

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**BENEFIT SYSTEMS:** Wyniki 2Q25: solidna Polska, szczególnie fitness, wyższe o oczekiwań koszty za granicą [neutralne]**TORPOL:** Wstępne wyniki 2Q25: zysk netto 63% powyżej konsensusu, FCF bliski zera [pozytywne]**FINANSE****HANDLOWY:** KNF nie ma zastrzeżeń co do możliwości wypłaty przez bank dywidendy (zaliczki na poczet dywidendy) z zysku za 2019 rok w kwocie 449,2mln PLN**BOŚ:** Bank otrzymał zgodę KNF na zaliczenie obligacji serii AD o wartości 350mln PLN jako instrumentów w kapitale Tier II**PALIWA I CHEMIA****ORLEN:** Odkrycie złóż ropy na Morzu Płn. [neutralne]**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****ORLEN/TAURON/ENEA:** Spekulacje o zmianach kadrowych**KONSUMENT****DINO POLSKA:** Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]**VRG:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]**FMCG:** Prezydent nie podpisze podwyżki akcyzy na alkohol i wzrostu opłaty cukrowej**TMT****AILLERON:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**PRZEMYSŁ****MO-BRUK:** NFOŚiGW przeznaczy 0.5 mld PLN na likwidację niebezpiecznych odpadów [pozytywne]**SANOK:** Podsumowanie konferencji wynikowej**rynek kosmiczny:** Spółka BGK kupiła udziały w spółce kosmicznej ICEYE za ponad 40mln PLN**HEALTHCARE & BIOTECH****DIAGNOSTYKA:** Spółka przejęła 100% Pracowni Genetyki Nowotworów i 51% udziałów w Vita-Scan za ponad 10,6 mln PLN [neutralne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 4400)

Wyniki 2Q25: solidna Polska, szczególnie fitness, wyższe o oczekiwani koszty za granicą [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	845	836	915	952	1094	29%	15%	1100	1088
Gross Margin	37.8%	37.6%	36.8%	30.3%	35.9%	-1.9pp	5.6pp	37.4%	
SG&A ratio	18.7%	15.3%	18.4%	19.3%	16.8%	-1.9pp	-2.5pp	18.0%	
EBITDA	243	273	261	199	326	34%	64%	354	333
adj. EBITDA*	288	288	280	221	351	22%	59%	376	
adj. EBIT*	203	199	183	149	237	17%	59%	232	
Net profit	109	134	115	57	143	31%	152%	132	132
adj. EBITDA margin	34.1%	34.5%	30.6%	23.2%	32.1%	-2.0pp	8.9pp	34.2%	
adj. EBIT margin	24.0%	23.8%	20.0%	15.7%	21.7%	-2.3pp	6.0pp	21.1%	
B2B Cards (k)	1983	1999	2143	2267	2302	16%	2%	2335	
B2B Cards Poland (k)	1498	1507	1592	1676	1688	13%	1%	1688	
B2B Cards Other EU (k)	486	492	551	591	614	26%	4%	647	
B2B Cards Turkey (k)	10	14	21	22	33	224%	49%	285	
Own clubs	266	290	325	334	475	79%	42%	342	
Poland	227	230	243	248	251	11%	1%	251	
Other EU	39	60	82	86	93	138%	8%	91	
OCF	156	243	318	175	200	28%	14%		
Net Debt (pre-IFRS 16)	749	963	1244	1333	2329	211%	75%		
P/E 12M trailing	23.8	22.9	24.3	26.4	24.4				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	11.9	11.6	11.4	11.4	11.6				

Source: Company, Trigon; *Adjusted for ESOP and PPA amortization

TORPOL (Buy; PLN 50)

