

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**TOYA:** Wyniki 2Q25: zgodne ze wstępnymi, mocny FCF [pozytywne]**AGORA:** Wyniki operacyjne za 2Q25 zgodne z oczekiwaniami, mocne kina [neutralne]**DADELO:** Wyniki za 2Q25: zbliżone do oczekiwań, FCF odzwierciedla skalowanie biznesu i okazje rynkowe [neutralne]**KINO POLSKA TV:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q25**FINANSE****BANKI:** Rząd pracuje nad zapowiedzianym podatkiem od rezerwy obowiązkowej i chce zawrzeć go w projekcie budżetu na 2026 – Domański**PKO BP:** Podsumowanie po konferencji wynikowej za 2Q'25**PALIWA I CHEMIA****GRUPA AZOTY:** List intencyjny z Nitro-Chem dot. materiałów wybuchowych [neutralne]**KONSUMENT****ŻABKA GROUP:** Spółka nawiązała współpracę z Unimot**ASBIS:** Spółka zainwestuje do 2mln EUR w technologiczny start up RobotiFAI**VRG:** W. Kruk ma zgodę UOKiK na przejęcie pięciu firm z grupy Lilou**SYSTEM KAUCYJNY:** Podsumowanie wystąpienia Rzecznika MŚP**LOGISTYKA I TRANSPORT****PEGASUS AIRLINES:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]**RYNEK KURIERSKI:** Podsumowanie wywiadu w PB z dyrektorem zarządzającym GLS Poland**TMT****ASSECO POLAND:** Fundusz Advent kupi Sapiens International**WIRTUALNA POLSKA:** Rezerwacje TUI na sezon letni w Niemczech niższe o 5% r/r**RYNEK TMT:** Ministerstwo Cyfryzacji proponuje 3% podatku od przychodów osiąganych w Polsce dla firm generujących globalnie powyżej 750mln EUR rocznie**GAMING****PLAYWAY:** Wystartowało demo '30 days on ship'**VIVID GAMES:** Szacunkowe wyniki finansowe za lipiec'25**PRZEMYSŁ****MO-BRUK:** Umowa na utylizację bomby ekologicznej w konsorcjum za 29.8m PLN [lekko pozytywne]**CREOTECH INSTRUMENTS:** Zawarcie umowy na sprzedaż kamery sCMOS**ARCTIC PAPER:** Podsumowanie konferencji po 2Q25 [negatywne]**XTPL:** Spółka dostarczy drugi moduł UPD w ramach ewaluacji technologii z klientem z USA**SEKTOR ZBROJENIOWY:** Czechoslovak Group (CSG) planuje wejście na giełdę w 2026 roku – Bloomberg**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****DEVELIA:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 5,6 mln akcji serii K z dniem 20 sierpnia 2025 roku**MIRBUD:** Portfel zamówień grupy na koniec lipca'25 wynosi 8,8mld PLN netto**PEKABEX:** Spółka zależna Pekabex Development oraz Firmus Group wnioskuje do UOKiK o zgodę na utworzenie wspólnej firmy**TRAKCJA:** Oferta konsorcjum Trakcji i Kauno tiltai za 445,2mln PLN najtańsza na odcinek A2 na wschód od Białej Podlaski**HEALTHCARE & BIOTECH****MEDICALGORITHMICS:** Zawarcie umowy na korzystanie z oprogramowania DRAI i platformy DRP

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

TOYA (Buy; PLN 12)

Wyniki 2Q25: zgodne ze wstępnymi, mocny FCF [pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25P
Revenues	202.2	212.2	210.9	231.9	231.3	14%	0%	231.3
EBITDA	30.3	29.2	22.5	36.5	36.2	19%	-1%	n.a.
EBIT	25.2	23.9	17.8	31.3	31.2	24%	-1%	31.1
Net profit	20.4	18.5	13.3	24.6	24.9	22%	1%	24.7
Gross Margin	35.4%	34.1%	33.4%	33.4%	33.9%	-1.5pp	0.4pp	33.3%
SG&A Ratio	23.7%	23.7%	25.3%	21.4%	21.6%	-2.2pp	0.1pp	21.9%
OCF	-29	-51	14	4	63	-	1358%	
FCF	-36	-56	7	-1	64	-	-	
Net debt	-24	34	25	21	-30			
P/E 12M trailing	10.6	10.8	11.0	9.8	9.2			
EV/EBITDA 12M trailing	6.8	7.4	7.3	6.5	5.7			
EBITDA margin	15.0%	13.8%	10.7%	15.7%	15.6%	0.6pp	-0.1pp	-
EBIT margin	12.4%	11.2%	8.5%	13.5%	13.5%	1.0pp	0.0pp	13.4%
Net profit margin	10.1%	8.7%	6.3%	10.6%	10.8%	0.7pp	0.2pp	10.7%

Source: Company, Trigon

AGORA

Wyniki operacyjne za 2Q25 zgodne z oczekiwaniami, mocne kina [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	LTM
Revenues	325	335	446	349	380	17%	9%	359	1,509
Press	51	52	50	43	47	-8%	9%	47	191
Internet	31	32	39	26	33	6%	27%	30	129
Outdoor	65	46	64	45	64	-1%	43%	64	218
Radio	86	85	114	83	102	19%	23%	93	384
Movies and Books	95	123	185	154	138	46%	-11%	128	601
Eliminations, other	-3	-3	-5	-1	-4	-	-	-3	-14
EBITDA ex-IFRS 16	29	17	77	25	38	30%	51%	38	155
EBITDA	55	44	105	53	66	18%	24%	66	267
EBIT	12	0	60	6	21	72%	230%	21	87
Press	-1	0	2	0	-3	-	-	-2	-2
Internet	-1	-3	5	-6	-5	-	-	-5	-8
Outdoor	19	0	15	-1	17	-11%	-	16	31
Radio	13	9	28	9	17	32%	93%	16	63
Movies and Books	-5	6	29	18	11	-	-37%	9	64
Eliminations, other	-12	-13	-19	-14	-16	-	-	-14	-62
Net profit	-12	-12	36	-9	-4	-	-	2	12
Operating cash flow	22	50	116	61	24				
Invesment cash flow	-3	-12	-26	-9	-13				
Capex	-8	-13	-27	-15	-14				
Lease payments	-22	-25	-22	-23	-22				
OCF+Capex+Leasing	-8	12	67	23	-12				
Net debt ex-IFRS16	184	172	147	134	163				
P/E 12M trailing	60.8	44.8	74.3	159.9	39.5				
EV/EBITDA 12M trailing	5.0	5.2	4.6	4.6	4.5				
EBITDA margin	8.9%	4.9%	17.2%	7.1%	9.9%				
EBIT margin	3.8%	-	13.4%	1.8%	5.6%				
Net profit	-	-	8.1%	-	-				

