

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

TURKISH AIRLINES: Wyniki 2Q25: Normalizacja kosztów wspiera wyniki; guidance bez zmian [pozytywne]

ŻABKA GROUP: Wyniki 2Q25: wyniki powyżej konsensusu, solidna poprawa rentowności, mocny pipeline otwarć [lekko pozytywne]

ALIOR: Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [pozytywne]

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS: Wyniki za 2Q25 poniżej oczekiwań przez słabą dynamikę przychodów [negatywne]

ENERGA/ORLEN: Szacunkowe wyniki ENG w 2Q25

ZALANDO: Wyniki za 2Q25

UNIBEP: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

TRAKCJA: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25

MFO: Szacunkowe wyniki finansowe za 1H25

FINANSE

XTB: Spółka zrekompensuje inwestorom środki utracone w wyniku działań cyberprzestępców

RYNEK KAPITAŁOWY: Rząd proponuje konto OKI, nowe oszczędności do 100tys. PLN bez podatku – Domański

BANKI: Popyt na kredyty mieszkaniowe w lipcu'25 wzrósł o 45,2% r/r, liczba wniosków wzrosła o 33,7% - BIK

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Modelowe marże za lipiec [neutralne]

GRUPA AZOTY: Wydłużenie okresu obowiązywania umowy stabilizacyjnej GA Polyolefins do 2 września [neutralne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ONDE/ENERGETYKA: Ustawa wiatrakowa trafi do Prezydenta [neutralne]

KONSUMENT

LPP: Otwarcie pierwszego salonu Sinsay w Uzbekistanie

ŻABKA GROUP: Spółka jest pewna realizacji celów na 2025 rok

TMT

CYFROWY POLSAT: Finansujące grupę instytucje chcą osobistego spotkania z założycielem – Parkiet

DATAWALK: Zamówienie od jednej z agencji bezpieczeństwa w kraju UE na licencję platformy DataWalk

PRZEMYSŁ

CONTINENTAL: Wyniki 2Q25: obniżenie prognozy marży EBIT na '25 z 10,5-11,5% do 10-11%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

PEKABEX: Spółka zależna Pekabex Bet wybuduje hale i zaplecze dla Fabryki Mebli Akord k/Teresina

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK: Umowa na dostawę akcesoriów do systemu da Vinci

URTESTE: Uzyskanie patentu dotyczącego projektu NASTRO (test na raka piersi) w Polsce

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

TURKISH AIRLINES (Hold; TRY 320)

Wyniki 2Q25: Normalizacja kosztów wspiera wyniki; guidance bez zmian [pozytywne]

USDm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	5,661	6,630	5,609	4,887	5,980	6%	22%	5,998	5,998
Passenger revenues	4,597	5,550	4,473	3,929	4,938	7%	26%	4,965	
Cargo revenues	885	911	949	762	802	-9%	5%	840	
Technic & other revenues	179	169	187	196	240	34%	22%	192	
Fuel costs	-1,586	-1,662	-1,378	-1,346	-1,436	-9%	7%	-1,472	
Other cash operating expenses	-2,941	-3,067	-3,223	-3,052	-3,256	11%	7%	-3,329	
EBITDA	1,134	1,901	1,008	489	1,288	14%	163%	1,197	
Adj. EBITDA*	1,145	1,866	972	466	1,268	11%	172%	1,197	
D&A	-543	-555	-574	-565	-582	7%	3%	-614	
EBIT	591	1,346	434	-76	706	19%	-	583	
EBIT (ex. other income)	510	1,212	226	-279	606	19%	-	469	527
Net investing activity	458	611	390	255	272	-41%	7%	322	
Net financial activity	-191	-262	102	-225	-183	-4%	-19%	-86	
EBT	858	1,695	926	-46	795	-7%	-	819	
Net profit	943	1,543	713	-44	691	-27%	-	737	656
Adj. Net profit*	988	1,911	601	171	779	-21%	355%	737	
OCF	1,056	1,342	340	785	1,714	62%	118%		
FCF*	-27	189	-917	-186	654	-	-		
Net Debt	6,545	7,106	6,681	6,904	7,021	7%	2%		
Adj. EBITDA margin	20.2%	28.1%	17.3%	9.5%	21.2%	1.0pp	11.7pp		
EBIT margin	10.4%	20.3%	7.7%	-	11.8%	1.4pp	-		
Adj. Net profit margin	17.5%	28.8%	10.7%	3.5%	13.0%	-4.4pp	9.5pp		
Adj. P/E12M trailing	2.7	2.7	2.6	2.7	2.9				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	3.5	3.9	3.7	3.8	3.7				

Source: Company, Trigon. Note: (*) adjusted for FX and one-offs. FCF = CFO - Capex - Total lease payment