Wstępne wyniki 2Q25: zysk netto 63% powyżej konsensusu, FCF bliski zera [pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	298.0	347.4	552.3	385.3	467.8	57%	21%	357.6	382.2
Gross Profit	29.1	28.0	49.0	23.4	35.2	21%	50%	26.1	
EBITDA	24.5	23.5	38.8	17.8	n.a.	-	-	21.3	21.1
EBIT	18.3	16.8	31.9	11.2	23.7	29%	111%	14.6	14.5
Net profit	15.2	13.7	28.3	10.1	20.4	34%	102%	11.0	12.5
Backlog	4,191	4,009	3,526	3,350	n.a.	-	-		
Gross Margin	9.8%	8.1%	8.9%	6.1%	7.5%	-2.3pp	1.4pp	7.3%	
EBITDA margin	8.2%	6.8%	7.0%	4.6%	-	-	-	6.0%	5.5%
EBIT margin	6.1%	4.8%	5.8%	2.9%	5.1%	-1.1pp	2.2pp	4.1%	3.8%
Net profit margin	5.1%	3.9%	5.1%	2.6%	4.4%	-0.7pp	1.7pp	3.1%	3.3%
P/E 12M trailing	11.3	12.6	15.0	15.1	14.0				
EV/EBITDA 12M trailing	6.6	6.7	8.5	7.0	-				

Source: Company, Trigon

FINANSE

HANDLOWY (Hold; PLN 122)

KNF nie ma zastrzeżeń co do możliwości wypłaty przez bank dywidendy (zaliczki na poczet dywidendy) z zysku za 2019 rok w kwocie 449,2mln PLN

BOŚ

Bank otrzymał zgodę KNF na zaliczenie obligacji serii AD o wartości 350mln PLN jako instrumentów w kapitale Tier II

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	107,649	-3.9%	-1%	28%
WIG20	2,881	-4.6%	-3%	20%
mWIG40	7,961	-2.8%	-2%	28%
sWIG80	29,461	-0.5%	0%	21%
PX (Prague)	2,300	-0.4%	4%	46%
BUX (Budapest)	105,513	-0.5%	4%	45%
BET (Bucharest)	20,690	-0.2%	4%	12%
BIST30 (Istanbul)	12,611	0.6%	7%	19%
DAX	24,363	0.3%	1%	31%
FTSE 100	9,321	0.1%	2%	12%
STOXX Europe 600	561	0.4%	2%	8%
S&P 500	6,467	1.5%	1%	15%
NASDAQ 100	23,498	1.5%	1%	19%
Nikkei 225	42,747	0.1%	3%	11%
Shanghai Comp	3,853	1.4%	7%	35%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-3.0	-2.0	-28.4
PL 10Y bond yield	5.4%	-2.2	-2.3	4.3
CZ 10Y bond yield	4.3%	-1.5	-3.9	50.1
HU 10Y bond yield	7.1%	4.0	8.0	75.0
RO 10Y bond yield	7.3%	-0.5	17.3	68.6
WIBOR 3M	4.9%	0.0	-11.0	-100.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.9	7.3	-152.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	0.1%	0.8%	-5.3%
EUR/PLN	4.26	0.0%	0.4%	-0.4%
EUR/USD	1.17	-0.1%	-0.3%	4.8%
GBP/PLN	4.92	0.0%	-1.3%	2.8%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.5%	-1.5%
HUF/PLN	0.011	-0.2%	-0.6%	0.8%
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.7%	2.0%
CNY/PLN	0.51	-0.4%	-0.9%	5.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,366	-0.2%	1%	34%
Silver (USD/toz)	38.8	-0.2%	2%	30%
Copper (USD/t)	9,797	0.7%	-1%	7%
Zinc (USD/t)	2,818	1.9%	-1%	-1%
Molybdenum (USD/lb)	24.7	0.3%	8%	18%
Iron ore (USD/t)	102	0.6%	2%	4%
HCC (USD/t)	189	-0.1%	-3%	-17%
HRC EU (EUR/t)	570	0.9%	5%	-9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.8	0.1%	-1%	-14%
CO2 (EUR/t)	72.5	-0.1%	5%	-2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.6	0.0%	4%	-9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	0.0%	1%	-9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	421	0.2%	3%	-12%
Shanghai Freight Index	1,415	-3.1%	-14%	-57%

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Hold; PLN 85.2)

Okrycie złóż ropy na Morzu Płn. [neutralne]

- Orlen wraz z partnerami (Aker BP, Equinor i Petero) odkrył największe w tym roku złoża na Norweskim Szelfie Kontynentalnym, szacowane na ok. 134 mboe, na obszarze Yggdrasil.
- „Zagospodarowanie złoża i wydobywane z niego węglowodory będą wspierać realizację celów strategii ORLEN 2035.”

