny poziom przychodów co w 2Q25 i jest ona w 99% pokryta bieżącym backlogiem, natomiast prognoza na 4Q25 pokryta jest w 80% zamówieniami
- [LINK](#) do prezentacji

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 715)

Oferta spółki za 295mln PLN netto oceniona najwyżej w przetargu na obwodnicę miejscowości Szczekociny

GRODNO

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lipcu'25 na poziomie 105,1mln PLN, -5% r/r

- W okresie kwiecień-lipiec'25 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 404,6mln PLN, +1% r/r.

INFRASTRUKTURA

GDDKiA chce utrzymać tempo inwestycji – po 20mld PLN rocznie na drogi do końca dekady

- Obecnie w realizacji znajduje się 131 zadań drogowych o łącznej długości 1.661 km i wartości 66,8mld PLN;
- W przetargach pozostaje 355,5 km, a w przygotowaniu – 2.816,5 km tras.

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Spółka przyspieszyła integrację klientów i zwiększyła przychody o 33% r/r

- Z końcem lipca spółka osiągnęła 28% integracji nowych klientów pozyskanych w 2025 roku (4 z 14 klientów);
- Uruchomienie kolejnych z puli nowych klientów, w tym m.in. europejskiego IDTF, przełożyło się na wzrost przychodów w lipcu o 33% r/r.

MEDICALGORITHMICS

Spółka zwiększa prognozowane przychody z koszyka nowych kontraktów na usługi EKG z wykorzystaniem oprogramowania AI do 160,2tys. USD miesięcznie

- W maju 2024 roku szacunki mówiły o 110,1tys. USD.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BIO PLANET: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w lipcu'25 na poziomie 23,3mln PLN, +13% r/r

- YTD 177,8mln PLN, +10% r/r.

ELEKTROTIM: Spółka ma umowę z PGE Energetyka Kolejowa za 19,7mln PLN brutto na podstawę trakcyjną PT

- Umowa zostanie zrealizowana do sierpnia 2026 roku.

GENOMTEC: Spółka otrzymała patent w Japonii

- Patent dotyczy wynalazku pt. „Zestaw starterów, skład reagentów oraz metoda wykrywania bakterii atypowych”;
- To 14. patent przyznany spółce;
- W toku jest ponad trzydzieści zgłoszeń patentowych na całym świecie.

KG EFEKT: Zawarcie ze spółką Central Fund of Immovables Sp. z o.o. umowy nabycia wierzytelności hipotecznych o wartości do 9,2mln PLN

INSIDER TRADING

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 592 akcji @ 26,00-27,40 PLN.

SECO/WARWICK

Członek RN sprzedał 376,9 tys. akcji @ 25,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 2,4 tys. akcji @ 2,41 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

JRH ASI

Nabycie 4,3 tys. akcji @ 4,80-4,90 PLN.

KRKA

Nabycie 7,8 tys. akcji @ 195,58-199,53 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,6 tys. akcji @ 5,06 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

HARPER HYGIENICS

Rezygnacja p. Artem Parshutin z pełnienia funkcji członka RN.

URTESTE

Powołanie p. Przemysław Mencela na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

RAEN

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Adama Guz z 41,54% do 0% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

MCI CAPITAL

Spółka dokona wcześniejszego wykupu obligacji serii T1 o wartości nominalnej 15,06mln PLN w dniu 15 sierpnia 2025 roku oraz obligacji serii T2 o wartości nominalnej 80,6mln PLN w dniu 18 sierpnia 2025 roku.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

SYNTHAVERSE: Uchwała NWZA w sprawie zmiany regulaminu programu motywacyjnego, statutu spółki i upoważnienia zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji do 10 mln akcji

VINDEXUS: Zwołanie NWZA na dzień 29 sierpnia 2025 roku w sprawie ustanowienia programu motywacyjnego z okazji 30-lecia działalności