Source: Company, Trigon

#Guidance 2025 dla rynku reklamy

- Podtrzymany przedział wzrostu dla całego rynku 6,5%-8,5%;
- Podtrzymany szacunek wzrostu 3-6% w radio i 5-10% w reklamie zewnętrznej;
- Lekka korekta w górę prognoz dynamiki reklamy w prasie z -8%-5% do -5%-2%, pozostałe segmenty bez zmian.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	110,782	0.1%	5%	35%
WIG20	2,997	-0.6%	4%	28%
mWIG40	8,047	-0.5%	2%	31%
sWIG80	29,379	-0.2%	2%	23%
PX (Prague)	2,299	0.2%	6%	47%
BUX (Budapest)	104,740	0.7%	5%	46%
BET (Bucharest)	21,177	1.7%	11%	18%
BIST30 (Istanbul)	12,166	0.2%	7%	14%
DAX	24,186	0.7%	0%	35%
FTSE 100	9,165	0.2%	2%	11%
STOXX Europe 600	551	0.5%	1%	9%
S&P 500	6,467	0.3%	3%	19%
NASDAQ 100	23,849	0.0%	4%	25%
Nikkei 225	42,715	1.3%	8%	17%
Shanghai Comp	3,686	0.5%	5%	29%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-5.0	-9.1	-20.3
PL 10Y bond yield	5.4%	-5.2	-8.3	20.2
CZ 10Y bond yield	4.3%	-3.2	5.9	51.0
HU 10Y bond yield	7.0%	-1.0	0.0	59.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-1.2	16.6	65.9
WIBOR 3M	4.9%	-1.0	-15.0	-98.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	0.3	-151.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	0.1%	-0.3%	-7.2%
EUR/PLN	4.26	0.1%	0.0%	-0.8%
EUR/USD	1.17	0.0%	0.3%	6.2%
GBP/PLN	4.94	-0.1%	-0.8%	1.3%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.9%	-1.9%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-1.2%	0.9%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-0.3%	2.6%
CNY/PLN	0.51	0.5%	0.1%	8.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,359	0.3%	0%	36%
Silver (USD/toz)	38.5	-0.1%	1%	40%
Copper (USD/t)	9,803	-0.4%	1%	9%
Zinc (USD/t)	2,829	-0.6%	3%	5%
Molybdenum (USD/lb)	24.1	0.6%	6%	15%
Iron ore (USD/t)	102	-0.9%	4%	4%
HCC (USD/t)	191	-0.4%	7%	-23%
HRC EU (EUR/t)	565	3.7%	-2%	-10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	65.9	0.4%	-5%	-17%
CO2 (EUR/t)	71.7	0.0%	2%	-4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.8	0.8%	-8%	-16%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-0.5%	-2%	-14%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	421	0.0%	2%	-10%
Shanghai Freight Index	1,490	-3.9%	-16%	-55%

DADELO (Buy; PLN 60)

Wyniki za 2Q25: zbliżone do oczekiwań, FCF odzwierciedla skalowanie biznesu i okazje rynkowe [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q 2Q25E
Revenues	105.4	79.7	41.1	83.1	159.9	52%	92%
EBITDA	11.7	8.0	-3.5	6.7	20.0	72%	197%
EBIT	10.4	6.7	-4.9	5.1	18.1	74%	254%
Net profit	8.3	5.4	-4.1	3.4	13.6	64%	303%
Gross margin	32.4%	32.6%	31.2%	30.5%	32.7%	0.3p.p.	2.2p.p.
SG&A ratio	22.5%	24.1%	41.1%	24.4%	21.2%	-1.3p.p.	-3p.p.
EBITDA margin	11.1%	10.0%	-8.6%	8.1%	12.5%	1.5p.p.	4p.p.
EBIT margin	9.9%	8.4%	-12%	6.2%	11.3%	1.5p.p.	5p.p.
Net profit margin	7.9%	6.7%	-9.9%	4.1%	8.5%	0.6p.p.	4p.p.
OCF	15.8	-9.4	-27.9	43.1	-20.4	-	-
Net debt	-8.7	3.0	35.1	86.2	79.2	-	-8%
P/E12M trailing	66.2	43.3	49.6	44.1	31.3		
EV/EBITDA 12M trailing	36.0	26.7	30.2	28.8	20.9		

Source: Company, Trigon

KINO POLSKA TV

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2Q25

- Przychody ze sprzedaży 84,9mln PLN, +6% r/r;
- Zysk na działalności operacyjnej 24,7mln PLN, +15% r/r;
- Zysk netto 20mln PLN, +13% r/r.

