

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**CEZ:** Wyniki za 2Q25 [pozytywne]**PEKAO:** Wyniki za 2Q'25 lekko powyżej oczekiwań głównie na przychodach [neutralne+]**CTP:** Wyniki 2Q25: EBITDA skor. zgodna z oczekiwaniami, wysokie rewaluacje [neutralne]**ASBIS:** Wyniki za 2Q25: Silny wzrost w serwerach, głębszy spadek marży brutto [neutralne]**SYNEKTIK:** Wyniki 2Q25 [pozytywne]**LUBAWA:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25FINANSE**ALIOR BANK:** Podsumowanie po konferencji wynikowejENERGETYKA I WYDOBYCIE**ENERGETYKA/SPÓŁKI SP:** Propozycja K. Pełczyńskiej-Nałęcz dot. finansowania atomu przez SSPKONSUMENT**ŻABKA GROUP:** Podsumowanie po prezentacji wyników finansowych za 1H25 [lekko pozytywne]TMT**SHOPIFY:** Przychody za 2Q25 wyższe o 31% r/r, outlook na 3Q25 zakłada wzrost o średnie-wysokie dwadzieścia kilka procent**ASSECO BUSINESS SOLUTIONS:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]**WIRTUALNA POLSKA HOLDING:** Szallas nabyła resztę 20% udziałów rumuńskiej Creative Eye za 5,05mln EURGAMING**ARTIFEX MUNDI:** Przychody w lipcu '25: 7.3 mln PLN (-6% m/m, -13% r/r), koszty UA na poziomie 3.1 mln PLN [lekko negatywne]**PCF GROUP:** Rozpoczęcie procesu budowania księgi popytu na potrzeby oferty nie więcej niż 6.67 mn akcji serii H**BOOMBIT:** Grupa zwiększyła przychody w lipcu'25 o 6,9% m/m do 17mln PLNPRZEMYSŁ**XTPL:** Zawarcie niewyłącznej umowy dystrybucji rozwiązań technologicznych spółki na terenie Singapuru, Malezji, Tajlandii, Filipin i WietnamuHEALTHCARE & BIOTECH**SCOPE FLUIDICS:** Spółka planuje zakończenie prac nad prototypem w projekcie Edocera w '26

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

CEZ (Sell; CZK 962.5)
Wyniki za 2Q25 [pozytywne]

CZKm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons
Revenues	74 322	82 426	100 566	93 389	74 152	0%	-21%	79 419	77 500
EBITDA	28 847	30 882	37 416	42 958	30 931	7%	-28%	29 173	30 300
Generation	21 528	20 562	21 270	23 769	18 536	-14%	-22%	17 957	
Nuclear	14 400	16 100	14 800	18 500	14 800	3%	-20%	12 500	
RES	2 200	2 100	2 000	1 400	1 900	-14%	36%	1 500	
Emission gen. facilitie	3 200	1 600	3 100	2 700	1 300	-59%	-52%	3 000	
Trading	1 800	800	1 400	1 100	600	-67%	-45%	957	
1-offs	-72	-38	-30	69	-64	-	-	0	
Distribution	4 861	5 572	11 154	11 378	8 425	73%	-26%	8 100	
Sales	1 221	2 638	2 548	4 763	2 943	141%	-38%	1 900	
Mining	1 267	2 195	2 489	3 083	1 090	-14%	-65%	1 250	
Others	-30	-85	-45	-35	-63	-	-	-34	
EBIT	19 673	19 568	22 584	28 446	17 068	-13%	-40%	14 673	16 600
Financials	-1 862	-2 675	-2 809	-3 119	-2 758	-	-	-2 500	
EBT	17 789	16 892	19 765	25 374	14 185	-20%	-44%	12 173	
Income tax	-10 286	-14 530	-12 670	-12 622	-10 464	-	-	-6 695	
Net profit	7 559	2 344	6 496	12 661	3 992	-47%	-68%	5 478	5 500
OCF	28 790	39 367	15 589	32 711	14 392	-50%	-56%	21 880	
Capex	-13 202	-33 297	-22 077	-6 852	-15 935	21%	133%	-12 990	
Net debt	111 100	195 600	202 800	181 700	181 500	63%	0%	172 811	
EBITDA margin	39%	37%	37%	46%	42%			37%	
EBIT margin	26%	24%	22%	30%	23%			18%	
Net profit margin	10%	3%	6%	14%	5%			7%	
P/E12M trailing	23.5	28.8	22.3	23.0	26.2				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5.9	6.7	6.4	6.1	6.0				