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	106,169	-0.4%	1%	36%
WIG20	2,866	-0.5%	0%	28%
mWIG40	7,919	0.0%	-2%	36%
sWIG80	28,972	-0.3%	0%	25%
PX (Prague)	2,256	0.6%	5%	47%
BUX (Budapest)	101,786	0.8%	2%	45%
BET (Bucharest)	20,334	0.9%	9%	14%
BIST30 (Istanbul)	11,999	-0.3%	4%	12%
DAX	23,846	0.4%	0%	37%
FTSE 100	9,143	0.2%	4%	14%
STOXX Europe 600	541	0.1%	0%	11%
S&P 500	6,299	-0.5%	0%	20%
NASDAQ 100	23,019	-0.7%	1%	27%
Nikkei 225	40,757	0.6%	2%	18%
Shanghai Comp	3,625	1.0%	4%	26%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-0.3	5.9	-6.8
PL 10Y bond yield	5.4%	1.3	4.5	35.3
CZ 10Y bond yield	4.3%	0.2	8.6	62.5
HU 10Y bond yield	7.1%	1.0	7.0	107.0
RO 10Y bond yield	7.2%	0.4	-7.2	63.9
WIBOR 3M	4.9%	1.0	-13.0	-91.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	1.5	-162.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.70	-0.1%	1.8%	-6.7%
EUR/PLN	4.28	0.0%	0.7%	-0.7%
EUR/USD	1.16	0.0%	-1.1%	5.9%
GBP/PLN	4.92	0.0%	0.4%	1.8%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.9%	-2.1%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.2%	0.7%
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.5%	2.7%
CNY/PLN	0.51	0.2%	-1.7%	7.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,381	0.0%	1%	42%
Silver (USD/toz)	37.8	0.1%	3%	40%
Copper (USD/t)	9,639	-0.5%	-2%	8%
Zinc (USD/t)	2,758	0.3%	1%	5%
Molybdenum (USD/lb)	23.8	0.0%	8%	11%
Iron ore (USD/t)	101	-0.5%	6%	-1%
HCC (USD/t)	190	1.1%	6%	-26%
HRC EU (EUR/t)	545	0.0%	-5%	-13%
Brent crude oil (USD/bbl.)	68.1	0.6%	0%	-11%
CO2 (EUR/t)	71.6	1.0%	0%	1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	34.3	0.0%	3%	-4%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0.5%	1%	-6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	420	0.4%	2%	-8%
Shanghai Freight Index	1,551	-2.6%	-17%	-55%

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 27.7)

Wyniki 2Q25: wyniki powyżej konsensusu, solidna poprawa rentowności, mocny pipeline otwarć [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Sales to end customers	7,126	7,499	6,885	6,618	8,133	14%	23%	8,216	
Żabka Polska	6,832	7,208	6,564	6,259	7,743	13%	24%		
New Growth Engines	294	290	321	349	389	32%	11%		
LFL Żabka	9.3%	6.0%	7.1%	5.0%	6.1%	-3.2pp	1.1pp	6.2%	
Revenues	6,133	6,578	6,072	5,666	7,124	16%	26%	6933	7,171
Direct gross profit	1,110	1,345	1,212	814	1,327	20%	63%	1292	
adj. EBITDA	881	1,119	987	580	1,058	20%	82%	1015	994
EBITDA	865	1,093	891	545	1,002	16%	84%	967	994
EBIT	446	664	420	106	533	19%	403%	503	499
Net financial costs	-250	-226	-146	-227	-290	-	-	-226	
Net profit	157	319	216	-125	192	22%	-	213	179
Adj. Net profit	170	340	293	-97	221	30%	-	272	
Direct Gross Margin (StEC)	15.6%	17.9%	17.6%	12.3%	16.3%	0.7pp	4.0pp	15.7%	
Gross Margin (Revenues)	18.1%	20.4%	20.0%	14.4%	18.6%	0.5pp	4.3pp	18.6%	
SG&A ratio (StEC)	9.4%	9.1%	11.4%	10.7%	9.7%	0.3pp	-1.0pp		
adj. EBITDA margin (StEC)	12.4%	14.9%	14.3%	8.8%	13.0%	0.6pp	4.2pp	12.3%	-
EBITDA margin	14.1%	16.6%	14.7%	9.6%	14.1%	0.0pp	4.4pp	13.9%	13.9%
EBIT margin	7.3%	10.1%	6.9%	1.9%	7.5%	0.2pp	5.6pp	7.2%	7.0%
Net profit margin	2.6%	4.9%	3.6%	-	2.7%	0.1pp	-	3.1%	2.5%
OCF	1,481	1,143	349	572	1,690	64%			
FCF	939	647	-376	91	1,073	-			
Net debt	8,382	8,201	8,654	9,095	8,384	5%			
ND/EBITDA	2.7	2.5	2.6	2.7	2.4	4%			
ND/EBITDA (pre-IFRS 16)	1.7	1.4	1.5	1.6	1.2	0.1			
P/E12M trailing	40.7	34.1	33.7	35.3	33.2				
Adj. P/E12M trailing	63.6	30.6	28.3	28.3	26.4				
EV/EBITDA 12M trailing	9.1	8.6	8.5	8.6	8.0				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	8.9	8.4	8.2	8.2	7.6				

Source: Company, Trigon

#One-offy

- EBITDA: 54mln PLN kosztów (vs 16mln PLN przed rokiem), w tym 51mln PLN ESOP i nagród IPO;
- Koszty finansowe: 50mln PLN niepieniężnego odpisu amortyzowanej prowizji zrefinansowanego zadłużenia;

