

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

ENEA: Szacunkowe wyniki za 2Q25. 12% wyższa EBITDA od oczekiwań. Istotny spadek ND. [lekko pozytywne]

KRUK: Wyniki 2Q25: cash EBITDA zbliżona do oczekiwań [neutralne]

WIRTUALNA POLSKA: Wyniki za 2Q25 zbliżone do oczekiwań, guidance na 2H25 zakłada stabilizację przychodów, ale wyższe koszty w mediach i wysoki jednocyfrowy wzrost w turystyce [neutralne]

FINANSE

BANKI: Banki udzieliły w lipcu 10mld PLN kredytów hipotecznych (+40% r/r) - BIK

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: PKN chce zmian w podatku od wydobycia ropy i gazu [potencjalnie pozytywne]

GRUPA AZOTY: Odstąpienie od realizacji Polimerów Police przez Hyundai Engineering [negatywne; oczekiwane]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: Ogłoszenie przetargu na budowę peakera gazowego o mocy 600 MW w Gryfinie

KONSUMENT

PEPCO GROUP: Plan restrukturyzacji Poundland został zatwierdzony przez Sąd Najwyższy w Anglii

TMT

GRUPA PRACUJ: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25: outlook na drugie półrocze zbliżony do dotychczasowych trendów [neutralne]

PRZEMYSŁ

XTPL: Sprzedaż urządzenia DPS do producenta maszyn przemysłowych dla sektorów automotive oraz elektroniki konsumenckiej

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MLP GROUP: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

ENEA (Buy; PLN 23.2)

Szacunkowe wyniki za 2Q25. 12% wyższa EBITDA od oczekiwań. Istotny spadek ND. [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons
Revenues	7 757	8 019	9 298	7 438	6 505	-16%	-13%	7 600	6 680
EBITDA	1 593	1 863	1 473	1 941	1 446	-9%	-25%	1 274	1 283
Generation	735	1 000	892	549	453	-38%	-18%	440	
Power Plants	662	865	699	414	-	-	-	380	
Heat	-13	-10	79	105	-	-	-	10	
RES	86	144	113	30	-	-	-	50	
Distribution	546	586	538	744	654	20%	-12%	650	
Mining	113	285	435	389	22	-81%	-94%	14	
Trading	116	36	-236	214	203	74%	-5%	130	
Others	82	-45	-156	44	114	39%	159%	40	
EBIT	1 213	1 478	-1 162	1 625	-	-	-	914	950
Net profit	1 263	971	-1 856	1 051	874	-31%	-17%	593	656
OCF	3 859	3 818	-2 431	2 593	-	-	-	892	
Capex	-584	-840	-895	-1 028	-	-	-	-2 860	
Capex (company)	-891	-728	-1 332	-618	-2 800	214%	353%	-2 860	
Net debt (reported)	2 913	194	3 150	1 826	550	-81%	-70%	4 094	
Economic Net debt	-	4 242	2 572	2 551	-	-	-	4 820	
EBITDA margin	21%	23%	16%	26%	22%			17%	19%
EBIT margin	16%	18%	-	22%	-			12%	14%
Net profit margin	16%	12%	-	14%	13%			8%	10%
P/E12M trailing	5.7	4.9	7.0	6.9	9.4				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	1.9	1.9	2.0	2.0	-				

Source: Company, Trigon DM

KPI	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	Y/Y	Q/Q	2Q25E
Electricity generation (TWh)	4.78	4.97	5.67	5.90	4.20	-12%	-29%	4.20
Conventional	4.29	4.42	5.02	5.40	3.70	-14%	-31%	3.67
RES	0.48	0.55	0.65	0.50	0.50	3%	0%	0.53
Coal production (m tonnes)	1.62	1.87	2.53	2.70	1.20	-26%	-56%	1.22
Distribution (TWh)	4.81	4.88	5.02	5.10	4.90	2%	-4%	4.80
Sales in trading (TWh)	5.95	6.15	6.20	6.20	5.80	-3%	-6%	6.00