FINANSE

BANKI

Rząd pracuje nad zapowiedzianym podatkiem od rezerwy obowiązkowej i chce zawrzeć go w projekcie budżetu na 2026 – Domański

PKO BP (Buy; PLN 95)

Podsumowanie po konferencji wynikowej za 2Q’25

- Zarząd podtrzymuje guidance marży odsetkowej 4,7% na cały rok. Oznacza to, że w 2H’25 powinna być ok. 20bps niższa niż w 1H’25. Wynik odsetkowy nie powinien jednak istotnie spaść z uwagi na wzrost wolumenów.
- W 2H’25 bank spodziewa się stabilnego wzrostu w kredytach hipotecznych oraz większego ożywienia w obszarze korporacyjnym i konsumpcyjnym. Przyrosty w segmencie korporacyjnym mogą być jednak krótkotrwałe, na kolejne lata bank spodziewa się wyższych dynamik w segmencie detalicznym. Zwraca uwagę na wypychanie popytu na kredyt dla firm przez finansowanie z zagranicy i środki unijne.
- Bank zwiększa udział obligacji stałokuponowych w portfelu.
- Bank skupia się na zwiększeniu penetracji produktów przez swoją spółkę ubezpieczeniową.
- Ostatni rok z dużymi odpisami CHF, ale nie wiadomo jeszcze czy skala będzie istotnie niższa niż w 2024 roku.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

List intencyjny z Nitro-Chem dot. materiałów wybuchowych [neutralne]

Oprócz działań związanych z uruchomieniem produkcji nitrocelulozy w Tarnowie, GA chce rozszerzyć współpracę z Nito-Chem, spółką wchodzącą w skład PGZ

KONSUMENT

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 27.7)

Spółka nawiązała współpracę z Unimot

- W ramach współpracy będą uruchomione cztery sklepy Żabka na stacjach własnych Grupy Unimot Avia;
- Projekt zostanie uruchomiony jeszcze tego lata.

ASBIS (Buy; PLN 35)

Spółka zainwestuje do 2mln EUR w technologiczny start up RobotiFAI

- Umowa zapewnia spółce przyszły udział kapitałowy w miarę rozwoju RobotiFAI, ale nie przekroczy on 20% kapitału zakładowego.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1422	1726.0	1938.2	2030.8	73%
WIG20	1205.6	1466.4	1657.2	1707.9	73%
WIG40	236.9	236.4	319.6	303.7	74%
sWIG80	47.7	47.0	51.4	57.8	93%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	323.0	CCC	63.1	DIA	24.1
PKN	275.9	ACP	30.1	FRO	4.6
PEO	140.7	MIL	17.3	PXM	3.6
ZAB	132.7	TPE	16.3	DAT	3.0
DNP	128.8	XTB	15.0	TOR	3.0
PZU	104.4	ENA	6.6	ATC	2.9
ALE	97.2	SNT	6.2	OPN	2.7
KGH	72.7	TXT	5.5	CIG	2.3
CCC	63.1	ATT	4.8	SLV	1.2
CDR	55.7	RBW	4.6	AST	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	242%	ATC	426%	OPN	836%
DNP	136%	HUG	310%	TOR	498%
PKN	135%	EAT	201%	ATC	426%
PZU	120%	PXM	193%	MNC	417%
PKO	119%	COG	171%	FRO	336%
ALE	113%	ACP	167%	SNK	321%
CDR	112%	11B	150%	PCR	279%
PCO	110%	CIG	150%	MRC	253%
KTY	103%	ENA	150%	DAT	244%
MBK	103%	TXT	128%	STP	230%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PKO	85.1	2.1%	PKN	78.6	-7.9%
ALE	38	1.8%	BDX	560.4	-1.7%
LPP	#####	1.5%	PGE	11.6	-1.7%
MBK	995.0	1.3%	KTY	916.0	-1.0%
PCO	22.8	1.1%	SPL	567.2	-0.9%
Best	mWIG40		Worst		
DVL	8.3	2.6%	ATC	9.9	-8.1%
SNT	216.2	1.7%	PXM	4.6	-5.9%
MBR	285.5	1.2%	TPE	8.3	-5.0%
GEA	2.6	1.2%	PKP	15.9	-3.2%
ACP	187.8	1.1%	GPP	65.1	-3.0%
Best	sWIG80		Worst		
BCX	105.0	4.2%	ATC	9.9	-8.1%
TOR	42.8	3.6%	DAT	101.0	-7.3%
MCR	26.4	3.1%	PXM	4.6	-5.9%
MDG	35.9	2.9%	MRC	45.6	-4.0%
AGO	9.8	2.7%	SHO	46.3	-2.5%

VRG (Under Review)**W. Kruk ma zgodę UOKiK na przejęcie pięciu firm z grupy Lilou**

- Wartość transakcji to 105mln PLN, która to kwota będzie podlegać korekcie wynikającej z przeliczenia wartości kapitału obrotowego netto i długu netto na dzień zamknięcia transakcji.

SYSTEM KAUCYJNY**Podsumowanie wystąpienia Rzecznika MŚP**

- System kaucyjny ma ruszyć 01.10.2025, ale zdaniem rzecznika MŚP przepisy są nieprecyzyjne, a procedury niedopracowane, wiele małych sklepów może nie zdążyć z przygotowaniem;

- Operatorzy oferują 6-8 gr za ręczny odbiór i 10-12 gr za automatyczny odbiór butelek PET – według PIH realne koszty są 3x wyższe;

- Zdaniem MSP średni sklep może tracić 2-2,5tys. PLN miesięcznie, co daje 24-30 tys. PLN rocznie niezwróconych kosztów;

- Małe sklepy (do 200 m2) nadal muszą prowadzić zbiórkę opakowań szklanych wielokrotnego użytku oraz pobierać kaucje za PET/puszki – wbrew przekazowi MKiŚ;

- Ustawa ma nie precyzować odbioru opakowań (częstotliwość, sposób), co szczególnie utrudnia działanie w mniejszych miejscowościach (brak przestrzeni magazynowej);

- System startuje w 4Q - okresie szczytowej sprzedaży detalicznej – co ma zwiększyć obciążenie organizacyjne;

- Rzecznik MŚP apeluje do premiera i ministra klimatu o przesunięcie terminu wejścia systemu w życie lub odstąpienie od kar pieniężnych w początkowym okresie działania i stosowanie wyłącznie pouczeń;

- Zdaniem rzecznika, istnieje ryzyko dalszego odpływu klientów do dużych sieci oraz pogłębienia dysproporcji konkurencyjnych w handlu detalicznym.