#Rewizja guidance'u 2025

- Podwyższony cel otwarć sklepów do 1300+ vs 1100+ dotychczas;
- Pozostałe komponenty guidance'u bez zmian;

ALIOR (Buy; PLN 131)

Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Net interest income	1 244	1 358	1 312	1 285	1 289	4%	0%	1 280	1 297
Net F&C result	223	213	221	209	222	0%	6%	217	212
Other income	-27	6	12	-29	12	-	-	-8	-7
Total revenues	1 440	1 577	1 545	1 465	1 524	6%	4%	1 489	1 502
Operating costs	-514	-473	-586	-616	-550	7%	-11%	-560	-561
Operating profit	926	1 104	959	850	974	5%	15%	929	941
Net provisions	-66	-168	-118	-136	-78	18%	-43%	-135	-118
Net profit	586	666	615	476	640	9%	34%	558	567
NIM	6,05%	6,07%	5,87%	5,59%	5,42%			5,44%	
CoR	0,24%	0,92%	0,59%	0,73%	0,21%			0,75%	
C/I	35,7%	30,0%	37,9%	42,0%	36,1%			37,6%	
P/E12M trailing	5,6	5,4	5,4	5,6	5,5				
P/BV	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1				
ROE 12M	26%	25%	24%	22%	22%				

Source: company data, PAP, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1288	1726.0	1960.6	2028.8	66%
WIG20	1072.0	1452.9	1664.1	1700.6	64%
WIG40	179.3	245.6	335.8	302.4	53%
sWIG80	54.9	45.8	53.8	57.4	102%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	222.1	CCC	61.6	DIA	4.4
PKN	200.4	XTB	39.8	FRO	2.8
PEO	158.5	BFT	19.9	COG	2.8
DNP	98.6	ACP	16.4	BMC	2.4
PZU	80.7	TPE	11.3	SHO	2.3
ALE	62.2	MIL	9.4	CIG	1.6
CCC	61.6	RBW	7.9	ATC	1.6
KGH	58.2	GPW	7.1	WLT	1.5
LPP	52.6	ENA	4.2	DAT	1.2
CDR	44.7	ATT	4.0	SLV	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CCC	132%	COG	711%	COG	711%
OPL	122%	ATC	204%	SHO	350%
KTY	116%	XTB	175%	FRO	350%
DNP	112%	GPW	158%	ABS	213%
PEO	111%	DVL	158%	ATC	204%
SPL	98%	ING	139%	BRS	204%
CDR	98%	EUR	135%	BOS	186%
PKN	97%	CCC	132%	AMC	184%
PZU	89%	BFT	127%	BMC	153%
MBK	84%	NEU	112%	SGN	148%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20 Worst		
DNP	48.5	1.4%	CCC	183.3	-3.6%
PZU	63	0.5%	SPL	520.6	-2.7%
PGE	11.8	0.3%	MBK	869.2	-2.4%
PEO	204.3	0.2%	KRU	401.0	-1.5%
ZAB	20.0	-0.1%	LPP	#####	-1.4%
Best			mWIG40 Worst		
ACP	207.6	3.2%	COG	6.6	-5.3%
XTB	74.2	2.7%	ATC	10.7	-4.3%
ENA	18.8	2.3%	CCC	183.3	-3.6%
RVU	30.9	1.5%	DVL	8.1	-3.1%
GPW	54.8	1.4%	MIL	14.0	-2.4%
Best			sWIG80 Worst		
MDG	34.6	5.0%	COG	6.6	-5.3%
ARH	48.5	3.6%	ATC	10.7	-4.3%
CTX	42.2	3.4%	CMP	247.0	-3.5%
QRS	11.4	1.8%	MCI	28.3	-3.4%
DAT	107.0	1.7%	AMC	56.1	-3.3%

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (Hold; PLN 94)

Wyniki za 2Q25 poniżej oczekiwań przez słabą dynamikę przychodów [negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	102	102	126	108	106	4%	-2%	110	108
EBITDA	36	41	51	40	34	-4%	-14%	38	39
EBIT	26	31	41	30	24	-6%	-19%	28	29
Net profit	23	28	40	28	22	-3%	-22%	26	26
Net debt	-33.3	64.9	8.6	-14.0	68.8				
P/E 12M trailing	29.1	28.6	25.9	25.0	25.1				
EV/EBITDA 12M trailing	19.2	19.6	18.2	17.7	18.4				
EBITDA margin	35.4%	40.4%	40.3%	37.0%	32.6%				
EBIT margin	25.6%	30.3%	32.3%	28.0%	23.1%				
Net profit margin	22.8%	27.2%	32.0%	26.3%	21.1%				

Source: Company, Trigon, PAP consensus

- Przychody z licencji i usług własnych 100mln PLN, vs 104mln PLN w 1Q25 i 94mln PLN w 2Q24;
- Zatrudnienie na koniec okresu 1107 osób, wzrost o 1,5% r/r, koszty pracownicze wyższe o 13% r/r;
- Wzrost długu netto związany z wypłatą 109mln PLN dywidendy;
- Niski capex 7,3mln PLN, spadek z 11,8mln PLN przed rokiem, poniżej 10mln PLN amortyzacji.