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ORLEN (Hold; PLN 85.2)/TAURON (Hold; PLN 10.03)/ENEA (Buy; PLN 23.2)

Spekulacje o zmianach kadrowych

- Po tym, jak P. Ciszak został członkiem RN Orlenu, pojawiają się spekulacje dot. dalszych zmian w Orlenie, również na poziomie zarządu. Z informacji Polityki Insight (PI) wynika, że „Balczun jest postrzegany jako rywal Piotra Osieckiego, współwłaściciela Rockbridge TFI, który miał rekomendować Ireneusza Fąfarę w konkursie na prezesa Orlenu.”
- Wg. PI, zmiany kadrowe będą mogły dot. również Enei i Tauronu.

KONSUMENT

DINO POLSKA (Hold; PLN 53)

Podsumowanie konferencji wynikowej [lekkie negatywne]

- Spółka obserwowała w 1H nadal ostrożnego konsumenta, wrażliwego na promocje;
- Wpływ pogody na LFL był negatywny w 2Q i to utrzymuje zjawisko utrzymuje się w 3Q;
- Zatowarowanie nowych magazynów odbiło się na rotacji zapasów i zapotrzebowania na NWC w 1H;
- Efekt kalendarza Świąt miał wpływ 300-400bps na sprzedaż LFL w 2Q, inflacja koszyka jest wyższa niż w 1Q, ale niższa niż odczyt GUS (inflacja cen żywności w 2Q 5,3%);

#Outlook 2025

- Spółka obniża tegoroczny guidance dynamiki sprzedaży LFL do średnio- z wysoko- 1 cyfrowego wzrostu dotychczas;
- Spółka rewiduje w górę tegoroczny CAPEX z 1,8 to 2,0mld PLN głównie z racji przyspieszenia tempa inwestycji w nowe sklepy i zapowiedzi wzrostu otwarć w 2026, w mniejszym stopniu z racji inwestycji w kolejne centra dystrybucyjne;

VRG (Under Review)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]

- Zapasy segmentu odzieżowego wzrosły o 3% r/r (zapasy/m2 +13% r/r) vs przychody w 2Q25 +8% r/r;
- Zapasy segmentu jubilerskiego wzrosły o 24% r/r (zapasy/m2 +14% r/r) vs przychody w 2Q25 +13% r/r;
- Około 30% zakupu zapasów w segmencie fashion jest realizowana w walucie USD;
- Grupa zwiększyła wydatki na marketing w marce Bytom w 1H25, co miało przynieść dobre efekty, pozostałe marki miały zbliżony poziom wydatków r/r (poza Deni Cler, gdzie Grupa skupia się na oszczędnościach);
- Grupa odnotowuje korzystny wpływ deprecjacji USD do PLN na marżę segmentu odzieżowego i jubilerskiego;

#Outlook

- Zarząd pozytywnie ocenia 3Q25, widzi dodatnie dynamiki r/r w 3Q25, średnia cena sprzedaży i średni paragon mają wpływać na dobry performance sprzedaży;
- VRG patrzy optymistycznie na 2H25, Zarząd zwraca jednak uwagę, że 4Q24 ma bardziej wymagające bazę dla wyników szczególnie segmentu odzieżowego;
- Grupa jest zadowolona z działalności na Węgrzech, brakeven na tym rynku ma nie nastąpić jeszcze w 2025 roku;
- Grupa ma obecnie 11 salonów W. Kruk na Węgrzech (do połowy sierpnia’25), zakłada otwarcie kolejnych kilku sklepów do końca 2025 roku;
- Wejście na kolejne rynki zagraniczne obecnie nie jest planowane;
- Grupa podtrzymuje zamiar sprzedaży Deni Cler, ale ma to być obecnie trudniejsze z uwagi na generowane straty (w 2024 również);
- Większość planów zamknięcia salonów odzieżowych na ten rok miała zostać zrealizowana, wyjścia z galerii są rozłożone w czasie;
- Koncept sklepu multibrandowego ma na celu głównie zatrzymanie franczyzobiorców, Grupa nie szacuje żeby to był istotny kanał sprzedaży w przyszłości;