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	RICT	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	99.1	32%	12,933	6.2	6.7	7.3	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	103.0	36%	15,232	6.5	5.9	6.2	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	79.5	1%	32,636	10.8	8.4	8.4	1.5	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	108.0	13%	14,111	9.1	8.6	10.4	1.5	1.4	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	330.0	10%	42,933	10.2	10.0	9.6	2.3	2.2	2.0	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,005.0	5%	191,000	11.7	10.8	10.7	1.5	1.5	1.4	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	866.0	-2%	36,827	11.7	8.3	9.1	1.9	1.5	1.4	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.2	-9%	17,275	22.3	12.1	8.7	2.0	1.7	1.5	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	149.2	-5%	76,241	12.2	11.5	11.3	2.3	2.2	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,330	16%	7,932	7.2	7.8	7.2	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	199.6	17%	52,376	8.0	7.9	8.5	1.5	1.5	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	81.2	17%	101,450	10.1	8.0	8.7	1.8	1.7	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	524.2	20%	53,568	9.0	7.8	8.3	1.6	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	405.0	32%	7,858	7.4	6.5	6.5	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	62.4	4%	53,849	8.6	9.2	9.3	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	184.2	-5%	445	10.2	22.7	13.5	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	92.2	33%	1,338	7.3	7.2	7.0	4.8	4.4	4.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.5	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.1	26%	236	13.9	9.0	7.8	7.7	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	35.7	18%	37,721	23.5	17.8	15.0	11.8	10.1	8.7	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	21.0	21%	529	11.7	10.6	9.4	5.0	4.8	4.5	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		57.8	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.2	6%	3,118	19.0	16.4	14.4	5.3	5.0	4.8	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	27.8	22%	528	16.3	12.6	9.5	9.5	7.7	6.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.0	28%	2,462	16.1	5.5	3.3	13.6	5.6	3.3	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.1	-	772	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	27.0	30%	1,499	6.6	5.4	5.1	5.4	4.6	4.1	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.4	6%	2,954	22.4	21.0	19.2	16.0	14.5	13.2	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	201.8	7%	16,749	28.9	25.6	23.9	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	76.8	15%	3,985	20.2	18.0	16.3	11.9	10.6	9.7	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	54.6	37%	2,362	9.0	4.7	4.7	12.7	5.8	5.6	10%	9%	17%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	19.8	40%	2,589	11.9	9.6	8.4	8.3	6.9	6.2	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,849	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,335.0	32%	10,925	23.8	17.0	13.4	9.6	7.4	6.3	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	102.8	21%	506	—	7.2	—	—	5.1	90.6	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	30.9	28%	597	15.5	7.0	7.4	6.4	3.4	4.2	0%	5%	11%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	535.4	34%	13,669	20.6	19.1	15.0	12.0	10.3	8.1	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	39.2	277%	202	—	1.9	—	—	0.7	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	189.4	37%	14,589	17.3	13.9	10.9	9.0	7.1	5.7	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	247.1	25%	24,688	61.8	95.2	14.8	50.5	78.6	10.3	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	98%	1,244	—	127.2	50.0	36.2	22.9	16.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,241.0	-22%	667,645	22.7	15.0	15.8	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.8	-27%	536	106.9	—	5.2	16.3	—	3.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	490.0	9%	343	14.4	12.5	25.5	9.5	6.0	8.8	2%	7%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	289.0	21%	825	37.8	17.9	13.1	19.0	9.7	6.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	251.0	3%	1,134	19.0	14.3	12.2	8.7	7.7	6.9	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.3	15%	8,752	6.9	6.8	5.5	9.1	9.4	8.1	—	—	—	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	176.8	9%	2,507	41.1	26.6	18.4	18.1	13.8	11.1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.7	28%	9,382	15.2	10.9	9.1	6.4	5.7	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	49.2	22%	574	28.5	22.7	16.2	18.3	14.2	10.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.2	22%	3,744	9.3	7.1	6.6	8.0	5.5	5.1	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	184.7	-1%	6,235	23.1	19.3	16.9	11.9	10.2	8.9	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	86.3	2%	366	12.2	12.0	11.5	7.8	7.2	6.5	6%	6%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	47.5	12%	46,579	24.7	19.0	15.5	16.2	12.5	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	239.0	11%	6,166	8.7	8.4	7.8	7.4	6.9	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,146	24.2	4.5	3.2	21.5	4.9	2.9	8%	11%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	32.6	7%	389	63.1	10.1	9.8	5.9	3.8	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.6	25%	9,848	3.5	3.5	4.2	2.9	3.4	4.3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	54.2	22%	951	3.8	8.9	7.9	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.9	-	1,104	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	28.7	15%	80	16.9	11.2	9.5	8.7	6.7	6.0	10%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	34	18%	722	9.3	8.8	8.4	6.9	6.1	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,400.0	34%	1,938,299	6.5	5.8	5.5	4.4	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