ENERGA/ORLEN (Under Review)**Szacunkowe wyniki ENG w 2Q25**

- EBITDA Energi w 2Q25 wyniosła 1.01 mld PLN, z czego wynik w dystrybucji wyniósł 670 mln.
- EBIT wyniósł 648m PLN, a wynik netto 359m PLN.
- Capex wyniósł 1.198 mld PLN.

ZALANDO**Wyniki za 2Q25**

EURm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	Cons.
GMV (incl. VAT)	3,866	3,465	4,710	3,535	4,058	5.0%	14.8%	
AOV (EUR)	61.0	59.9	63.2	60.4	62.4	2.4%	3.3%	
Number of orders (m)	63.4	57.9	74.5	58.5	65.0	2.5%	11.1%	
Revenues	2,643	2,389	3,300	2,420	2,835	7.3%	17.2%	2,815
B2C revenues	2,413	2,152	3,065	2,183	2,576	6.8%	18.0%	
B2B revenues	234	240	264	240	262	12.2%	9.3%	
Gross Profit	1,099	972	1,374	946	1,157	5.3%	22.3%	1,170
EBITDA	233	154	272	109	230	-1.2%	111.6%	
adj. EBITDA*	247	182	303	132	268	8.5%	103.6%	271
adj. EBIT*	172	93	219	47	186	8.1%	297.2%	183
B2C adj. EBIT	165	87	214	41	174	5.1%	323.7%	
B2B adj. EBIT	7	7	4	6	11	60.6%	96.6%	
Net profit	96	44	120	10	97	0.9%	875.8%	98
Gross margin	41.6%	40.7%	41.7%	39.1%	40.8%	-76bps	172bps	41.6%
adj. EBITDA margin	9.3%	7.6%	9.2%	5.4%	9.4%	11bps	401bps	9.6%
adj. EBIT margin	6.5%	3.9%	6.6%	1.9%	6.5%	5bps	461bps	6.5%
B2C adj. EBIT margin	6.8%	4.0%	7.0%	1.9%	6.7%	-10bps	486bps	
B2B adj. EBIT margin	3.0%	2.8%	1.3%	2.4%	4.3%	131bps	193bps	
Net profit margin	3.6%	1.9%	3.6%	0.4%	3.4%	-21bps	300bps	3.5%
OCF	482	-92	366	-143	284	-41.1%	-	
FCF	410	-167	196	-228	174	-57.6%	-	
Net Debt	-798	-653	-862	-246	-498	-	-	
P/E 12M trailing	44.1	32.7	26.6	24.8	24.7			
EV/EBITDA 12M trailing	9.4	8.5	7.8	8.4	8.1			

Source: Company, Trigon, BBG for consensus. Note: (*) adjusted for ESOP and other one-offs.

- liczba aktywnych klientów: 52,9 mln (+6% r/r, +1% kw./kw.)
- GMV na aktywnego klienta: +0,6% r/r, bez zmian kw./kw.

Prognoza na 2025 rok podtrzymana dla Zalando:

- wzrost GMV i przychodów o 4-9%
- skorygowany EBIT w przedziale 530-590 mln EUR
- Capex w przedziale 180-280 mln EUR
- kapitał obrotowy netto ujemny

UNIBEP

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 1mld PLN, -10,7% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 81,7mln PLN, +40,9% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 35,8mln PLN, -70% r/r;
- Zysk netto 351tys. PLN vs. 39,7mln PLN w 1H24.

TRAKCJA

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 577mln PLN, +44% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 20,2mln PLN, +77% r/r;
- EBITDA 17,3mln PLN,
- Zysk brutto 2,3mln PLN vs. strata brutto 11,7mln PLN w 1H24.

MFO

Szacunkowe wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 340,3mln PLN, +9% r/r;
- EBIT 12,5mln PLN, +45% r/r;
- Zysk netto 7,8mln PLN, +90% r/r.

FINANSE

XTB (Buy; PLN 95.8)

Spółka zrekompensuje inwestorom środki utracone w wyniku działań cyberprzestępców

- Ataki cyberprzestępców dotyczyły 0,017% klientów;
- Żaden z klientów dotkniętych działaniami cyberprzestępców, nie miał aktywnej funkcji uwierzytelniania dwuskładnikowego (2FA), która stanowi skuteczne zabezpieczenie przed nieuprawnionym dostępem do konta;
- OD 4Q25, 2FA będzie włączane automatycznie dla każdego nowego klienta;
- Całościowa kwota rekompensat nie będzie miała materialnego wpływu na wyniki finansowe spółki.