Source: Company, Trigon DM, Company - consensus median

PEKAO (Buy; PLN 233)
Wyniki za 2Q'25 lekko powyżej oczekiwań głównie na przychodach [neutralne+]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Net interest income	2 922	3 261	3 461	3 414	3 446	18%	1%	3 424	3 426
Net F&C result	697	713	776	732	765	10%	5%	752	752
Other income	183	49	112	103	41	-78%	-60%	16	-13
Total revenues	3 802	4 023	4 349	4 249	4 252	12%	0%	4 191	4 165
Operating costs	-1 341	-1 237	-1 428	-1 636	-1 402	5%	-14%	-1 405	-1 387
Operating profit	2 461	2 786	2 921	2 613	2 850	16%	9%	2 786	2 778
Net provisions	-438	-254	-642	-202	-540	23%	167%	-542	-524
Net profit	1 419	1 829	1 612	1 685	1 601	13%	-5%	1 522	1 553
NIM	4,23%	4,30%	4,30%	4,27%	4,27%			4,27%	
CoR ex. CHF	0,54%	0,45%	0,60%	0,34%	0,50%			0,51%	
C/I	35,3%	30,7%	32,8%	38,5%	33,0%			33,5%	
Loans	171,6	173,9	176,4	176,4	182,7	6,5%	3,6%	182,3	
Assets	316,0	324,4	334,2	333,3	339,6	7,5%	1,9%	335,1	
Deposits	247,3	251,3	260,7	261,0	266,1	7,6%	2,0%	266,1	
P/E12M trailing	8,8	8,7	8,7	8,5	8,3				
P/BV	2,0	1,8	1,7	1,6	1,8				
ROE 12M	22%	21%	21%	21%	22%				

Source: company data, PAP, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	108,259	2.0%	3%	37%
WIG20	2,933	2.3%	2%	31%
mWIG40	8,030	1.4%	0%	36%
sWIG80	29,043	0.2%	1%	23%
PX (Prague)	2,268	0.6%	5%	46%
BUX (Budapest)	101,104	-0.7%	2%	41%
BET (Bucharest)	20,491	0.8%	10%	14%
BIST30 (Istanbul)	12,084	0.7%	7%	11%
DAX	23,924	0.3%	-1%	36%
FTSE 100	9,164	0.2%	4%	12%
STOXX Europe 600	541	-0.1%	0%	9%
S&P 500	6,345	0.7%	2%	22%
NASDAQ 100	23,315	1.3%	3%	30%
Nikkei 225	41,021	0.6%	4%	17%
Shanghai Comp	3,638	0.5%	5%	27%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-0.2	5.7	-11.4
PL 10Y bond yield	5.4%	1.6	6.1	32.4
CZ 10Y bond yield	4.3%	1.4	10.0	58.5
HU 10Y bond yield	7.1%	0.0	7.0	91.0
RO 10Y bond yield	7.2%	1.1	-6.1	63.6
WIBOR 3M	4.9%	-1.0	-14.0	-92.0
EURIBOR 3M	2.0%	-2.1	-0.6	-161.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.66	-0.1%	0.8%	-8.2%
EUR/PLN	4.27	0.0%	0.5%	-1.2%
EUR/USD	1.17	0.1%	-0.3%	6.9%
GBP/PLN	4.89	0.0%	0.9%	2.7%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.8%	-1.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.0%	1.3%
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.4%	3.2%
CNY/PLN	0.51	0.1%	-0.9%	8.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,385	0.2%	1%	42%
Silver (USD/toz)	38.0	0.5%	3%	43%
Copper (USD/t)	9,676	0.4%	-2%	8%
Zinc (USD/t)	2,789	1.1%	2%	7%
Molybdenum (USD/lb)	23.8	-0.3%	8%	11%
Iron ore (USD/t)	101	0.0%	6%	0%
HCC (USD/t)	192	1.1%	8%	-25%
HRC EU (EUR/t)	545	0.0%	-5%	-13%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.2	0.5%	-3%	-14%
CO2 (EUR/t)	71.0	-0.8%	-1%	-2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.2	-3.2%	0%	-9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	-1.0%	0%	-9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	420	-0.1%	1%	-8%
Shanghai Freight Index	1,551	-2.6%	-17%	-55%

CTP (Buy; EUR 21)

Wyniki 2Q25: EBITDA skor. zgodna z oczekiwaniem, wysokie rewaluacje [neutralne]

EURm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	211.6	204.4	269.8	221.3	231.0	9%	4%	233.1	236.0
Rental income	163.4	167.5	175.7	182.5	184.7	13%	1%	196.1	
Other	48.2	36.9	94.1	38.8	46.3	-4%	19%	37.1	
Gross profit	171.3	166.2	189.3	183.0	193.6	13%	6%	194.3	
adj. EBITDA	148.6	143.5	155.1	160.2	170.9	15%	7%	169.9	167.5
Revaluations	270.0	167.4	337.4	156.2	441.7	64%	183%	319.2	
EBIT	416.0	308.3	489.9	313.6	609.7	47%	94%	485.6	
Net financial costs	-35.2	-55.9	-71.5	-72.4	-81.3	-	-	-67.3	
Net profit	306.8	203.3	347.5	196.1	429.6	40%	119%	335.1	343.0
EPRA earnings per share	0.20	0.20	0.20	0.21	0.21	5%	0%	0.21	
Investment Properties	13,013	13,379	14,655	14,839	15,464	19%	4%		
LTV	46.2%	44.6%	45.3%	45.3%	44.9%	-1.3pp	-0.4pp		
OCF	117	60	89	39	127	8%	221%		
CAPEX	406	289	419	206	348	-14%	69%		
Net Debt	6,830	6,851	7,244	7,400	7,687				
GLA (sqm, '000)	12,439	12,573	13,330	13,417	13,481	8%	0%		
Under constr. (sqm, '000)	2,044	1,889	1,752	1,915	2,025	-1%	6%		
Yield-on-Cost	10.3%	10.4%	10.3%	10.3%	10.3%	0.0pp	0.0pp		
adj. P/E 12M trailing	24.5	23.9	23.6	23.3	23.0				
P/BV	1.28	1.26	1.27	1.18	1.12				
Gross margin	81.0%	81.3%	70.2%	82.7%	83.8%	2.9pp	1.1pp		
adj. EBITDA margin	70.2%	70.2%	57.5%	72.4%	74.0%	3.8pp	1.6pp	72.9%	71.0%
EBIT margin	197%	151%	182%	142%	264%	67pp	122pp	208%	
Net profit margin	145%	99%	129%	89%	186%	41pp	97pp	144%	145%