#Guidance 2025 – 2H25

- Grupa podtrzymała cele na obecny rok zakładające: wzrost sprzedaży w obu segmentach, poprawę marży brutto, poprawę marży EBIT w fashion i wzrost EBIT r/r w segmencie jubilerskim;
- Zarząd oczekuje poprawy warunków zakupowych z dostawcami obu segmentów;
- Dalsze zamykanie nierentownych salonów odzieżowych mają wspierać poprawę rentowności EBIT w segmencie;
- Zarząd oczekuje zmniejszenia straty operacyjnej na Węgrzech w segmencie jubilerskim;
- Powierzchnia Grupy na koniec 2025 roku 49053 m2 (-3% r/r, -0,6% vs guidance 1Q25), segment jubilerski +11% r/r, segment odzieżowy -9% r/r (łącznie z Deni Cler);

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1296	1675.8	1915.6	2015.4	68%
WIG20	1118.4	1478.4	1680.6	1715.6	67%
WIG40	180.8	223.2	308.1	304.5	59%
sWIG80	30.5	48.3	50.1	57.4	61%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	1101.5	MIL	34.7	DIA	10.8
PEO	566.0	XTB	16.4	VRG	3.6
DNP	488.2	TPE	14.3	CIG	2.8
PKN	301.5	ING	11.6	TOR	1.8
PZU	238.2	BHW	11.6	PXM	1.8
ALE	142.6	BFT	9.5	ENT	1.7
ALR	119.6	GPW	8.9	MDG	1.5
SPL	96.9	ACP	6.9	BOS	1.4
KGH	76.9	SNT	5.1	WWL	1.3
LPP	73.1	RBW	5.1	PLW	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	404%	BHW	348%	WWL	1541%
PKO	373%	GPP	307%	SNK	475%
PEO	335%	ING	235%	FTE	464%
KTY	318%	HUG	235%	AMC	273%
SPL	286%	MIL	224%	BOS	270%
MBK	270%	GPW	203%	TOR	257%
ALR	258%	WPL	173%	ENT	247%
PZU	248%	RVU	155%	MRC	239%
KRU	178%	DOM	148%	VRG	214%
OPL	165%	CIG	129%	ERB	188%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KTY	929.5	2.1%	PKO	73.5	-12.2%
ZAB	22	1.7%	PEO	190.4	-11.2%
PGE	11.6	1.7%	ALR	107.0	-9.3%
OPL	10	1.4%	SPL	509.8	-8.2%
BDX	578.6	1.2%	MBK	920.0	-7.8%
Best			Worst		
EAT	14.8	1.8%	MIL	14.7	-7.9%
CAR	585.0	1.0%	ING	323.0	-7.1%
SNT	223.0	0.9%	BHW	105.2	-6.4%
WPL	73.5	0.7%	CIG	2.7	-4.2%
TEN	80.2	0.5%	SLV	31.9	-3.0%
Best			Worst		
ECH	5.6	5.6%	CIG	2.7	-4.2%
CRJ	480.0	4.1%	MNC	30.4	-3.5%
SNK	24.5	2.5%	MCI	29.4	-3.3%
ARH	48.8	2.3%	VOT	43.8	-3.1%
VGO	476.0	1.9%	SLV	31.9	-3.0%

#Lilou

- Grupa VRG planuje rozwijać dalej markę, zachowując jej charakter, tożsamość i niezależność w oparciu o odrębną sieć sprzedaży;
- Zawarcie umowy przyrzeczonej ma nastąpić najpóźniej 8 marca 2026 roku;
- Przedmiotem transakcji są 43 salony w Polsce o łącznej pow. handlowej ~3tys. m²;
- Przychody Lilou w 2024 roku wyniosły ~70mln PLN, skor. marża EBITDA MSR17 17-18%, spółka nie ma zadłużenia netto;
- Kwota transakcji wynosi 105mln PLN + max. 30mln PLN earn-out.

FMCG**Prezydent nie podpisze podwyżki akcyzy na alkohol i wzrostu opłaty cukrowej**

- Szef kancelarii prezydenta zadeklarował, że nie będzie zgody prezydenta Karola Nawrockiego na proponowane podniesienie akcyzy na alkohol oraz wzrostu tzw. opłaty cukrowej.

TMT**AILLERON (Buy; PLN 24)****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Spółka chce wzmocnić pozycję na polskim rynku i położyć większy nacisk na rozwój segmentu FinTech;
- Finalizowany jest przegląd opcji strategicznych dla Software Mind;
- Z perspektywy inwestycyjnej, obszary związane z danymi, sztuczną inteligencją, inżynierią danych i platformowo-produktowe będą dla spółki priorytetowe;
- Stale trwa przegląd rynku pod kątem akwizycyjnym.