RYNEK KAPITAŁOWY

Rząd proponuje konto OKI, nowe oszczędności do 100tys. PLN bez podatku – Domański

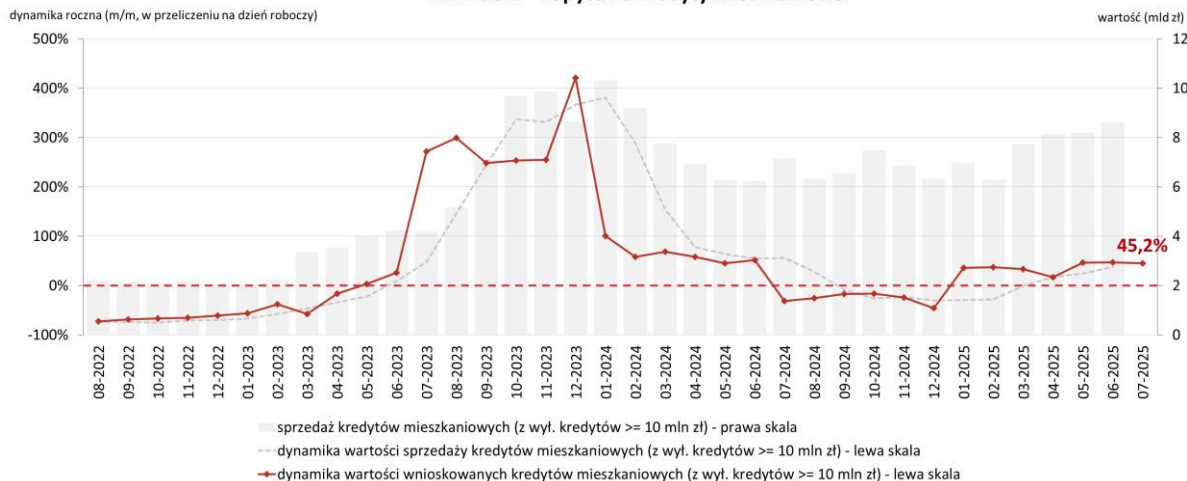
- Środki na Osobistym Koncie Inwestycyjnym powyżej 100tys. PLN mają być opodatkowane na poziomie 0,8-0,9% inwestycji. Podatek obliczany będzie od średniorocznego stanu rachunku OKI. Stopa opodatkowania stanowić będzie iloczyn rocznej stopy wolnej od ryzyka (rentowność obligacji skarbowych rocznych lub trzyletnich - jest to w trakcie ustalania) i stopy podatku Belki 19%;
- W skali roku podatek od nadwyżki ponad 100tys. PLN na OKI będzie stały, jego wysokość będzie znana w listopadzie;
- Konto OKI będzie w pełni dobrowolne i nie będzie żadnych ograniczeń czasowych związanych z kwestiami podatkowymi w jego ramach;
- W części oszczędnościowej OKI można będzie otwierać lokaty i składać zapisy na obligacje oszczędnościowe (do 25tys. PLN wartości oszczędności bez podatku);
- Realny termin wejścia w życie OKI to połowa 2026 roku, a w ciągu 3 lat na OKI może trafić ok. 100mld PLN;
- Skutki OKI dla budżetu w '27 szacowane na 250-300mln PLN.

BANKI

Popyt na kredyty mieszkaniowe w lipcu'25 wzrósł o 45,2% r/r, liczba wniosków wzrosła o 33,7% - BIK

- W lipcu'25 o kredyt mieszkaniowy wnioskowało łącznie 40,9 tys. osób;
- Średnia wartość wnioskowanego kredytu mieszkaniowego wyniosła w lipcu'25 473,4tys. PLN, +8,6% r/r.

BIK Indeks - Popytu na Kredyty Mieszkaniowe



PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Under Review)

Modelowe marże za lipiec [neutralne]

- Marża rafineryjna wzrosła w lipcu do 15.5 USD/bbl. (vs. 11.9 USD w czerwcu)
- Dyferencjał na ropie spadł do -2.3 USD/bbl. (vs. -1.7 USD/bbl. w czerwcu)
- Marża petrochemiczna wzrosła do 174 EUR/t (vs. 163 EUR w czerwcu)

GRUPA AZOTY (Under Review)

Wydłużenie okresu obowiązywania umowy stabilizacyjnej GA Polyolefins do 2 września [neutralne]

- Umowa została wydłużona z 4 sierpnia do 2 września b.r.
- Wydłużenie powoduje, że wniesienie przez GA oraz GA Police pozostałej kwoty pożyczki wspierającej do GA Polyolefins do wartości 105m EUR nastąpi nie później niż do dnia 2 września b.r.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ONDE (Sell; PLN 9.56)/ENERGETYKA

Ustawa wiatrakowa trafi do Prezydenta [neutralne]

- Sejm przyjął większość poprawek Senatu do ustawy wiatrakowej. Trafi ona teraz do prezydenta, którym zostanie dziś Karol Nawrocki
- Oprócz przepisów liberalizujących zasady inwestycji w wiatraki na lądzie, nowelizacja mrozi ceny prądu dla gospodarstw domowych do końca tego roku.
- Wg. Polityki Insight, „Spółki energetyczne spodziewają się weta do ustawy wiatrakowej, ale z naszych informacji wynika, że część bada możliwość wykorzystania ścieżki pozaustawowej, by uzyskiwać zgodę na lokowanie wybranych inwestycji w odległości od budynków mieszkalnych niższej niż 700 metrów (czego obecnie obowiązujące przepisy nie dopuszczają). Z drugiej strony, nasi rozmówcy wskazują, że przy regulacyjnych ograniczeniach terytorialnych dla maksymalizacji produkcji energii z wiatraków kluczowe mogą stać się parametry techniczne – np. ulokowanie farmy w miejscu o profilu wietrzności pozwalającym zmaksymalizować wykorzystanie mocy”

KONSUMENT

LPP (Buy; PLN 21,500)

Otwarcie pierwszego salonu Sinsay w Uzbekistanie

- W planach na najbliższe tygodnie są kolejne otwarcia, a do końca roku marka zamierza uruchomić na tym rynku ponad 20 salonów sprzedaży;
- Uzbekistan jest 43. rynkiem, na którym obecne są marki Grupy LPP.