Source: Company Data, Trigon, Bloomberg

ASBIS (Buy; PLN 35)

Wyniki za 2Q25: Silny wzrost w serwerach, głębszy spadek marży brutto [neutralne]

USDm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	646	722	927	736	949	47%	29%	893	8
Former Soviet Union	243	292	402	223	322	32%	44%	328	
Kazakhstan	83	98	147	89	131	59%	47%		
Ukraine	82	96	125	67	91	11%	37%		
Central & Eastern Europe	185	217	280	222	259	40%	17%	250	
Poland	33	43	43	40	43	31%	7%		
Slovakia	56	60	102	60	93	65%	55%		
Middle East & Africa	113	128	128	188	181	59%	-4%	187	
Western Europe	90	71	90	91	159	77%	75%	108	
EBITDA	18	21	38	18	26	48%	41%	27	
EBIT	15	19	36	16	24	53%	44%	25	
Net profit	6	10	25	7	12	96%	64%	15	
adj. Net profit	6	10	24	7	12	97%	64%	15	
Gross margin	8.0%	7.6%	8.0%	7.0%	6.7%	-1.3p.p.	-0.3p.p.	7.0%	
SG&A ratio	5.6%	5.0%	4.2%	4.8%	4.2%	-1.4p.p.	-0.6p.p.	4.2%	
EBITDA margin	2.7%	2.9%	4.1%	2.5%	2.7%	0.0p.p.	0.2p.p.	3.0%	2.5
EBIT margin	2.4%	2.6%	3.8%	2.2%	2.5%	0.1p.p.	0.3p.p.	2.8%	2.6
adj. Net profit margin	0.9%	1.3%	2.6%	1.0%	1.3%	0.3p.p.	0.3p.p.	1.7%	1.5
Smartphones % of sales	44.7%	41.4%	38.1%	30.9%	40.9%	-4p.p.	10p.p.		
Servers % of sales	5.2%	4.9%	5.9%	16.6%	19.8%	15p.p.	3p.p.		
CPUs % of sales	10.0%	9.7%	10.5%	11.9%	8.2%	-2p.p.	-4p.p.		
Laptops % of sales	7.6%	8.2%	7.2%	8.3%	7.0%	-1p.p.	-1p.p.		
OCF	-25	56	37	-59	0	-	-		
FCF	-28	50	31	-63	-6	-	-		
Net debt*	199	142	146	201	226	14%	12%		
ND/EBITDA	1.8	1.4	1.4	2.1	2.2				
adj. P/E12M trailing	6.0	6.7	8.0	9.1	8.1				
EV/EBITDA 12M trailing	5.7	5.6	5.6	6.7	6.4				

Source: Company, Trigon; *incl. rev. factoring

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1464	1744.4	1962.2	2033.1	75%
WIG20	1240.0	1471.3	1668.0	1705.1	74%
WIG40	216.7	243.6	334.0	302.7	65%
sWIG80	37.3	46.7	53.4	57.6	70%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	349.3	CCC	62.0	1AT	17.0
PKO	265.5	XTB	31.2	DIA	8.0
PEO	189.7	ACP	26.9	BMC	4.6
ZAB	183.7	MIL	13.3	SHO	2.7
ALR	114.7	TXT	7.9	VRG	2.7
PZU	105.8	TPE	7.8	OND	2.2
DNP	103.7	BFT	7.0	PLW	2.0
ALE	79.5	RBW	6.9	FRO	1.6
CCC	62.0	GPW	6.1	DAT	1.5
KGH	54.1	SNT	4.6	RVU	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	401%	DOM	322%	1AT	1133%
ALR	323%	TXT	169%	OND	899%
PKN	176%	RVU	167%	SHO	347%
OPL	135%	ACP	141%	PLW	297%
CCC	128%	ING	137%	SNK	261%
PEO	128%	XTB	135%	BMC	261%
SPL	120%	GPW	132%	TAR	240%
DNP	120%	CCC	128%	SCP	236%
PZU	117%	SNT	114%	FRO	191%
PCO	110%	ASB	106%	VRG	184%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
ZAB	21.7	8.6%	BDX	532.8	-0.3%
ALR	107	7.1%	DNP	48.6	0.2%
PEO	212.5	4.0%	PCO	22.6	0.6%
MBK	902.8	3.9%	CDR	248.0	0.7%
PKO	79.4	3.8%	CCC	184.8	0.8%
Best			mWIG40		
MIL	14.6	4.3%	SLV	33.8	-2.6%
SNT	215.0	4.3%	EAT	14.2	-1.9%
TPE	8.3	2.9%	GRX	1.8	-1.6%
PKP	15.5	2.7%	RVU	30.4	-1.6%
COG	6.8	2.6%	CIG	3.0	-1.5%
Best			sWIG80		
BMC	14.1	10.2%	ZEP	20.9	-4.6%
1AT	56.8	5.2%	MDG	33.7	-2.6%
BLO	30.9	4.6%	SLV	33.8	-2.6%
DAT	111.9	4.6%	ABS	87.0	-2.5%
BCX	105.2	3.3%	ARH	47.5	-2.1%