PRZEMYSŁ**MO-BRUK (Hold; PLN 333.17)****NFOŚiGW przeznaczy 0.5 mld PLN na likwidację niebezpiecznych odpadów [pozytywne]**

500 mln PLN (100 mln w tym roku i po 200 mln w dwóch kolejnych latach) przeznaczy NFOŚiGW na dotacje dla samorządów na usuwanie nielegalnych składowisk niebezpiecznych odpadów – minister klimatu Paulina Hennig-Kloska.

SANOK**Podsumowanie konferencji wynikowej**

- Trwają prace nad celami akwizycyjnymi głównie w segmencie non-automotive zarówno w mniejszej, jak i większej skali
- Celem akwizycji pozostaje dywersyfikacja geograficzna i biznesy, które w dużej części będą w stanie wnieść coś nowego
- Grupa jest przygotowana do realizacji we współpracy z PFR, ale też samodzielnie
- Obecnie spółka nie widzi wzrostu zamówień w segmencie motoryzacyjnym, a wręcz redukcję
- Ciężko obecnie mówić o dłuższym horyzoncie w segmencie motorozacyjnym, widoczność zamówień pozostaje bardzo krótka
- Motoryzacja będzie redukowała swój udział w całości przychodów z uwagi na wychodzenie z nierentownych projektów
- W budownictwie spółka radzi sobie ponadprzeciętnie, Teknikum miało zdecydowanie lepszy Q2, widać symptomy ożywienia

RYNEK KOSMICZNY**Spółka BGK kupiła udziały w spółce kosmicznej ICEYE za ponad 40mln PLN**

- Vinci, spółka inwestycyjna z grupy BGK, zainwestowała >40mln PLN w udziały spółki Iceye, polsko-fińskiej firmy wyspecjalizowanej w satelitach obserwacyjnych;
- BGK nie wyklucza, że w przyszłości zwiększy zaangażowanie;
- Iceye w 2024 roku pozyskał od inwestorów >150mln USD, a od powstania firmy w 2014 roku ponad 500mln USD;
- Wycena spółki Iceye ma przekraczać 1mld USD;
- Iceye zatrudnia >700 osób i ma biura w Finlandii, Polsce, Hiszpanii, Wielkiej Brytanii oraz Stanach Zjednoczonych;
- Od 2018 roku spółka umieściła na orbicie 54 satelity SAR, planuje wynosić około 20 nowych satelitów rocznie;
- Mirosław Czekaj, prezes BGK, zauważa, że podpisanie umowy z Iceye za pośrednictwem Vinci wpisuje się w realizację strategii państwowego banku na lata 2025-30;
- Zdaniem prezesa rozwiązania oferowane przez Iceye to „dobry przykład technologii dual-use”, „satelity Iceye pozwalają dostarczać dane np. w rolnictwie, zarządzaniu kryzysowym, a także w obronności”.

HEALTHCARE & BIOTECH**DIAGNOSTYKA (Hold; PLN 182)****Spółka przejęła 100% Pracowni Genetyki Nowotworów i 51% udziałów w Vita-Scan za ponad 10,6 mln PLN [neutralne]**

- Spółka nabyła 100% udziałów w NZOZ Pracownia Genetyki Nowotworów (PGN) z Torunia oraz pakiet większościowy (51%) w Vita-Scan w lipcu
- PGN działa od 2001 r., specjalizuje się w diagnostyce i poradnictwie onkogenetycznym, prowadzi poradnię genetyczną w ramach kontraktu z NFZ i wykonuje badania w kierunku genetycznych predyspozycji do nowotworów. W 2024 r. spółka osiągnęła 4,5 mln PLN przychodów (+2% r/r) i 1,4 mln PLN EBITDA (+4% r/r; marża 31%) według danych KRS.
- Vita-Scan to firma z polskim kapitałem założona w 2006 r., prowadząca pracownię rezonansu magnetycznego w Szpitalu Powiatowym w Nysie. W 2024 r. wypracowała 4,0 mln PLN przychodów (+25% r/r) i 2,0 mln PLN EBITDA (vs. 0,8 mln PLN w 2023 r.) według danych KRS.
- Łączna wartość obu transakcji wyniosła ponad 10,6 mln PLN. Od początku 2025 r. Diagnostyka zrealizowała już dziewięć akwizycji, w tym dwie w obszarze diagnostyki obrazowej.