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 27.7)

Spółka jest pewna realizacji celów na 2025 rok

- Grupa oczekuje dalszej poprawy skorygowanej marży zysku netto, osiągając 3% w krótkiej perspektywie;
- W planach jest otwarcie ponad 1,3 tys. nowych sklepów w Polsce i Rumunii w ciągu roku;
- Utrzymanie skorygowanej marży EBITDA na górnym poziomie docelowego przedziału 12-13%.

TMT

CYFROWY POLSAT (Hold; PLN 18.8)

Finansujące grupę instytucje chcą osobistego spotkania z założycielem – Parkiet

- Z informacji prasowych wynika, że zapytania instytucji to wyraz zaniepokojenia sytuacją wywołaną przez spór miliardera z dziećmi o prawa do fundacji TiVi Foundation i Solkomtel Foundation.

DATAWALK

Zamówienie od jednej z agencji bezpieczeństwa w kraju UE na licencję platformy DataWalk

- Sprzedaż licencji odbywa się w ramach dalszej rozbudowy u tego klienta środowiska pilotażowego projektu rozpoczętego w 2024 roku.

PRZEMYSŁ

CONTINENTAL

Wyniki 2Q25: obniżenie prognozy marży EBIT na '25 z 10,5-11,5% do 10-11%

- Prognoza przychodów nie uległa zmianie (19,5-21mld EUR),
- W segmencie Automotive, który ma zostać wydzielony, order intake w 2Q25 wyniósł 5,7mld EUR (book-to-bill 1,2x)
- Prognoza marży EBIT dla segmentu Tires spadła z 13,3%-14,3% do 12,5-14%
- Continental podniósł prognozy produkcji samochodów osobowych w '25 na rynku Ameryki Płn. (-5% do -3%, poprzednio -10% do -8%) oraz w Chinach (+3% do +5%, poprzednio 0% do 2%), prognoza dla Europy pozostała bez zmian (-4% do -2%)
- W przypadku samochodów ciężarowych prognoza została obniżona dla Europy (0% do +2%, poprzednio +2% do 4%) oraz Ameryki Płn. (-20% do -10%, poprzednio -2% do 0%)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

PEKABEX (Buy; PLN 20.0)

Spółka zależna Pekabex Bet wybuduje hale i zaplecze dla Fabryki Mebli Akord k/Teresina

- W ramach umowy powstaną budynki z przeznaczeniem na hale produkcyjną i magazynową o powierzchni zabudowy ok. 16,8 tys. m² oraz powierzchnia dróg i placów 4,6 tys. m²;
- Do końca roku zostanie oddana do użytku hala magazynowa wraz z zagospodarowaniem, natomiast budowa hali produkcyjnej wraz z częścią socjalno-biurową zakończona zostanie wiosną 2026 roku;
- Łączna wartość umów przekroczyła 5% skonsolidowanych kapitałów własnych spółki za 2024 rok.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Umowa na dostawy akcesoriów do systemu da Vinci

- Kontrakt z Wojskowym Instytutem Medycznym w Warszawie o maks. wartości 20,1 mln PLN netto
- 36-miesięczne dostawy instrumentów i akcesoriów, finansowanie publiczne
- Wpływ na wyniki finansowe w latach obrotowych 2024-2027

URTESTE

Uzyskanie patentu dotyczącego projektu NASTRO (test na raka piersi) w Polsce

POZOSTAŁE INFORMACJE

ARLEN: Zawarcie umowy na umundurowanie wojskowe o wartości max. 11mln PLN brutto

CASPAR AM: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec lipca'25 na poziomie 1,79mld PLN, +5,4% m/m

INTERBUD-LUBLIN: Uzyskanie pozwolenia na budowę budynku mieszkalnego wielorodzinnego w Lublinie

- Inwestycja Relaxville ma obejmować ok. 58 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni (PUM) ponad 2 397 m²;
- Rozpoczęcie inwestycji ma mieć miejsce w 2H25;
- Przychody i koszty z tego projektu spółka zakłada rozpoznać w 2027 roku.

KGL: Szacunkowe przychody spółki ze sprzedaży za 1H25 na poziomie 259mln PLN, -1,8% r/r

- EBITDA 17,5mln PLN, -22,8% r/r.

LUBAWA: Spółka otrzymała od Skarbu Państwa-Agencji Uzbrojenia potwierdzenie realizacji dostaw kamizelek kuloodpornych zintegrowanych GRYF w ramach zamówienia opcjonalnego

- Wartość zamówienia opcjonalnego wynosi ok. 115mln PLN brutto.