LOGISTYKA I TRANSPORT**PEGASUS AIRLINES (Hold; TRY 280)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]****Outlook na 2025 rok:**

- Prognoza wzrostu ASK podniesiona do 14-16% (z 12-14%) dzięki szybszej ekspansji siatki połączeń; w 2026 tempo wzrostu ma się obniżyć z powodu mniejszej liczby dostaw samolotów.

- Prognoza RASK obniżona do spadku o średni jednocyfrowy procent r/r (z wcześniejszego wzrostu o średni jednocyfrowy procent) z powodu słabszego popytu ze strony zagranicznej turystyki wypoczynkowej, zakłóceń geopolitycznych i presji konkurencyjnej; przychody dodatkowe („ancillaries”) mają wzrosnąć o 15% r/r w ujęciu nominalnym.

- Prognoza CASK poprawiona do spadku o niski jednocyfrowy procent r/r (wcześniej zakładano wzrost o średni jednocyfrowy procent), głównie dzięki niższym cenom paliwa oraz korzystnemu wpływowi kursów walutowych na koszty w TRY.

- Zarząd dostrzega potencjał na wydłużenie sezonu letniego do września-października w przypadku stabilizacji sytuacji geopolitycznej, wspierane przez kampanie rezerwacyjne „last-minute” w tureckim sektorze turystycznym.

Pozostałe tematy:

- Konflikt na Bliskim Wschodzie w czerwcu wpłynął na ok. 15% pojemności w segmencie międzynarodowym; siedem samolotów uziemionych na okres do trzech tygodni; operacje do Jordanii i Libanu wznowione w lipcu, do Iraku i Iranu w sierpniu w ograniczonej częstotliwości.

- Pojemność z zawieszonych tras bliskowschodnich przeniesiono na rynek krajowy w szczycie sezonu, co przyniosło pozytywny efekt.

- Ekspansja AJet w 2H25 nie jest głównym czynnikiem obniżenia prognozy RASK; Pegasus pewny, że przewaga kosztowa (najniższy CASK) pozostaje kluczową przewagą konkurencyjną.

- Mandat dotyczący SAF w Turcji zgodny z celami ICAO na 2030 r.; brak istotnego wpływu na wyniki w krótkim terminie.

- Słabsze trendy w kapitale obrotowym w 2Q wynikały z krótszej krzywej rezerwacji; napięcia geopolityczne opóźniły rezerwacje na początku lata, ale trend się poprawia.

RYNEK KURIERSKI**Podsumowanie wywiadu w PB z dyrektorem zarządzającym GLS Poland**

- Przychody GLS wzrosły o 12% do 1,55mld PLN;

- Od października 2024 operacyjna współpraca z Orlenem polegająca na dostarczaniu przesyłek do automatów paczkowych partnera;

- Naturalnym kandydatem na partnera / operatora sieci Orlenu wydaje się być Poczta, ale GLS też rozważa złożenie oferty jeśli pojawi się okazja;

- Nieunikniona jest konsolidacja rynku automatów paczkowych w Polsce;

- Jako uzupełnienie sieci partnerskiej GLS rozważa stawianie własnych automatów;

- GLS ma obecnie 18 tys. punktów PUDO w Polsce, a w Europie 110 tys. punktów OOH, w tym prawie 20 tys. automatów paczkowych;

- GLS zatrudnia w Polsce około 1,3 tys. osób.

TMT**ASSECO POLAND (Hold; PLN 216)****Fundusz Advent kupi Sapiens International**

- Advent zaofertuje akcjonariuszom Sapiensa 43,5 USD na akcję, 46% premii do poprzedniego zamknięcia, co implikuje wycenę Sapiens na poziomie prawie 2,5mld USD;

- Akcje Sapiens mają zostać wycofane z obrotu giełdowego;

- Finalizacja transakcji spodziewana jest w 4Q25 lub 1Q26.

WIRTUALNA POLSKA (Buy; PLN 104)**Rezerwacje TUI na sezon letni w Niemczech niższe o 5% r/r**

- W prezentacji po wynikach TUI informowało, że rezerwacje w segmencie Markets and Airlines na sezon letni są niższe o 2%, w tym w UK wyższe o 1%, a w Niemczech niższe o 5% r/r, w Niemczech sprzedano dotąd 83% oferty;

- Średnia cena rezerwacji na lato wzrosła o 3%.

RYNEK TMT

Ministerstwo Cyfryzacji proponuje 3% podatku od przychodów osiąganych w Polsce dla firm generujących globalnie powyżej 750mln EUR rocznie

- W 2027 wpływy do budżetu miałyby przynieść 1,7mld PLN, a do 2030 roku wzrosnąć do 3,0mld PLN;
- Opodatkowaniem objęte miałyby być (1) usługi interfejsu cyfrowego – udostępnianie oprogramowania (np. platformy, aplikacje), umożliwiającego interakcję między użytkownikami i wymianę informacji, towarów lub usług, (2) usługi cyfrowej reklamy ukierunkowanej (profilowanie), (3) usługi przekazywania danych – sprzedaż lub licencjonowanie danych zgromadzonych o użytkownikach i ich aktywności;
- Nie byłyby objęte podatkiem sklepy internetowe, które nie są pośrednikiem sprzedaży.

GAMING

PLAYWAY (Buy; PLN 376)

Wystartowało demo '30 days on ship'

- Gra jest na 99 miejscu Global Wishlist Steam'a, ma 32 tys. followers'ów.