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)**Wyniki 2Q25 [pozytywne]**

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	124.0	141.1	203.1	124.7	154.2	24.4%	23.7%	142	148
Medical equipment and IT	114.2	128.4	191.2	113.4	139.7	22.4%	23.2%		
Medical equipment sales	65.7	71.9	123.1	35.6	57.3	-12.8%	61.0%		
Recurring revenue	48.5	56.5	68.1	77.8	82.4	70.0%	6.0%		
Radiopharmaceutical sales	10.3	13.1	12.5	12.0	15.1	47.5%	26.2%		
Standard	5.7	6.1	5.8	6.9	7.1	25.4%	3.5%		
Specialized	1.8	2.2	2.5	2.3	2.2	20.2%	-2.7%		
Other	2.8	4.8	4.2	2.9	5.8	111.0%	103.1%		
EBITDA*	31.7	33.8	50.5	30.4	41.6	31.4%	36.8%	35	39
Medical equipment and IT	31.7	35.3	50.6	32.2	42.8	34.9%	32.9%		
Radiopharmacy	3.4	4.3	3.9	3.8	5.2	50.0%	34.3%		
Other	-3.5	-5.8	-4.0	-5.6	-6.3	-	-		
EBIT*	27.8	29.2	45.7	25.4	36.4	31.0%	43.4%	24	31
Net Profit*	22.5	22.9	36.5	18.6	30.5	36.0%	63.8%	23	27
Net profit	16.7	18.9	49.1	14.4	23.7	41.6%	64.3%	18	
EBITDA margin*	25.5%	24.0%	24.9%	24.4%	27.0%	143bps	259bps	24.6%	26.3%
Medical equipment and IT	27.8%	27.5%	26.5%	28.4%	30.6%	285bps	224bps		
Radiopharmacy	33.5%	33.0%	31.2%	31.9%	34.0%	56bps	207bps		
EBIT margin*	22.4%	20.7%	22.5%	20.4%	23.6%	119bps	325bps	16.9%	20.9%
Net profit margin*	18.1%	16.2%	18.0%	15.0%	19.8%	169bps	485bps	16.2%	18.0%
OCF	16.2	24.6	109.7	-63.4	-5.0	-	-		
FCF	2.4	2.0	103.6	-71.8	-7.8	-	-		
Net debt / (cash)	-59.5	-59.8	-166.9	-20.8	-15.9	-	-		
P/E12M trailing	19.2	17.8	18.0	17.5	16.2				
EV/EBITDA 12M trailing	12.5	11.9	11.3	11.9	11.1				

Source: Company, Trigon, PAP for consensus (median). Note: (*) from continuing operations.

LUBAWA**Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25**

- Przychody ze sprzedaży 150,1mln PLN, +193% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży 34,2mln PLN, +396% r/r;
- Zysk netto 29,4mln PLN, +599,2% r/r.

FINANSE**ALIOR (Buy; PLN 131)****Podsumowanie po konferencji wynikowej**

- 90% nowej sprzedaży hipotek oparta na stałą stopę;
- 35% portfela oparta na stałą stopę;
- Wpływ spadku stóp procentowych o 100 pb bank szacuje na 100mln PLN;
- W kolejnych okresach bank nie spodziewa się znaczącego wzrostu kosztów;
- W kolejnych kwartałach koszty ryzyka (CoR) nie będą przekraczały 0,8%;
- Wartość sprzedanych NPL z bilansu to 170mln PLN, a z pozabilansu 3x więcej;
- WFD równy 43%, a SOT NII 4%;

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**ENERGETYKA/SPÓŁKI SP****Propozycja K. Pełczyńskiej-Nałęcz dot. finansowania atomu przez SSP [lekko negatywne]**

- K. Pełczyńska-Nałęcz (MFIPR) zaproponowała wprowadzenie CPK na GPW lub emisję obligacji CPK oraz finansowanie budowy elektrowni jądrowej przez spółki skarbu państwa w zamian za tańszy prąd ([LINK](#))
- „W budowę elektrowni atomowej warto dodatkowo włączyć, tak jak zrobili to choćby Finowie, spółki Skarbu Państwa w zamian za dostawy energii po preferencyjnych cenach w przyszłości”

KONSUMENT

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 27.7)

Podsumowanie po prezentacji wyników finansowych za 1H25 [lekko pozytywne]

- Czynniki poprawy marży bezpośredniej w 2Q było wiele, poza mixem sprzedaży, poprawą warunków handlowych, poprawą efektywności promocji, głównie w aplikacji, ważną rolę odegrała również poprawa efektywności logistyki, w tym optymalizacji dostaw, a także osiągnięta oszczędności w kosztach EE, które spółka również prezentuje w tym obszarze wyniku;
- Sprzedaż LFL w QMS była 2-cyfrowa i pozostaje jedną z najszybciej rosnących kategorii, spółka zakończyła instalację pieców MerryChef w 2Q oraz poszerzyła ofertę o dania gotowe pod marką Maczfit (obecnie 30 SKUs);
- Spółka zainstalowała 4000 ekranów reklamowych w 3000 sklepów, monetyzacja w relacji z dostawcami nie jest uwzględniona w 5-letnim celu EBITDA dla obszaru DCO;
- Spółka nie obserwuje zmiany rotacji zapasów, wzrost zapasów w samym 2Q, który był widoczny u franczyzobiorców (wpłynął na przychody i wyniki Żabki, a nie był widoczny w StEC) spółka utożsamia z przyspieszeniem ekspansji sieci i kalendarzem;
- Przyspieszenie dynamiki rekrutacji franczyzobiorców głównie związany z przyspieszeniem ekspansji sieci po części z redukcją liczby sklepów per franczyzobiorcę;