POZOSTAŁE INFORMACJE

KRYNICA VITAMIN: W wyniku wezwania spółka nabyła 1,3 tys. akcji

- Akcje stanowią 0,011% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu spółki.

ZREMB-CHOJNICE: Podpisanie umowy podwykonawczej ze spółką specjalizującą się m.in. w produkcji i dostawach dla wojska systemów transportowych i logistycznych

- Przedmiotem umowy konsorcjum spółki z udziałem Polskiego Holdingu Rozwoju jest wykonanie elementów platform transportowych z przeznaczeniem dla jednej z armii wchodzących w skład sojuszu NATO;

- Wartość zamówienia wynosi 29,56mln PLN brutto;

- Umowa przewiduje zamówienie opcyjne w kwocie ok. 29,5mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

DADELO

Tyre Invest, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 4,7 tys. akcji @ 52-53 PLN.

MBANK

Insider sprzedał 75 akcji @ 998,00 PLN.

MIRBUD

Prezes zarządu kupił 22 tys. akcji @ 15,22 PLN.

OPONEO.PL

Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 447 akcji @ 92-92,60 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 115,3 tys. akcji @ 1,30-1,43 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 17,1 tys. akcji @ 2,45 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

JRH ASI

Nabycie 2 tys. akcji @ 4,70 PLN.

KRKA

Nabycie 9,5 tys. akcji @ 199,86 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,2 tys. akcji @ 4,92 PLN oraz 1,3 tys. akcji @ 4,80 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MANGATA HOLDING

Rezygnacja p. Leszka Targosza z pełnienia funkcji członka zarządu ze skutkiem na dzień 31 sierpnia 2025 roku.

ORLEN

Powołanie p. Przemysława Ciszak na stanowisko członka RN.

PKO BP

Zgłoszenie przez Skarb Państwa kandydatur p. Anny Zabłockiej-Wiercińskiej i p. Tomasza Siemiątkowskiego na stanowisko członków RN.

RAFAMET

Rezygnacja p. Jakuba Kaczmarka z pełnienia funkcji członka RN z dniem 31 sierpnia 2025 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

SYNEKTIK

Wolumen: 4 tys. @ 135,00

% kapitału: 0,05

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

IMS: Zwołanie NWZA na dzień 18 września 2025 roku w sprawie m.in. umorzenia akcji własnych, obniżenia kapitału zakładowego i zmian w statucie

- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować o zmianach w składzie RN;
- Wśród projektów uchwał jest również głosowanie w sprawie upoważnienia zarządu do nabycia do 200 tys. akcji własnych (0,58% kapitału zakładowego) po cenie nie niższej niż 2 PLN i nie wyższej niż 8 PLN za akcję. Na nabycie akcji spółka chce przeznaczyć kwotę 400tys. PLN.

KOGENERACJA: Zwołanie NWZA na dzień 19 września 2025 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie w sprawie wyrażenia zgody na nabycie przez spółkę składników aktywów trwałych o wartości do 35,7mln PLN.

MBANK: Zwołanie NWZA na dzień 18 września 2025 roku w sprawie zmian w składzie RN