VIVD GAMES

Szacunkowe wyniki finansowe za lipiec'25

- Przychody ze sprzedaży 0,7mln PLN (YTD 5,7mln PLN), strata brutto 0,1mln PLN (YTD strata brutto 0,2mln PLN), strata netto 0,1mln PLN (YTD strata netto 0,2mln PLN).

PRZEMYSŁ

MO-BRUK (Hold; PLN 333.17)

Umowa na utylizację bomby ekologicznej w konsorcjum za 29.8m PLN [lekko pozytywne]

- Konsorcjum, w którym Mo-Bruk występuje jako partner, zawarło z Gminą Mykanów umowę na likwidację nielegalnego składowiska odpadów niebezpiecznych w miejscowości Kokawa. Wartość kontraktu wynosi 29.8m PLN netto. Termin realizacji do 30.10.2026r.
- Liderem konsorcjum, do którego należy Mo-Bruk jest Solvaco.

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 350)

Zawarcie umowy na sprzedaż kamery sCMOS

- Jest to pierwsza sprzedaż komercyjna astronomicznej kamery sCMOS (nazwanej CreoSky 6000) wraz z dodatkowymi akcesoriami i usługami opracowanymi przez Spółkę, opracowanej z myślą o monitorowaniu przestrzeni bliskiej Ziemi i wykrywaniu śmieci kosmicznych;
- Wartość podpisanej umowy to 196tys. EUR netto;
- Dostawa planowana jest do 6 miesięcy od daty podpisania umowy;
- Sprzedaż ta zdaniem Spółki ma otwierać nową linię biznesową, która po aktualnie trwającym podziale docelowo będzie obsługiwana przez spółkę kwantową;
- Pierwszy egzemplarz kamery, opracowany na bazie wersji CreoSky 6000 SST trafi do czeskiego Obserwatorium i Planetarium Astronomicznego w Teplicach;
- Kamera CreoSky 6000 miała powstać jako odpowiedź na rosnące europejskie potrzeby w zakresie budowy systemów wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami dla infrastruktury kosmicznej, jej zadaniem jest obserwacja bardzo słabo świecących, szybko poruszających się obiektów orbitalnych, których liczba na LEO dynamicznie rośnie;
- Projekt ma wpisywać się w długofalową strategię Spółki, zakładającą rozwój zaawansowanych systemów optycznych wspierających zarówno sektor kosmiczny, jak i badania naukowe;
- Creotech planuje dalszy rozwój linii produktów z rodziny CreoSky, z zamiarem ich komercjalizacji na rynkach zagranicznych, w tym w Europie i Stanach Zjednoczonych.

ARCTIC PAPER (Bez rekomendacji)

Podsumowanie konferencji po 2Q25 [negatywne]

#Wyniki 2Q25

- Negatywny wpływ na wyniki miały głównie globalna niepewność związana z taryfami (spadek popytu na papier w Chinach), zmienność kursów walut (szczególnie SEK/USD), wysokie koszty drewna
- W segmencie papieru widoczna była presja cenowa
- Wynik netto w 2Q25 obciążony był odpisami na 53mln PLN w ROTT (celuloza mechaniczna, zakład w Rottneros)

#Sytuacja rynkowa

- Produkowana celuloza mechaniczna trafiała w 1/3 do Chin, gdzie doszło do dużego spadku popytu na opakowania (o ok. 20% kw/kw) z uwagi na wprowadzone cła handlowe USA-Chiny
- Spadki cen celulozy są m.in. efektem słabego popytu oraz ceł nałożonych przez USA na Brazylię (50%), największego producenta celulozy, koncern Suzano (1/3 globalnej produkcji) już poinformował o planowanym ograniczeniu mocy produkcyjnych o 4-5%
- Ceny drewna w skandynawii pozostają wysokie, ale od lipca widać skłonność właścicieli lasów do renegocjacji cen
- W Europie zaczął pojawiać się m.in. papier powlekany od producentów azjatyckich (Korea Płd, Indonezja) w cenach 100-150 USD/t niższych
- UPM i Sappi rozmawiają ze związkami o zamknięciu dwóch fabryk z podobną ekspozycją rynkową do ATC

#Inwestycje

- Inwestycja w Grycko dotycząca budowy kotła na biomasę od linii do produkcji pelletu przebiega zgodnie z planem, uruchomienie instalacji planowane jest na listopad
- W Kostrzynie uruchomiono produkcję tacek z formowanego włókna celulozowego
- Ww. inwestycje mają zwiększyć EBITDA w '26 o ok. 20mln PLN
- Zakończono rozbudowę farmy PV w Kostrzynie o kolejne 10 MW
- Z uwagi na wysoki popyt celulozę dla elektroenergetyki, ATC wspólnie z ROTT rozpoczął produkcję papieru do transformatorów (walidacja u klienta potrwa ok. 8 msc)

- Tegoroczne nakłady inwestycyjne wyniosą maksymalnie 300mln PLN (140mln segment papieru, 80mln segment energii, 60mln segment celulozy, 10mln opakowania), w przyszłym roku spadną do 150-170mln PLN
- Ograniczenie inwestycji na '26 dotyczy głównie obszaru energii z OZE, gdzie spółka widzi rosnący profil ryzyka

#Guidance

- Zarząd liczy na nieznaczłą poprawę sytuacji, 3Q25 powinien być zbliżony lub nieco lepszy niż miniony kwartał
- Do końca 2025 nie jest oczekiwane znaczące odbicie na rynku
- Lipiec w segmencie papieru był trudny, w sierpniu widać z kolei wzrost zamówień, natomiast w segmencie celulozy dalej ciążyą wysokie ceny drewna oraz spadające ceny celulozy na globalnych rynkach
- Wdrożony program redukcji kosztów ma przynieść roczne oszczędności w kwocie 45-50mln PLN, począwszy od '26
- W przypadku sprzedaży do USA spółka podzieli się po połowie z dystrybutorem kosztami 15% taryf