TESGAS: Zawarcie kolejnej umowy ze spółką Operator Gazociągów Przesyłowych Gaz-System

- Łączna wartość umów zawartych w okresie od 10 stycznia do 4 sierpnia 2025 roku wynosi 11,5mln PLN netto.

ZREMB-CHOJNICE: Spółka otrzymała kolejne zamówienie na wykonanie specjalistycznych szczelnych kontenerów do transportu odpadów radioaktywnych

- Łączna wartość wszystkich otrzymanych zamówień od podmiotu działającego na rynku niemieckim w okresie od 2 kwietnia do 5 sierpnia 2025 roku wynosi 4mln PLN;
- Ostateczny termin wykonania zamówień i dostawy wszystkich kontenerów przypada na dzień 12 listopada 2026 roku.

INSIDER TRADING

LOKUM DEWELOPER

Kuźniar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 1,3 tys akcji @ 21,90-22,30 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 15,20 PLN.

PKP CARGO

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

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

KGL: Uchwała NWZA w sprawie przyznania członkowi RN p. Piotrowi Nadolskiemu wynagrodzenie w kwocie 1,4mln PLN brutto

- Wynagrodzenie związane jest z pełnieniem czynności nadzorczych w postaci indywidualnego nadzoru nad realizacją procesu przeglądu opcji strategicznych