Grenewia	GEA	Under Review		2.6	-	1,517	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	62.3	12%	4,292	17.4	15.8	14.2	11.8	10.6	9.3	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.2	-17%	2,429	14.4	10.0	10.1	18.6	16.5	17.7	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.1	46%	1,148	4.4	5.5	6.4	1.1	1.0	1.4	0%	12%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	128.4	-7%	205,936	20.2	17.3	15.9	7.1	6.8	6.5	6%	6%	6%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	41.1	12%	128,188	21.1	19.2	17.8	11.3	10.3	9.6	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12.3	48%	26,203	20.5	15.6	13.2	8.2	6.8	5.8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	555	41%	7,863	9.5	8.0	7.3	7.7	6.8	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.5	19%	12,926	21.0	14.8	12.9	7.3	6.1	5.6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,682	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	867.0	19%	8,516	15.1	13.4	11.6	9.9	8.8	8.1	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	127	16%	25,300	8.2	8.4	8.9	4.5	4.6	4.6	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,185.0	33%	30,038	—	—	—	7.3	6.4	5.5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.7	—	180	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.2	-	435	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	269.0	0%	3,693	51.3	37.9	30.0	13.9	12.0	10.6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	8.0	164%	61	2.7	2.2	—	1.2	0.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		33	-	217	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.4	4%	1,588	13.4	10.1	9.4	7.9	6.5	6.5	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	79	27%	1,891	6.4	4.9	4.3	10.0	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	279	19%	980	142.3	11.8	9.8	16.6	7.7	6.4	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,022.0	3%	2,271	5.2	5.9	5.7	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	8.3	128%	171	—	4.2	3.7	—	2.3	1.8	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.7	26%	1,620	5.9	6.3	5.9	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	99.8	59%	12,319	23.3	14.6	12.3	6.1	4.8	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		71.8	-	3,231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	44.7	10%	14,636	8.3	8.0	8.5	4.2	4.5	4.9	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.9	-4%	541	23.6	27.5	23.2	7.8	8.7	7.6	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	13%	11,412	13.3	12.1	11.0	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Under Review		82.5	—	95,720	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.3	-	189	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	249.9	12%	124,950	6.6	6.2	5.6	5.8	5.0	4.8	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	17.1	17%	425	5.7	6.2	4.8	3.9	4.1	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	23.0	-12%	13,258	—	—	—	4.8	4.5	4.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	12.0	10%	26,857	4.5	5.1	6.0	3.7	4.4	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	272.5	38%	1,799	11.1	9.5	9.9	8.3	7.2	7.8	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.6	24%	4,602	25.9	22.7	29.4	11.5	10.7	11.8	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	134.1	57%	1,951	8.2	8.3	8.0	4.9	4.6	4.1	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.5	-	511	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.0	86%	694	—	2.5	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	156.0	44%	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.5	-	788	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	33.1	12%	626	—	20.0	14.3	13.0	8.5	7.3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	47.8	21%	1,345	29.6	22.2	16.9	17.2	13.3	10.5	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		249.0	-	1,344	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	78.0	15%	984	14.8	13.1	11.5	8.1	7.5	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	203.8	29%	1,738	18.5	14.7	15.2	10.0	8.7	8.1	4%	5%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.2	22%	14,381	4.3	5.1	4.9	4.3	4.7	4.7	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	80.2	0%	519	7.0	10.5	12.1	4.3	6.7	7.4	20%	15%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	38.6	30%	885	10.5	10.5	8.6	5.3	4.5	2.8	4%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.0	20%	750	8.9	8.7	8.0	5.9	5.7	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	288.8	11%	398,475	4.1	4.8	4.7	3.8	3.7	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	146.0	16%	1,146	13.5	10.9	8.9	6.5	6.2	5.8	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	178.4	0%	1,874	17.7	14.4	13.3	9.6	8.0	7.1	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.1	-	952	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.5	-	460	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	73.7	41%	2,194	14.3	10.3	9.0	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	18.2	-1%	336	8.6	9.2	9.6	4.9	5.1	4.8	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.5	-4%	1,296	6.8	62.5	76.9	5.7	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	70.1	37%	8,244	8.6	7.7	6.6	4.9	4.3	3.4	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	82.4	46%	218	—	83.0	13.7	—	29.5	8.1	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	20.1	38%	20,060	23.1	14.9	11.6	7.4	6.2	5.4	—	—	—	—

*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>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia 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.