XTPL (Buy; PLN 120)**Spółka dostarczy drugi moduł UPD w ramach ewaluacji technologii z klientem z USA**

- XTPL dostarczy w 4Q25 drugi moduł UPD do klienta z USA notowanego w indeksie Nasdaq-100;
- Odbiorcą ma być jeden z czterech największych globalnych producentów maszyn przemysłowych dla sektora elektroniki nowej generacji;
- Moduł zostanie wykorzystany do budowy kolejnej prototypowej maszyny przemysłowej w ramach kontynuacji ewaluacji technologii XTPL;
- Zamówienie drugiego modułu wynika z zakończonego etapu dwuletnich testów pierwszego modułu, dostarczonego w maju 2023;
- Drugi moduł posiada rozszerzoną konfigurację, opracowaną zgodnie z wymaganiami klienta, wypracowanymi w trakcie dotychczasowych testów;
- Spółka uznaje zamówienie za istotny krok w procesie potencjalnego wdrożenia przemysłowego swojej technologii;
- XTPL szacuje, że wolumen przyszłych zamówień w ramach tego projektu może być istotnie wyższy niż w realizowanym obecnie wdrożeniu dla klienta z Chin;
- Przychody ze sprzedaży z tytułu realizacji zamówienia zostaną rozpoznane do końca roku;
- Spółka prowadzi łącznie 9 projektów w co najmniej 2. etapie ewaluacji technologii, z potencjalnym średniorocznym przychodem na poziomie ok. 400mln PLN przy ich pełnym wdrożeniu.

SEKTOR ZBROJENIOWY**Czechoslovak Group (CSG) planuje wejście na giełdę w 2026 roku – Bloomberg**

- Wg Bloomberg News wycena CSG może wynieść ok. 30mld EUR
- Rynkiem notowań ma być Amsterdam, z ewentualnym dodatkowym notowaniem w Pradze
- Wyniki za 2024: przychody 4mld EUR, zysk netto 526mln EUR
- Wśród najbardziej znanych produktów koncernu są ciężarówki Tatra oraz pistolety CZ

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DEVELIA (Buy; PLN 10)**

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 5,6 mln akcji serii K z dniem 20 sierpnia 2025 roku

MIRBUD (Hold; PLN 15)**Portfel zamówień grupy na koniec lipca'25 wynosi 8,8mld PLN netto**

- Wartość portfela zamówień dla kontraktów infrastrukturalnych na koniec lipca wynosiła 7,1mld PLN wobec 6,5mld PLN netto na koniec czerwca'25, a w segmencie budownictwa kubaturowego 1,69mld PLN wobec 1,58mld PLN w czerwcu'25;
- W segmencie deweloperskim w okresie styczeń-lipiec'25 przekazano aktami 116 mieszkań, a liczba zawartych umów przedwstępnych i deweloperskich wyniosła 205.

PEKABEX (Buy; PLN 20)**Spółka zależna Pekabex Development oraz Firmus Group wnioskuje do UOKiK o zgodę na utworzenie wspólnej firmy**

- Utworzenie wspólnego przedsiębiorcy ma umożliwić realizację etapowej budowy osiedla mieszkaniowego zlokalizowanego na nieruchomości należącej do Firmus.

TRAKCJA

Oferta konsorcjum Trakcji i Kauno tiltai za 445,2mln PLN najtańsza na odcinek A2 na wschód od Białej Podlaski

HEALTHCARE & BIOTECH**MEDICALGORITHMICS****Zawarcie umowy na korzystanie z oprogramowania DRAI i platformy DRP**

- Umowa zawiera minimum kontraktowe na poziomie 382,8tys. PLN rocznie.

POZOSTAŁE INFORMACJE**AIRWAY MEDIX: Podjęcie uchwały przez zarząd w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 1,98mln PLN**

- Podwyższenie kapitału zakładowego ma odbyć się w drodze emisji 5,8 mln akcji serii H z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii H wynosi 0,34 PLN.

KRYNICA VITAMIN: W wezwania złożono zapisy na 1,3 tys. akcji spółki

- Akcje stanowią ok. 0,011% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu;
- Akcje były nabywane po 9,37 PLN za papier.

MERCOR: Wartość pozyskanych zamówień w lipcu'25 na poziomie 61,9mln PLN, +11% r/r

- W okresie od lutego do lipca 2025 roku grupa pozyskała zamówienia o wartości ok. 344mln PLN, +19% r/r.

PASSUS: Zawarcie umowy z podmiotem należącym do Skarbu Państwa na rozszerzenie licencji oprogramowania Riverbed

- Łączna wartość umowy to 1,8mln PLN brutto.

PROTEKTOR: Oferta spółki wybrana w przetargu organizowanym przez Komendanta Głównego Policji na dostawę trzewików służbowych

- Oferta spółki została wybrana jako jedna z trzech najkorzystniejszych, które mają być podstawą do zawarcia umów ramowych;
- Cena zaproponowana przez spółkę wyniosła 639,60 PLN brutto za parę obuwia, przy czym łączna kwota, jaką zamawiający zamierza przeznaczyć na realizację zamówienia, to 18,8mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

SOPHARMA

Spółka sprzedała 9 tys. akcji @ 2,44 BGN.

XPLUS

Insider sprzedał 17,2 tys. akcji @ 3,62-3,71 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 8,6 tys. akcji @ 25,87-26,50 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

AC

Rezygnacja p. Mirosława Bendzery z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

AC

Rada Nadzorcza podjęła uchwałę o powierzeniu pełnienia obowiązków prezesa zarządu p. Katarzynie Rutkowskiej wiceprezesowi zarządu ds. finansów i IR.