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, ZAL	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	99.7	31%	13,021	6.3	6.8	7.3	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	102.0	37%	15,084	6.4	5.9	6.2	0.8	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	82.0	-2%	33,662	11.2	8.7	8.7	1.5	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	107.8	13%	14,085	9.1	8.5	10.3	1.5	1.4	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	334.0	9%	43,453	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	869.2	-3%	36,963	11.7	8.4	9.2	1.9	1.5	1.4	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.0	-7%	17,032	22.0	11.9	8.5	2.0	1.7	1.5	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	28,950	13%	8,106	7.3	8.0	7.3	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	204.3	14%	53,623	8.1	8.1	8.7	1.6	1.5	1.5	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	76.5	24%	95,600	9.5	7.5	8.2	1.7	1.6	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	520.6	21%	53,200	9.0	7.8	8.2	1.6	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	401.0	33%	7,781	7.3	6.4	6.5	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	62.9	3%	54,333	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	186.0	-6%	450	10.3	22.9	13.6	4.4	7.2	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	95.4	28%	1,385	7.6	7.4	7.2	4.9	4.6	4.3	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.9	-	238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.0	26%	235	13.9	9.0	7.8	7.6	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	35.8	17%	37,853	23.6	17.9	15.0	11.9	10.2	8.8	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	20.9	22%	527	11.7	10.6	9.4	5.0	4.8	4.5	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		56.1	-	436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.5	3%	3,184	19.4	16.7	14.7	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	27.5	24%	522	16.1	12.5	9.4	9.5	7.7	6.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.5	24%	2,541	16.6	5.7	3.4	14.0	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		10.7	-	740	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.0	12%	179	7.3	6.5	7.6	4.7	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.9	26%	1,546	6.8	5.6	5.3	5.5	4.7	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.2	5%	2,981	22.7	21.2	19.4	16.2	14.6	13.3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	207.6	4%	17,231	29.7	26.3	24.5	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	76.4	15%	3,965	20.1	17.9	16.2	11.8	10.6	9.6	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	54.0	39%	2,336	8.9	4.7	4.6	12.6	5.7	5.6	10%	10%	17%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.2	38%	2,632	12.1	9.7	8.6	8.4	7.0	6.3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18	—	1,834	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,370.0	31%	11,039	24.1	17.1	13.6	9.6	7.5	6.3	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	101.8	22%	501	—	7.1	—	—	5.1	89.5	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	29.5	35%	570	14.8	6.7	7.1	6.1	3.2	4.0	0%	5%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	534.2	34%	13,638	20.5	19.1	15.0	11.9	10.2	8.1	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	42.2	250%	217	—	2.1	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	183.3	42%	14,119	16.7	13.5	10.6	8.8	6.9	5.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	246.3	26%	24,608	61.6	94.8	14.7	50.3	78.3	10.2	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	1,243.0	-23%	668,721	22.8	15.0	15.9	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.1	-33%	585	116.6	—	5.7	17.7	—	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	460.0	16%	322	13.6	11.7	23.9	8.7	5.5	8.1	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	293.0	19%	836	38.3	18.2	13.3	19.3	9.9	6.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	247.0	4%	1,116	18.7	14.1	12.0	8.6	7.5	6.8	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.5	14%	8,857	6.9	6.9	5.5	9.1	9.5	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	174.8	10%	2,479	40.6	26.3	18.2	18.0	13.7	11.1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.7	28%	9,408	15.3	11.0	9.1	6.5	5.8	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	46.7	28%	545	27.1	21.6	15.3	17.5	13.6	10.4	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.1	24%	3,689	9.2	7.0	6.5	7.9	5.5	5.0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	186.2	-2%	6,285	23.3	19.4	17.1	12.0	10.2	9.0	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	90.8	-3%	385	12.9	12.6	12.1	8.1	7.5	6.9	6%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	48.5	9%	47,520	25.2	19.4	15.8	16.5	12.7	10.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	240.0	10%	6,192	8.8	8.5	7.8	7.4	6.9	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,179	24.6	4.5	3.2	21.7	5.0	2.9	8%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	32.8	7%	391	63.5	10.1	9.9	6.0	3.8	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.8	24%	9,948	3.5	3.5	4.3	2.9	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	54.0	22%	947	3.8	8.8	7.9	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.0	-	1,113	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.8	19%	77	16.4	10.9	9.2	8.4	6.5	5.8	11%	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	10,460.0	34%	1,949,481	6.5	5.8	5.5	4.5	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	54.8	10%	2,298	11.6	12.0	11.7	9.0	8.6	8.2	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		2.6	-	1,497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	64.1	9%	4,416	17.9	16.3	14.6	12.1	10.9	9.6	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.3	-19%	2,469	14.6	10.1	10.2	18.7	16.5	17.8	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.2	45%	1,154	4.5	5.5	6.4	1.1	1.0	1.5	0%	12%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	130.3	-8%	209,065	20.5	17.5	16.1	7.2	6.8	6.6	6%	6%	6%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	41.3	11%	128,655	21.2	19.3	17.9	11.3	10.4	9.6	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12.8	42%	27,380	21.4	16.3	13.8	8.5	7.0	6.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	566	38%	8,019	9.7	8.2	7.4	7.8	6.9	6.2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.3	15%	13,391	21.8	15.4	13.4	7.5	6.3	5.8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,654	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	860.5	20%	8,452	15.0	13.3	11.5	9.8	8.8	8.0	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	127	16%	25,310	8.2	8.4	8.9	4.5	4.6	4.6	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,205.0	33%	30,075	—	—	—	7.3	6.4	5.5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.5	—	176	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.8	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	272.0	-1%	3,730	51.8	38.2	30.3	14.0	12.1	10.7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	8.0	164%	62	2.7	2.2	—	1.2	0.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35	-	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.0	7%	1,545	13.0	9.8	9.2	7.7	6.3	6.3	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	78	29%	1,867	6.3	4.8	4.2	10.0	8.5	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	280	19%	984	142.8	11.9	9.8	16.7	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	8.4	124%	173	—	4.3	3.7	—	2.4	1.8	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.9	25%	1,628	5.9	6.3	6.0	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	101.1	57%	12,468	23.6	14.7	12.4	6.2	4.9	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	661.0	0%	3,010	20.2	15.8	13.4	9.1	8.1	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		73.8	-	3,321	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	44.5	11%	14,557	8.2	8.0	8.4	4.2	4.5	4.9	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.0	-4%	545	23.8	27.7	23.4	7.9	8.8	7.6	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	92.2	36%	1,036	12.3	11.9	11.0	7.4	6.2	4.8	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.5	16%	11,126	12.9	11.8	10.8	4.6	4.3	4.2	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Under Review		82.6	—	95,917	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.4	-	194	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	252.8	11%	126,375	6.6	6.3	5.7	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	16.7	20%	413	5.5	6.0	4.7	3.8	4.0	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.5	-10%	12,975	—	—	—	4.7	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.8	12%	26,364	4.4	5.0	5.9	3.6	4.3	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	267.5	41%	1,766	10.9	9.4	9.7	8.2	7.1	7.6	10%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.2	25%	4,571	25.7	22.5	29.2	11.4	10.6	11.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	135.6	55%	1,973	8.3	8.4	8.1	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.1	-	500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.9	81%	714	—	2.6	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	155.8	44%	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.1	-	779	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	34.7	7%	657	—	20.9	15.0	13.5	8.8	7.6	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		247.0	-	1,334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	77.8	16%	982	14.7	13.0	11.5	8.1	7.5	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	206.2	28%	1,759	18.7	14.8	15.4	10.1	8.9	8.2	4%	5%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.1	24%	14,203	4.3	5.1	4.9	4.3	4.7	4.7	0%	4%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	79.1	2%	512	6.9	10.4	11.9	4.2	6.6	7.2	20%	15%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	38.1	31%	874	10.4	10.4	8.4	5.2	4.4	2.7	4%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.0	20%	753	9.0	8.7	8.0	5.9	5.8	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	295.5	8%	407,790	4.2	4.9	4.8	3.9	3.7	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	148.8	14%	1,168	13.7	11.1	9.1	6.6	6.3	5.9	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	178.6	0%	1,876	17.7	14.4	13.3	9.6	8.0	7.2	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.2	-	982	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.8	-	475	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	18.0	0%	333	8.5	9.1	9.5	4.8	5.0	4.7	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.3	-10%	1,379	7.3	66.5	81.9	5.8	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	74.2	29%	8,728	9.1	8.1	7.0	5.3	4.7	3.7	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	80.5	49%	213	—	81.1	13.4	—	28.9	7.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	20.0	38%	20,000	23.1	14.9	11.5	7.4	6.2	5.4	—	—	—	—

*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
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 - 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.