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	PKN, DNP, MBR, PEP, VRG	BDX, BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, GPP, WPL	CPS, ACP	PZU, CDR, XTB, 11B, GEA, 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	107.0	22%	13,969	6.7	7.2	7.9	1.1	1.1	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	105.5	33%	15,601	6.6	6.1	6.4	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	84.0	-4%	34,483	11.4	8.9	8.9	1.5	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	105.2	16%	13,745	8.9	8.3	10.1	1.4	1.4	1.4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	323.0	12%	42,022	9.9	9.8	9.4	2.2	2.1	2.0	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,057.0	0%	200,882	12.3	11.4	11.3	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	920.0	-8%	39,124	12.4	8.9	9.7	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.7	-12%	17,881	23.1	12.5	9.0	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	155.0	-8%	79,205	12.7	12.0	11.8	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,720	7%	8,602	7.8	8.4	7.8	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	190.4	22%	49,974	7.6	7.5	8.1	1.5	1.4	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	73.5	29%	91,875	9.1	7.3	7.9	1.6	1.5	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	509.8	24%	52,096	8.8	7.6	8.1	1.5	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	427.5	25%	8,295	7.8	6.9	6.9	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	62.4	4%	53,867	8.6	9.2	9.3	1.6	1.5	1.4	18%	16%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Sell	175.0	183.0	-4%	442	10.1	22.5	13.4	4.3	7.1	4.3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	94.1	30%	1,366	7.4	7.3	7.1	4.9	4.5	4.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		24.8	-	228	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	18.9	27%	234	13.8	8.9	7.7	7.6	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	38.3	10%	40,522	25.3	19.2	16.1	12.7	10.9	9.4	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	20.0	28%	504	11.2	10.1	9.0	4.8	4.6	4.3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		56.5	-	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.8	1%	3,245	19.8	17.0	15.1	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	28.8	18%	546	16.9	13.1	9.8	9.8	7.9	6.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.8	23%	2,557	16.7	5.7	3.4	14.0	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9.5	-	661	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.1	11%	181	7.4	6.6	7.7	4.7	3.7	2.8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.8	26%	1,541	6.8	5.6	5.3	5.5	4.8	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.2	12%	2,814	21.4	20.0	18.3	15.2	13.8	12.6	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	194.5	11%	16,144	27.8	24.6	23.0	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	72.3	22%	3,752	19.0	16.9	15.4	11.2	10.0	9.1	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	60.4	24%	2,613	10.0	5.2	5.1	13.4	6.2	6.0	9%	9%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.2	38%	2,639	12.2	9.7	8.6	8.4	7.0	6.3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,888	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,335.0	32%	10,925	23.8	17.0	13.4	9.6	7.4	6.3	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	105.0	18%	517	—	7.3	—	—	5.3	92.8	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	28.8	38%	556	14.4	6.5	6.9	6.0	3.1	3.8	0%	6%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	578.6	24%	14,772	22.2	20.6	16.3	13.2	11.4	9.1	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	41.0	260%	211	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	171.8	51%	13,233	15.7	12.6	9.9	8.3	6.6	5.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	257.9	20%	25,767	64.5	99.3	15.4	52.8	82.2	10.7	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	102%	1,223	—	125.0	49.2	35.6	22.5	16.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,245.0	-23%	669,797	22.8	15.1	15.9	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.7	-25%	517	103.1	—	5.0	15.7	—	2.9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	480.0	11%	336	14.1	12.2	25.0	9.2	5.8	8.6	2%	7%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	284.0	23%	811	37.1	17.6	12.9	18.6	9.5	6.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	254.0	2%	1,148	19.2	14.5	12.4	8.8	7.7	7.0	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.9	11%	9,078	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	171.4	12%	2,430	39.8	25.8	17.8	17.8	13.6	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	15.0	25%	9,584	15.5	11.2	9.3	6.5	5.8	5.5	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	53.2	13%	621	30.8	24.6	17.5	19.6	15.1	11.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.1	23%	3,772	9.4	7.2	6.6	8.0	5.6	5.1	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	203.9	-11%	10,131	37.5	31.3	27.5	18.4	15.7	13.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	97.8	-10%	415	13.9	13.6	13.0	8.7	8.0	7.4	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	46.0	15%	45,098	24.0	18.4	15.0	15.7	12.1	9.5	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	250.0	6%	6,450	9.1	8.8	8.1	7.7	7.2	6.6	6%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	24%	2,328	26.3	4.9	3.4	22.5	5.2	3.1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.1	6%	395	64.0	10.2	9.9	6.0	3.9	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.5	25%	9,811	3.4	3.5	4.2	2.9	3.4	4.3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	52.0	27%	912	3.6	8.5	7.6	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,123	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.5	20%	76	16.2	10.7	9.1	8.3	6.4	5.7	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	37	8%	786	10.1	9.6	9.1	7.4	6.6	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,690.0	31%	1,992,347	6.7	5.9	5.6	4.6	3.6	3.0	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	57.5	4%	2,413	12.2	12.6	12.3	9.5	9.1	8.7	5%	6%	6%	67