POLENERGIA

Powołanie p. Jacka Santorskiego na stanowisko członka RN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

DINO POLSKA

Wolumen: 30 tys. @ 50,00

% kapitału: 0,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BEST: Zwołanie NWZA na dzień 23 września 2025 roku w sprawie połączenia ze spółkami Finsano SA oraz Kredyt Inkaso IT Solutions sp. z o.o.

CORPORATE CALENDAR

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, THYAO, ABS	RIGHT, ZAL	CEZ, ASB, ICE, SNT	MOL
11-15		PGSUS	PKO	AGO, DAD, OPN, HPM	
18-22		KGH	GPW, PEP	PKN, DNP, MBR, VRG	BDX, BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, WPL	CPS, ACP	PZU, CDR, XTB, 11B, GEA, GPP, VOX, DOM, MRB, BHW, DAT, EUR, FAB, NEU	CMP, APT
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05		CBF, VRC, GTC		DIA, WTN, 1AT	INPST, TOR
08-12	ENA, LWB	PGE, JSW, UNT, MAB	ITX, TPE, ART, OND, PTG, ERB, OND	CAR, ATT, CTX	DVL
15-19	PUR	ARH, SEL, SHO	CLN, SKA	ALE, KTY, APR, HUG, SLV, RVU, PBX, FRO, ECH, SCR	CIG
22-26		VOT, ANR, BLO	MUR, PCF, SVE	LPP, HMB, RBW, CRJ, ENE, VGO, XTP	CRI, CRM
29-30	ALL, MRC	BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP			
OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			CCC		
06-10					
13-17					
20-24			KTY, OPL	MONET, ASE	MIL
27-31	BDX	ALE, ZAB, SHO	SPL, OMV, JMT, KRU, ABS	KOMB, PEO, MBK, ING	EBS, MOC

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	117.8	11%	15,373	7.4	8.0	8.7	1.3	1.2	1.1	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	111.5	26%	16,489	7.0	6.4	6.8	0.9	0.9	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	86.3	-7%	35,407	11.7	9.1	9.1	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	112.2	9%	14,660	9.5	8.9	10.8	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	340.0	7%	44,234	10.5	10.3	9.9	2.4	2.2	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,047.0	1%	198,982	12.2	11.3	11.2	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	995.0	-15%	42,313	13.4	9.6	10.5	2.2	1.8	1.6	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	15.9	-18%	19,228	24.8	13.4	9.6	2.2	1.9	1.7	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	152.6	-7%	77,979	12.5	11.8	11.6	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,420	8%	8,518	7.7	8.4	7.7	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	218.1	7%	57,245	8.7	8.6	9.3	1.7	1.6	1.5	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	85.1	12%	106,425	10.6	8.4	9.1	1.9	1.7	1.7	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	567.2	11%	57,962	9.8	8.5	9.0	1.7	1.6	1.6	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	425.9	26%	8,264	7.8	6.9	6.9	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	65.5	-1%	56,561	9.0	9.7	9.8	1.6	1.6	1.5	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	184.8	-5%	447	10.2	22.8	13.6	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	96.6	27%	1,402	7.6	7.5	7.3	5.0	4.6	4.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.7	-	236	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	18.3	31%	227	13.4	8.7	7.5	7.6	6.0	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	37.9	11%	40,051	25.0	18.9	15.9	12.5	10.7	9.3	3%	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		57.2	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.9	1%	3,276	20.0	17.2	15.2	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	26.8	27%	509	15.7	12.2	9.2	9.3	7.6	6.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.0	25%	2,515	16.4	5.7	3.4	13.9	5.7	3.4	4%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9.9	-	682	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.8	13%	176	7.2	6.4	7.5	4.6	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.8	22%	1,598	7.1	5.9	5.5	5.7	4.9	4.4	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.4	9%	2,887	21.9	20.5	18.8	15.6	14.2	12.9	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	187.8	15%	15,587	26.9	23.8	22.2	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	74.0	19%	3,840	19.5	17.3	15.7	11.5	10.2	9.3	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	60.6	24%	2,622	10.0	5.2	5.2	13.4	6.2	6.0	9%	8%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	19.8	40%	2,592	11.9	9.6	8.4	8.3	6.9	6.2	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,877	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,435.0	28%	11,252	24.5	17.5	13.8	9.8	7.6	6.4	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	105.0	18%	517	—	7.3	—	—	5.3	92.8	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	29.0	37%	559	14.5	6.6	6.9	6.0	3.2	3.9	0%	6%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	560.4	28%	14,307	21.5	20.0	15.7	12.7	10.9	8.7	5%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	42.0	252%	216	—	2.1	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	165.1	57%	12,717	15.1	12.1	9.5	8.1	6.4	5.1	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	255.0	21%	25,477	63.7	98.2	15.3	52.2	81.2	10.6	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	3.3	-38%	632	125.9	—	6.1	19.0	—	3.5	—	—	—	—
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	287.5	22%	821	37.6	17.8	13.1	18.9	9.7	6.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	255.0	1%	1,152	19.3	14.6	12.4	8.8	7.8	7.0	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.6	13%	8,934	7.0	6.9	5.6	9.2	9.5	8.2	—	—	—	88