Outlook

- Grupa podtrzymuje tegoroczny cel sprzedaży LFL mimo lipcowej słabszej pogody (wzrost sprzedaży LFL w przedziale od średnich do wysokich 1-cyfrowych wartości procentowych);
- Cel marży adj. EBITDA na poziomie górnej granicy przedziału 12-13% odzwierciedla konserwatywne podejście do prognoz, przebicie uzależnione od performance w sezonowo ważniejszym 2H, kiedy efekt dźwigni operacyjnej ma większe znaczenie;
- Przyspieszenie ekspansji i otwarcie w tym roku ponad 1,3 tys. nowych placówek w Polsce i w Rumunii, wobec wcześniejszych planów zakładających 1,1 tys. otwarć;
- Grupa jest „dokładnie” na ścieżce planu zwiększenia 5-krotnie skali DCO do 2028 roku;
- Marża franczyzobiorców powinna w tym roku wzrosnąć o 0,3-0,4% w relacji do StEC;

Rumunia

- W drugiej połowie roku grupa wypowie się o planach dotyczących rozwoju na tym rynku;
- Zarząd dostrzega wiele pozytywnych przesłanek do dalszego rozwoju.

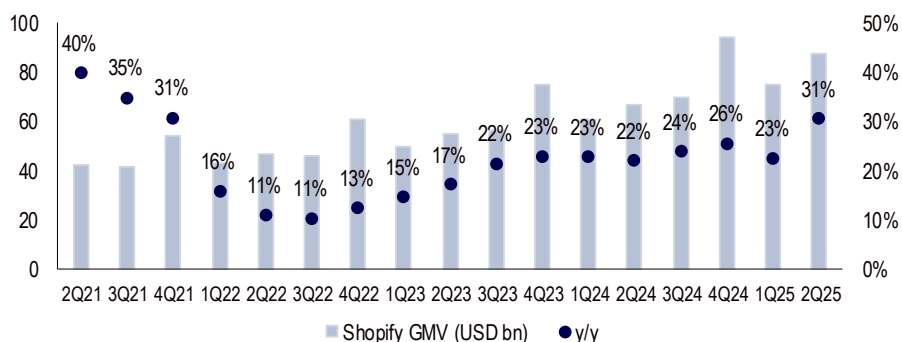
TMT

SHOPIFY

Przychody za 2Q25 wyższe o 31% r/r, outlook na 3Q25 zakłada wzrost o średnie-wysokie dwadzieścia kilka procent

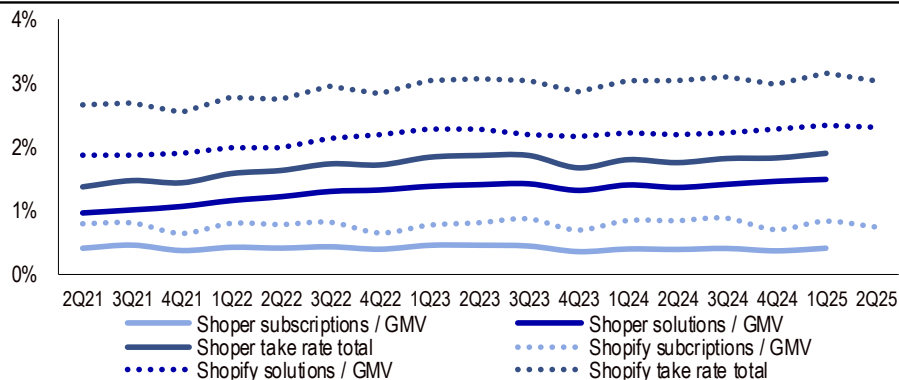
- GMV w 2Q25 +31% r/r, istotne przyspieszenie (2Y CAGR +26% wobec +23-24% w trzech wcześniejszych kwartałach);
- Przychody w 1Q25 +31% r/r, przyspieszenie względem poprzednich kwartałów;
- Marża FCF do przychodów 16% wobec 15% w poprzednim kwartale i 16% przed rokiem;
- Utrzymanie take rate na poziomie 3,05%;
- [LINK](#) do komunikatu i raportu.