Greivia	GEA	Under Review		2.6	-	1,474	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	70.0	0%	4,823	19.5	17.8	15.9	13.3	11.9	10.6	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.4	-20%	2,504	14.9	10.3	10.4	18.7	16.6	17.9	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	20.6	35%	1,236	4.8	5.9	6.9	1.4	1.4	1.9	0%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	145.2	-17%	232,892	22.8	19.5	17.9	7.8	7.4	7.2	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	44.0	5%	137,164	22.6	20.6	19.0	12.1	11.1	10.3	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.1	39%	27,989	21.9	16.6	14.1	8.7	7.2	6.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	585	33%	8,288	10.0	8.5	7.7	8.0	7.1	6.4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.9	17%	13,152	21.4	15.1	13.1	7.4	6.2	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,720	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	929.5	11%	9,130	16.2	14.4	12.5	10.5	9.4	8.6	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	131	12%	26,270	8.5	8.7	9.2	4.7	4.7	4.7	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,875.0	27%	31,318	—	—	—	7.6	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.5	—	176	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.8	-	453	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	272.5	-1%	3,759	52.3	38.5	30.6	14.1	12.2	10.8	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	10.1	109%	78	3.4	2.8	—	1.8	0.9	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37	-	242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	15.1	-1%	1,662	14.0	10.5	9.9	8.3	6.8	6.7	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	80	25%	1,915	6.5	5.0	4.3	10.0	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	296	13%	1,040	151.0	12.5	10.4	17.5	8.1	6.8	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,950.0	5%	2,217	5.0	5.8	5.6	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.8	141%	161	—	4.0	3.5	—	2.2	1.6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.0	28%	1,591	5.8	6.2	5.8	5.9	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	101.0	57%	12,463	23.6	14.7	12.4	6.2	4.9	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	654.0	1%	2,979	20.0	15.6	13.2	9.0	8.0	7.0	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		79.0	-	3,555	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	49.1	0%	16,056	9.1	8.8	9.3	4.4	4.7	5.1	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.8	-2%	534	23.3	27.1	22.9	7.7	8.5	7.4	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	90.4	38%	1,016	12.1	11.6	10.7	7.3	6.0	4.7	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.6	2%	12,559	14.6	13.3	12.2	4.9	4.6	4.5	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	83.4	2%	96,823	7.9	6.9	7.0	3.7	3.8	4.0	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.3	-	189	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	260.5	7%	130,250	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	21.8	-7%	12,594	—	—	—	4.6	4.3	4.0	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.6	13%	26,128	4.4	5.0	5.9	3.6	4.3	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	265.5	42%	1,752	10.8	9.3	9.7	8.1	7.0	7.6	10%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	57.8	28%	4,463	25.1	22.0	28.5	11.2	10.5	11.5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	144.1	46%	2,097	8.8	9.0	8.6	5.3	5.1	4.5	5%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.5	-	512	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	29.3	91%	676	—	2.5	1.6	—	0.7	0.3	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	154.0	45%	420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.5	-	788	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	31.9	16%	604	—	19.2	13.8	12.6	8.2	7.1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	49.6	17%	1,395	30.8	23.0	17.6	17.9	13.8	10.9	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		250.0	-	1,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	80.8	11%	1,020	15.3	13.5	12.0	8.4	7.7	7.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	223.0	18%	1,902	20.2	16.1	16.6	11.0	9.7	8.9	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.4	19%	14,767	4.5	5.3	5.0	4.4	4.8	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	80.2	0%	519	7.0	10.5	12.1	4.3	6.7	7.4	20%	15%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	44.3	13%	1,016	12.1	12.1	9.8	6.3	5.5	3.6	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.0	20%	747	8.9	8.6	7.9	5.9	5.7	5.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	337.5	24%	465,750	4.3	4.7	4.7	4.1	3.9	3.6	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	141.6	19%	1,111	13.1	10.6	8.6	6.4	6.1	5.7	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	170.2	5%	1,788	16.9	13.7	12.7	9.2	7.6	6.8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.4	-	1,039	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	471	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	73.5	41%	2,188	14.2	10.3	8.9	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.9	7%	312	8.0	8.6	8.9	4.6	4.8	4.5	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.9	-14%	1,441	7.6	69.5	85.6	5.9	5.2	4.3	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	77.5	24%	9,112	9.5	8.5	7.3	5.6	5.0	4.0	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	87.4	37%	232	—	88.1	14.6	—	31.3	8.6	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	22.3	24%	22,280	25.7	16.6	12.8	8.0	6.7	5.8	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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