Source: Company, Trigon DM

- Wg. danych szacunkowych, EBITDA w 2Q25 wyniosła 1.45 mld PLN, o 13% wyżej od naszych prognoz i konsensusu. Zysk netto wyniósł 874m, szacowaliśmy 593m, a rynek 656m.
- Prezentowany przez Spółkę wskaźnik ND/EBITDA LTM spadł z 0.27x w 1Q25 do 0.08x, co implikuje spadek raportowanego długu netto o 1.28 mld q/q do ok. 0.55 mld PLN. Capex był zgodny z naszymi założeniami i wyniósł 2.8 mld PLN.
- W Wytwarzaniu EBITDA wyniosła 453m, szacowaliśmy 440m. Spółka wskazuje na spadek wyniku r/r w elektrowniach systemowych (przy wyższych przychodach z rynku mocy i mocy bilansujących r/r), OZE (niższa cena energii obniżyła marżę na Zielonym Bloku), przy poprawie rezultatu w ciepłe r/r (spadek kosztów paliw).
- W Dystrybucji, EBITDA wyniosła 654m – zakładaliśmy 650m.
- W Wydobyciu EBITDA wyniosła 22m (LWB raportowała 14m).
- W Tradingu EBITDA okazała się wyższa od naszych szacunków (130m) i wyniosła 203m. Spółka wskazuje na wzrost marżowości r/r w detalu i wpływ rekompensat na 151m PLN w 2Q (ustawa o cenach maksymalnych).
- W segmencie Pozostałe, EBITDA wyniosła 114m, szacowaliśmy 40m.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	108,534	0.0%	0%	29%
WIG20	2,908	0.1%	-2%	21%
mWIG40	8,003	-0.3%	-1%	28%
sWIG80	29,677	0.3%	1%	22%
PX (Prague)	2,288	-0.4%	4%	44%
BUX (Budapest)	105,156	0.3%	4%	43%
BET (Bucharest)	20,630	-0.9%	4%	13%
BIST30 (Istanbul)	12,750	0.6%	8%	19%
DAX	24,153	-0.5%	0%	29%
FTSE 100	9,266	-0.6%	2%	11%
STOXX Europe 600	554	-0.8%	1%	7%
S&P 500	6,466	0.4%	1%	15%
NASDAQ 100	23,525	0.4%	1%	20%
Nikkei 225	42,487	-1.0%	2%	11%
Shanghai Comp	3,871	-0.4%	8%	36%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-2.6	-8.6	-25.7
PL 10Y bond yield	5.4%	-1.5	-7.4	7.6
CZ 10Y bond yield	4.3%	2.6	-3.6	47.3
HU 10Y bond yield	7.0%	0.0	-2.0	79.0
RO 10Y bond yield	7.3%	1.6	16.8	65.5
WIBOR 3M	4.8%	0.0	-12.0	-101.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.4	5.0	-150.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.67	0.3%	-0.3%	-4.4%
EUR/PLN	4.26	0.1%	0.0%	-0.5%
EUR/USD	1.16	-0.2%	0.3%	3.9%
GBP/PLN	4.93	-0.1%	-0.5%	2.9%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.3%	-1.6%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-0.4%	1.3%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-0.3%	2.1%
CNY/PLN	0.51	-0.2%	0.0%	5.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,394	0.2%	2%	35%
Silver (USD/toz)	38.5	-0.3%	1%	28%
Copper (USD/t)	9,837	0.4%	1%	6%
Zinc (USD/t)	2,814	-0.2%	0%	-3%
Molybdenum (USD/lb)	24.7	0.1%	7%	18%
Iron ore (USD/t)	102	0.1%	2%	3%
HCC (USD/t)	188	-0.3%	-6%	-17%
HRC EU (EUR/t)	570	0.9%	5%	-9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.2	0.0%	-2%	-15%
CO2 (EUR/t)	72.8	0.8%	2%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.5	-0.4%	3%	-9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	-0.5%	0%	-10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	420	0.0%	1%	-11%
Shanghai Freight Index	1,415	-3.1%	-14%	-57%

KRUK (Buy; PLN 535)