Shopify GMV and y/y growth of GMV



Source: Shopify

Take rate of Shopify and Shoper



Source: Shoper, Shopify

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (Hold; PLN 94)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]

- Oczekiwane utrzymanie wzrostu zbliżonego do 20% na rynkach zagranicznych w 2025;
- W 3-4Q25 i pierwszym półroczu 2026 dużo projektów związanych z KSeF, w 2Q25 jeszcze przygotowania do szczytu sprzedażowego;
- Obecny, prawdopodobnie finalny, harmonogram wprowadzenia KSeF 2.0: pierwszy etap od lutego 2026, a od kwietnia 2026 drugi etap;
- MF ma nie karać za niespełnienie wymogów KSeF przez jeden rok od wprowadzenia, co może wydłużyć okres kiedy będą trwały projekty (część klientów może opóźnić wdrożenie);
- Backlog z 30 czerwca na 2025 +7,4% do 374,0mln PLN, duży przyrost związany z KSeF pojawia się w trzecim kwartale;
- Program motywacyjny – koszty rozłożone nierównomiernie, więcej w początkowym okresie (w 2024 dodatkowe 2,1mln PLN, w 2025 dodatkowe 3,5mln PLN, w tym w 1H25 1,7mln więcej niż wynikałoby z kosztu równo rozłożonego po kwartałach);
- ABS zużywa średnio 2,5 MW energii w lokalizacjach gdzie jest data center; uruchomiona w 1Q25 farma fotowoltaiczna pokrywa około 40% zapotrzebowania, pod koniec 2026 roku wzrost do około 1,7 MW własnej produkcji;

#Projekt Tax Order

- ABS nabyło 60% w spółce Tax Order za 2,7mln PLN (podniesienie kapitału), 40% udziałowcem jest Kancelaria Podatkowa Skłodowsky, premiera produktu pod koniec roku 2025, na razie spółka nie zdradza szczegółów;
- Projekt wsparty doświadczeniem obu firm (IT z ABS oraz doświadczenie w kwestiach księgowych i prawniczych u partnera).

WIRTUALNA POLSKA HOLDING (Buy; PLN 104)

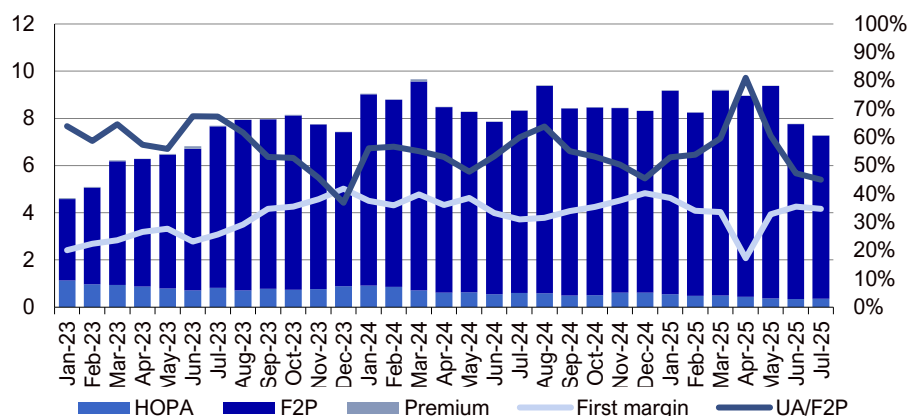
Szallas nabyła resztę 20% udziałów rumuńskiej Creative Eye za 5,05mln EUR

- Do Creative Eye należy rumuńska platforma turystyczna Litoralul Romanesc.

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Hold; PLN 16.7)

Przychody w lipcu '25: 7.3 mln PLN (-6% m/m, -13% r/r), koszty UA na poziomie 3.1 mln PLN [lekko negatywne]



- Aplikacja „Unsolved” wygenerowała 6.85 mln PLN przychodu, co oznacza spadek o 7% m/m (-11% r/r), pierwsza marża na poziomie 4.17 mln PLN (-2% m/m);
- Spółka wskazuje, że na spadek przychodów miał wpływ m.in. słabszy dolar.

PCF GROUP (Restricted)

Rozpoczęcie procesu budowania księgi popytu na potrzeby oferty nie więcej niż 6.67 mn akcji serii H

- Celem PCF Group jest pozyskanie środków w wysokości około 20 mln PLN, które w ocenie zarządu, przy uwzględnieniu poczynionych działań restrukturyzacyjnych, harmonogramu oraz wartości zawartych przez spółkę kontraktów w modelu WFH pozwolą na ustabilizowanie sytuacji finansowej spółki oraz zapewnienie spółce niezbędnego kapitału obrotowego dla potrzeb dalszego prowadzenia działalności głównie w modelu WFH;

- CEO Sebastian Wojciechowski zadeklarował intencję wzięcia udziału w ofercie za kwotę do 5 mln PLN, pod warunkiem, że akcje objęte przez niego będą stanowić nie więcej niż 50% wszystkich akcji serii H, które zostaną wyemitowane w ofercie.

BOOMBIT

Grupa zwiększyła przychody w lipcu'25 o 6,9% m/m do 17mln PLN

- Wydatki na User Acquisition wzrosły o 13,3% m/m do 9,3mln PLN;
- Koszty prowizji platform zmniejszyły się o 9,9% do 1,4mln PLN;
- Grupa miała 20 mln pobrań.

PRZEMYSŁ

XTPL (Buy; PLN 120)

Zawarcie niewyłącznej umowy dystrybucji rozwiązań technologicznych spółki na terenie Singapuru, Malezji, Tajlandii, Filipin i Wietnamu

- Umowa została zawarta z firmą APP Systems Services Pte. Ltd.