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Cyber Folks	CBF	Buy	192.0	170.0	13%	2,411	39.5	25.5	17.7	17.8	13.5	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.7	28%	9,405	15.3	11.0	9.1	6.5	5.8	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	49.0	22%	572	28.4	22.6	16.1	18.3	14.1	10.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.3	20%	3,846	9.6	7.3	6.8	8.2	5.7	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	199.8	-9%	6,745	25.0	20.8	18.3	12.8	10.9	9.6	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	93.8	-6%	398	13.3	13.0	12.4	8.4	7.7	7.1	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	47.5	12%	46,569	24.7	19.0	15.5	16.2	12.5	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	238.0	11%	6,140	8.7	8.4	7.7	7.4	6.9	6.3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	31%	2,212	25.0	4.6	3.3	21.9	5.0	3.0	7%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.0	6%	394	63.8	10.2	9.9	6.0	3.9	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.9	23%	10,028	3.5	3.6	4.3	2.9	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	53.0	25%	930	3.7	8.7	7.8	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.0	-	1,115	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.9	23%	75	15.9	10.5	8.9	8.1	6.3	5.6	11%	8%	9%	—
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	10,490.0	33%	1,955,072	6.6	5.8	5.5	4.5	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	56.8	6%	2,382	12.0	12.4	12.2	9.4	9.0	8.6	6%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.6	-	1,483	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	65.1	8%	4,485	18.2	16.5	14.8	12.3	11.1	9.8	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.4	-20%	2,527	15.0	10.4	10.5	18.8	16.6	17.9	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.2	45%	1,154	4.5	5.6	6.5	1.2	1.1	1.5	0%	11%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	143.4	-16%	230,004	22.5	19.3	17.7	7.7	7.4	7.1	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	42.7	8%	132,956	21.9	20.0	18.5	11.7	10.7	10.0	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.5	35%	28,744	22.5	17.1	14.5	8.8	7.3	6.2	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	576	35%	8,161	9.9	8.3	7.6	7.9	7.0	6.3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.9	17%	13,127	21.3	15.1	13.1	7.4	6.2	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,826	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	916.0	12%	8,998	16.0	14.2	12.3	10.4	9.2	8.4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	137	8%	27,350	8.9	9.1	9.6	4.8	4.9	4.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,505.0	30%	30,631	—	—	—	7.4	6.5	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.5	—	177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		69.6	-	465	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	274.0	-1%	3,764	52.3	38.6	30.6	14.1	12.2	10.8	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	9.0	134%	69	3.0	2.5	—	1.5	0.6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35	-	232	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	15.2	-1%	1,672	14.1	10.6	9.9	8.3	6.8	6.8	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	79	27%	1,896	6.4	4.9	4.3	10.0	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	286	17%	1,003	145.6	12.1	10.0	17.0	7.8	6.5	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,998.0	4%	2,253	5.1	5.9	5.7	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.9	140%	162	—	4.0	3.5	—	2.2	1.6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.0	25%	1,630	5.9	6.3	6.0	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	99.1	60%	12,230	23.1	14.5	12.2	6.1	4.8	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	656.0	1%	2,988	20.0	15.7	13.3	9.1	8.0	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		79.8	-	3,591	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	46.6	6%	15,257	8.6	8.4	8.8	4.3	4.6	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.9	-4%	542	23.6	27.5	23.3	7.8	8.7	7.6	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	90.0	39%	1,011	12.0	11.6	10.7	7.3	6.0	4.7	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.6	14%	11,294	13.1	11.9	10.9	4.6	4.3	4.2	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Under Review		78.6	—	91,204	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		4.9	-	177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	257.0	9%	128,500	6.7	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	16.9	18%	420	5.6	6.1	4.8	3.9	4.1	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.8	-11%	13,143	—	—	—	4.8	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.6	13%	26,061	4.3	5.0	5.8	3.6	4.3	5.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	266.5	41%	1,759	10.9	9.3	9.7	8.1	7.0	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	135.3	55%	1,969	8.3	8.4	8.0	4.9	4.7	4.1	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.4	-	509	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.3	84%	701	—	2.6	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	149.6	50%	408	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35.0	-	799	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	32.9	12%	623	—	19.8	14.2	12.9	8.4	7.3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	46.3	25%	1,303	28.7	21.5	16.4	16.7	12.9	10.2	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		247.0	-	1,334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	78.4	15%	989	14.8	13.1	11.6	8.2	7.5	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	216.2	22%	1,844	19.6	15.6	16.1	10.6	9.3	8.6	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.3	21%	14,574	4.4	5.2	5.0	4.3	4.8	4.7	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	79.9	1%	517	7.0	10.5	12.0	4.3	6.7	7.3	20%	15%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	42.8	17%	983	11.7	11.7	9.5	6.0	5.3	3.4	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.1	19%	755	9.0	8.7	8.0	6.0	5.8	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	324.3	30%	447,465	4.1	4.5	4.5	4.0	3.8	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	147.4	15%	1,157	13.6	11.0	9.0	6.5	6.2	5.8	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	177.6	0%	1,865	17.6	14.3	13.2	9.5	7.9	7.1	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.4	-	1,020	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	468	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	72.9	43%	2,171	14.1	10.2	8.9	6.7	5.4	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	17.4	3%	322	8.2	8.8	9.2	4.7	4.9	4.6	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.2	-9%	1,367	7.2	65.9	81.2	5.8	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	76.2	26%	8,961	9.3	8.4	7.1	5.5	4.9	3.9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	82.0	46%	217	—	82.6	13.7	—	29.4	8.1	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.7	28%	21,700	25.0	16.2	12.5	7.9	6.5	5.7	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski *Head of Research*
Consumer, E-commerce,
Financials

Dominik Niszczyński, CFA *Senior Analyst*
TMT, E-commerce

Maciej Marcinowski *Deputy Head of Research*
Strategy, Banks, Financials

Łukasz Rudnik *Senior Analyst*
Strategy, Foreign Markets,
Industrials

Grzegorz Balcerski, CFA *Analyst*
Gaming, TMT

David Sharma, CFA *Senior Analyst*
Construction, Real Estate,
Building Materials

Katarzyna Kosiorczyk, PhD *Analyst*
Biotechnology

Piotr Chodyra *Analyst*
FMCG, Deep tech

Michał Kozak *Senior Analyst*
Oil & Gas, Chemicals,
Utilities, Mining

Volodymyr Shkurovat *Analyst*
Retail, Airlines, Healthcare

Kacper Mazur *Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański *Head of Sales*

Paweł Czupryński *Senior Sales Trader*

Michał Sopiński, CFA *Deputy Head of Sales*

Hubert Kwiecień *Sales Trader*

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 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.