Wyniki 2Q25: cash EBITDA zbliżona do oczekiwań [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Cash collections	883	864	935	923	987	12%	7%		
Revenues	732	844	583	802	798	9%	0%	799	814
o/w revaluations	114	196	-64	133	138	21%	4%	98	
o/w dev. of recoveries & other	103	91	53	51	76	-26%	49%		
Cash EBITDA	587	579	604	618	682	16%	10%	672	
EBITDA	368	492	181	409	426	16%	4%	411	430
o/w Poland	245	262	174	237	233	-5%	-2%		
o/w Romania	111	150	100	125	101	-9%	-19%		
o/w Italy	71	68	55	69	91	28%	32%		
o/w Spain	-24	38	-108	9	39	-	333%		
EBIT	353	476	166	393	411	16%	4%	395	409
EBT	261	371	53	281	305	17%	8%		
Net profit	265	356	115	252	332	25%	32%	281	285
ERC (PLN bn)	19.8	21.1	23.1	22.8	23.9	21%	-1%		
BV of NPL portfolios (PLN bn)	9.1	9.7	10.5	10.4	10.8	19%	-1%		
Poland - portfolio profit. (LTM)	35%	37%	32%	33%	31%	-4p.p.	-2p.p.		
Romianian - portfolio profit. (LTM)	43%	43%	41%	41%	38%	-5p.p.	-3p.p.		
Italy - portfolio profit. (LTM)	23%	24%	21%	23%	34%	11p.p.	11p.p.		
Spain - portfolio profit. (LTM)	21%	18%	11%	12%	24%	3p.p.	12p.p.		
ROE (LTM)	26.0%	27.0%	24.0%	21.0%	22.0%	-4p.p.	1p.p.		
ND/BV	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	0.0	0.0		
ND/cash EBITDA	2.4	2.5	2.7	2.6	2.5	0.1	-0.1		
P/E (x)	7.8	7.0	7.7	8.4	7.8				
P/E @ ETR 19% (x)	9.8	8.8	10.1	10.6	10.1				
EV/cash EBITDA (x)	6.1	6.2	6.2	6.0	5.9				

Source: company data, Trigon

WIRTUALNA POLSKA (Buy; PLN 104)

Wyniki za 2Q25 zbliżone do oczekiwań, guidance na 2H25 zakłada stabilizację przychodów, ale wyższe koszty w mediach i wysoki jednocyfrowy wzrost w turystyce [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	381	437	400	372	541	42%	45%	527	527
Advertising and subs.	174	167	216	155	167	-4%	8%	171	
Travel	144	208	117	148	297	105%	101%	288	
Consumer finance	49	48	49	56	60	23%	7%	55	
Other	10	10	12	12	14	40%	18%	10	
Barter	7	8	8	4	5	-18%	42%	7	
Eliminations	-4	-5	-2	-3	-3	-	-	-4	
Revenues pro-forma	572	669	531	592	597	4%	1%		
Advertising and subs.	167	159	202	155	167	0%	8%		
Travel	343	448	261	368	352	3%	-4%		
adj. EBITDA	98	154	132	86	122	24%	42%	118	115
Advertising and subs.	58	61	100	53	58	-1%	8%	56	
Travel	31	85	23	23	54	73%	133%	52	
Consumer finance	8	7	9	8	7	-14%	-13%	9	
Other	0	1	1	1	2	428%	218%	0	
adj. EBITDA pro-forma	135	232	145	132	132	-2%	0%		
Advertising and subs.	58	61	100	53	58	-1%	8%		
Travel	68	163	36	69	65	-4%	-6%		
EBITDA	85	153	120	79	88	3%	11%	92	
EBIT	46	114	78	35	26	-43%	-25%	34	32
Net profit	17	77	45	10	-11	-	-	-1	0
adj. Net profit	24	77	45	10	20	-17%	97%	25	
OCF	131	65	67	131	166				
Net debt	407	495	483	443	1,263	210%	185%		
P/E 12M trailing	15.3	14.6	14.0	14.7	18.0				
EV/EBITDA 12M trailing	6.2	6.3	6.1	6.0	7.9				
EV/EBITDA adj. trail. pro-forma					5.4				
EBITDA margin	22%	35%	30%	21%	16%				
EBIT margin	12%	26%	19%	9%	5%				
Net profit margin	4%	18%	11%	3%	-				