HEALTHCARE & BIOTECH

SCOPE FLUIDICS (Buy; PLN 224)

Spółka planuje zakończenie prac nad prototypem w projekcie Edocera w '26

- Koszt opracowania prototypu szacowany jest na ok. 15mln PLN.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BUMECH: Spółka planuje rozszerzenie działalności o sektor obronny, ale w kopalni Silesia zamierza wydobywać węgiel jeszcze przynajmniej przez najbliższe kilka lat

IFIRMA: Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała uchwałę zarządu w sprawie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy w kwocie 0,50 PLN na akcję

- Dzień, według którego ustala się uprawnionych do zaliczki, wyznaczono na 9 września, a termin wypłaty zaliczki na 16 września 2025 roku;
- Wypłata dotyczy 2Q25;
- DY=1,8%.

NOCTILUCA: Zawarcie umowy typu MTA z amerykańskim producentem paneli OLED o zastosowaniu w automotive i oświetleniu specjalistycznym

REINO CAPITAL: Podjęcie uchwały zarządu w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego spółki w drodze emisji akcji serii N w ramach kapitału docelowego

- Cena emisyjna akcji została ustalona na 1,60 PLN.

INSIDER TRADING

MBANK

Insider sprzedał 671 akcji @ 874,85 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 770,3 tys. akcji @ 2,43 BGN.

OBLIGACJE

BEST

Uchwała zarządu w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii P1 o wartości nominalnej 15mln PLN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CASPAR AM

Wolumen: 740 tys. @ 3,00
% kapitału: 6,50

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

COAL ENERGY: Zwołanie NWZA na dzień 5 września 2025 roku w sprawie finansowania rozwoju w Polsce

TEXT: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia kwoty 156mln PLN na wypłatę dywidendy za 2024/25 (DPS 6,06 PLN)

- Przy uwzględnieniu wypłaconych już zaliczek na poczet dywidendy, do wypłaty pozostaje kwota 74,4mln PLN (DPS 2,89 PLN);
- Dzień dywidendy ustala się na 18 września, a termin wypłaty na 25 września 2025 roku;
- DY=5,1%.