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1674	1716.6	1933.9	2015.7	87%
WIG20	1487.3	1529.8	1701.7	1717.9	87%
WIG40	198.6	227.2	305.6	304.8	65%
sWIG80	41.6	48.2	49.0	57.4	85%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	435.8	ACP	34.2	DIA	19.2
PEO	300.6	MIL	21.8	CIG	3.3
DNP	193.2	TPE	16.8	CRI	1.6
PKN	187.9	XTB	16.3	PXM	1.6
ALE	162.0	BFT	15.4	BLO	1.1
PZU	140.5	RBW	8.3	FRO	0.8
LPP	109.4	ENA	6.3	MDG	0.8
KGH	104.5	ING	5.7	WTN	0.7
ZAB	104.3	TEN	5.4	PLW	0.6
CDR	102.8	BHW	3.8	ENT	0.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	222%	TEN	448%	MAB	272%
MBK	182%	ENA	178%	TAR	257%
LPP	175%	ACP	175%	PCR	207%
PEO	164%	CIG	148%	MCR	202%
ALE	161%	BFT	144%	WTN	192%
ZAB	161%	MIL	138%	CMP	191%
DNP	159%	TPE	132%	BLO	184%
PGE	159%	HUG	124%	STP	170%
BDX	156%	ATT	113%	CRI	164%
SPL	152%	PKP	112%	CIG	148%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20 Worst		
PGE	11.8	1.7%	PKN	83.3	-0.7%
PCO	22.2	1.4%	LPP	17,410	-0.6%
SPL	529.4	1.2%	ALE	38.1	-0.5%
ALR	109.4	1.1%	PKO	74.3	-0.2%
BDX	565.6	1.0%	PEO	191.5	-0.1%
Best			mWIG40 Worst		
TEN	86.4	6.8%	GPP	68.1	-4.1%
CIG	3.0	6.5%	BFT	3,210.0	-3.0%
GPW	59.4	2.4%	ATT	18.6	-2.2%
HUG	20.9	1.5%	WPL	74.0	-2.0%
PXM	4.5	1.5%	SLV	31.9	-1.8%
Best			sWIG80 Worst		
CIG	3.0	6.5%	BLO	26.7	-4.1%
TAR	130.0	5.7%	SGN	107.5	-3.2%
DIA	203.8	3.5%	MCR	24.4	-2.8%
ENT	54.4	3.4%	XTP	85.1	-2.7%
CMP	263.0	2.7%	AGO	9.2	-2.3%

#Przychody pro-forma wzrosły o 4% r/r, adj. EBITDA spadła o 2%

- W powyższej tabeli wyniki pro-forma zakładają konsolidację Invia i Litoralul oraz inne ujęcie przychodów Audioteki od początku 2024 roku;

#Guidance na drugie półrocze 2025: reklama i subskrypcje

- Oczekiwane utrzymanie przychodów na poziomie zbliżonym do zeszłego roku;
- Trudne otoczenie rynkowe w reklamie online display równoważone jest przez solidny wzrost przychodów z subskrypcji;
- W 2H25 nie będzie już działął efekt wysokiej bazy kosztowej z 1H25, co może przełożyć się na wzrost kosztów wynagrodzeń;
- Wyższe mogą także koszty powierzchni zewnętrznych i koszty treści licencjonowanych.

#Guidance dla segmentu travel

- W 2H25 oczekiwany wysoki jednocyfrowy wzrost przychodów;
- W tym dwucyfrowy wzrost w segmencie turystyki zagranicznej w CEE oraz słabsza dynamika w DACH i w turystyce krajowej.