TRAKCJA: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

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	106.9	23%	13,950	6.7	7.2	7.9	1.1	1.1	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	83.3	-3%	34,196	11.3	8.8	8.8	1.5	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	109.2	12%	14,268	9.2	8.6	10.5	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	338.0	7%	43,974	10.4	10.2	9.8	2.3	2.2	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,030.0	3%	195,751	12.0	11.1	11.0	1.6	1.5	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	902.8	-6%	38,392	12.2	8.7	9.5	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.6	-11%	17,760	22.9	12.4	8.9	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	152.2	-6%	77,774	12.5	11.7	11.6	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,860	14%	8,081	7.3	7.9	7.3	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	212.5	10%	55,775	8.5	8.4	9.1	1.6	1.6	1.5	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	79.4	20%	99,250	9.9	7.8	8.5	1.8	1.6	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	539.8	17%	55,162	9.3	8.0	8.5	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	63.5	2%	54,816	8.7	9.4	9.5	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	187.7	-7%	454	10.4	23.1	13.8	4.4	7.3	4.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	97.0	26%	1,408	7.7	7.5	7.4	5.0	4.6	4.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.7	-	236	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	18.9	27%	233	13.8	8.9	7.7	7.6	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	36.1	16%	38,202	23.8	18.1	15.2	12.0	10.3	8.8	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		56.6	-	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.2	5%	3,122	19.0	16.4	14.5	5.3	5.0	4.8	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	28.0	21%	531	16.4	12.7	9.6	9.6	7.8	6.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.5	26%	2,488	16.2	5.6	3.3	13.7	5.6	3.4	4%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		10.8	-	747	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.9	12%	178	7.3	6.5	7.6	4.6	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.6	23%	1,585	7.0	5.8	5.5	5.6	4.9	4.3	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	87.0	8%	2,907	22.1	20.6	18.9	15.8	14.3	13.0	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	208.0	4%	17,264	29.7	26.4	24.6	—	—	—	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	56.8	32%	2,457	9.4	4.9	4.8	13.0	5.9	5.8	10%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.4	37%	2,658	12.3	9.8	8.7	8.5	7.0	6.3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,855	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,410.0	29%	11,170	24.3	17.4	13.7	9.7	7.6	6.4	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	105.2	18%	518	—	7.3	—	—	5.3	93.0	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	30.9	29%	596	15.5	7.0	7.4	6.4	3.4	4.2	0%	5%	11%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	532.8	34%	13,602	20.5	19.0	15.0	11.9	10.2	8.1	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	42.1	251%	217	—	2.1	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	184.8	41%	14,231	16.9	13.6	10.7	8.8	7.0	5.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	248.0	25%	24,778	62.0	95.5	14.8	50.7	78.9	10.3	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	100%	1,233	—	126.1	49.6	35.9	22.7	16.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,240.0	-22%	667,107	22.7	15.0	15.8	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-32%	576	114.8	—	5.6	17.4	—	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	454.0	18%	318	13.4	11.6	23.6	8.5	5.4	8.0	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	292.0	20%	833	38.2	18.1	13.3	19.2	9.8	6.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	246.0	5%	1,112	18.6	14.1	12.0	8.5	7.5	6.8	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.9	11%	9,049	7.1	7.0	5.7	9.2	9.6	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	175.0	10%	2,482	40.6	26.3	18.2	18.0	13.7	11.1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.7	28%	9,373	15.2	10.9	9.1	6.4	5.7	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	45.2	33%	528	26.2	20.9	14.8	17.0	13.2	10.1	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.2	22%	3,753	9.3	7.2	6.6	8.0	5.6	5.1	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	187.7	-3%	6,336	23.5	19.6	17.2	12.1	10.3	9.1	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	89.5	-2%	379	12.7	12.4	11.9	8.0	7.4	6.8	6%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	48.6	9%	47,598	25.3	19.4	15.8	16.5	12.7	10.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	243.5	9%	6,282	8.9	8.6	7.9	7.5	7.0	6.4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,138	24.1	4.5	3.2	21.4	4.9	2.9	8%	11%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.0	6%	393	63.7	10.2	9.9	6.0	3.8	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	19.1	22%	10,102	3.6	3.6	4.3	3.0	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	53.7	23%	942	3.8	8.8	7.9	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,131	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	10,230.0	37%	1,906,615	6.4	5.7	5.4	4.4	3.4	2.8	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	56.2	7%	2,357	11.9	12.3	12.0	9.3	8.8	8.5	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		2.6	-	1,494	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	64.8	8%	4,465	18.1	16.5	14.7	12.3	11.0	9.7	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.4	-20%	2,498	14.8	10.3	10.3	18.7	16.6	17.9	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.3	45%	1,157	4.5	5.5	6.5	1.1	1.1	1.5	0%	11%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	131.8	-9%	211,472	20.7	17.7	16.3	7.2	6.9	6.7	6%	6%	6%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	41.5	11%	129,435	21.3	19.4	18.0	11.4	10.4	9.7	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12.8	43%	27,285	21.3	16.2	13.8	8.5	7.0	6.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	572	36%	8,104	9.8	8.3	7.5	7.8	6.9	6.3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.3	15%	13,379	21.7	15.4	13.3	7.5	6.3	5.8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,724	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	873.0	18%	8,575	15.2	13.5	11.7	9.9	8.9	8.1	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	128	15%	25,600	8.3	8.5	9.0	4.6	4.6	4.6	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,385.0	31%	30,409	—	—	—	7.4	6.5	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.5	—	177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.4	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	268.0	1%	3,671	51.0	37.6	29.9	13.9	12.0	10.6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	8.6	147%	66	2.9	2.4	—	1.4	0.5	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.2	6%	1,558	13.1	9.9	9.3	7.8	6.4	6.3	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	79	26%	1,905	6.5	4.9	4.3	10.0	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	284	17%	998	144.9	12.0	10.0	16.9	7.8	6.5	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,008.0	3%	2,261	5.1	5.9	5.7	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	8.4	126%	172	—	4.2	3.7	—	2.4	1.8	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.9	25%	1,626	5.9	6.3	5.9	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	102.0	56%	12,583	23.8	14.9	12.6	6.2	4.9	4.0	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	655.0	1%	2,983	20.0	15.6	13.2	9.1	8.0	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		73.5	-	3,308	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	44.9	10%	14,695	8.3	8.0	8.5	4.2	4.5	4.9	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.0	-4%	543	23.7	27.5	23.3	7.9	8.8	7.6	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	91.2	37%	1,025	12.2	11.7	10.8	7.4	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.6	14%	11,326	13.2	12.0	11.0	4.6	4.3	4.2	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Under Review		84.3	—	97,902	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.5	-	198	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	258.3	8%	129,125	6.7	6.3	5.8	5.9	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	16.9	18%	420	5.6	6.1	4.8	3.9	4.1	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.6	-10%	13,050	—	—	—	4.8	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.9	11%	26,700	4.4	5.1	6.0	3.7	4.3	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	271.0	39%	1,789	11.1	9.5	9.9	8.3	7.2	7.7	9%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.4	24%	4,587	25.8	22.6	29.3	11.4	10.7	11.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	134.8	56%	1,962	8.3	8.4	8.0	4.9	4.7	4.1	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.5	-	511	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryu 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	155.0	45%	423	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.5	-	788	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	33.8	9%	640	—	20.4	14.6	13.2	8.6	7.5	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	79.4	13%	1,002	15.0	13.3	11.8	8.2	7.6	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	215.0	23%	1,834	19.5	15.5	16.0	10.6	9.3	8.6	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.3	20%	14,616	4.4	5.2	5.0	4.3	4.8	4.7	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	79.6	1%	515	7.0	10.4	12.0	4.3	6.6	7.3	20%	15%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	38.3	31%	880	10.4	10.4	8.5	5.2	4.5	2.7	4%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	17%	770	9.2	8.9	8.2	6.1	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	308.5	4%	425,730	4.4	5.1	5.1	4.0	3.8	3.6	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	149.0	13%	1,169	13.7	11.2	9.1	6.6	6.3	5.9	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	173.4	3%	1,821	17.2	14.0	12.9	9.3	7.7	6.9	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.3	-	996	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	472	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	75.0	39%	2,233	14.5	10.5	9.1	6.8	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	17.9	1%	331	8.4	9.1	9.4	4.8	5.0	4.7	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.3	-10%	1,376	7.2	66.4	81.7	5.8	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	76.1	26%	8,952	9.3	8.3	7.1	5.5	4.9	3.9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	80.3	49%	213	—	80.9	13.4	—	28.8	7.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.7	27%	21,720	25.1	16.2	12.5	7.9	6.6	5.7	—	—	—	—

*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.