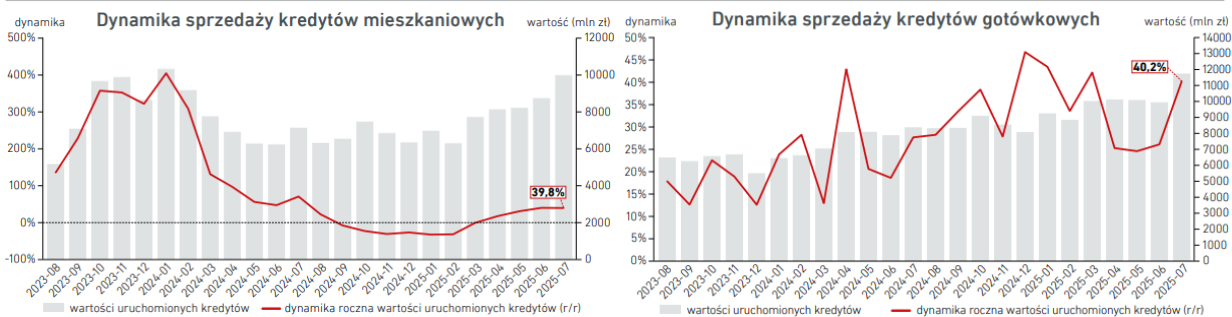
FINANSE

BANKI

Banki udzieliły w lipcu 10mld PLN kredytów hipotecznych (+40% r/r) - BIK

Dynamika udzielonych kredytów

Wyszczególnienie	Ujęcie liczbowe			Ujęcie wartościowe		
	07.2025/07.2024 (miesiąc do miesiąca roku poprzedniego)	07.2025/06.2025 (miesiąc do miesiąca poprzedniego)	01-07.2025/01-07.2024 (narastająco od początku roku)	07.2025/07.2024 (miesiąc do miesiąca roku poprzedniego)	07.2025/06.2025 (miesiąc do miesiąca poprzedniego)	01-07.2025/01-07.2024 (narastająco od początku roku)
Kredyty ratalne	-8,1%	+7,7%	-22,4%	+0,0%	+10,1%	-7,8%
Kredyty gotówkowe	+21,5%	+13,1%	+22,9%	+40,2%	+18,0%	+33,2%
Kredyty mieszkaniowe	+31,7%	+15,7%	-0,6%	+39,8%	+14,2%	+4,2%
Karty kredytowe	+7,6%	+14,5%	-2,3%	+16,5%	+16,0%	+7,1%



PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Hold; PLN 85.2)

PKN chce zmian w podatku od wydobycia ropy i gazu [potencjalnie pozytywne]

- Orlen chce zmian w podatku od wydobycia ropy i gazu analogicznych jak w ulgach w podatku tzw. miedziowym - napisał koncern w opinii do propozycji resortu finansów.
- „Wśród działań inwestycyjnych wymagających największych nakładów finansowych znajdują się projekty dostosowania wydobycia do tzw. rozporządzenia metanowego (ograniczenie emisji metanu do atmosfery) oraz wdrożenia obowiązku osiągnięcia określonych poziomów zatłaczania CO2 w składowiskach, tj. geologicznych składowiskach takich jak wyeksploatowane pola naftowe i gazowe czy solankowe warstwy wodonośne (projekty CCS)”

GRUPA AZOTY (Under Review)

Odstąpienie od realizacji Polimerów Police przez Hyundai Engineering [negatywne; oczekiwane]

- Hyundai Engineering poinformował o odstąpieniu od umowy o kompleksową realizację projektu Polimery Police za cenę ryczałtową.
- Odstąpienie od umowy nastąpiło w związku z nieotrzymaniem żądanej przez Hyundai Engineering gwarancji zapłaty
- Grupa Azoty Polyolefins będzie kwestionować skuteczność złożonego oświadczenia, m.in. z powodu tego, że w momencie złożenia oświadczenia wskazana umowa już nie obowiązywała.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Hold; PLN 13.17)

Ogłoszenie przetargu na budowę peakera gazowego o mocy 600 MW w Gryfinie

- „PGE zaznaczyło, że „w celu wspierania polskich wykonawców” z przetargu wykluczono podmioty z tzw. państw trzecich, czyli spoza Unii i niebędące stroną porozumienia GPA w sprawie zamówień rządowych lub innych gwarantujących na zasadzie wzajemności i równości dostęp do rynku zamówień publicznych. W praktyce pozbawia to możliwości składania ofert przez firmy z Chin, Turcji, Kazachstanu, czy Indii, które nie będą mogły być nawet członkami konsorcjów” – Polityka Insight

KONSUMENT

PEPCO GROUP (Sell; PLN 20.3)

Plan restrukturyzacji Poundland został zatwierdzony przez Sąd Najwyższy w Anglii

TMT

GRUPA PRACUJ (Hold; PLN 70)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25: outlook na drugie półrocze zbliżony do dotychczasowych trendów [neutralne]

- Spółka szacuje, że w pierwszym półroczu mimo niskiego wzrostu wolumenu rola szybciej niż rynek w Polsce (szacowany na płaski);
- Rynek ogłoszeń w blue-collar obecnie rośnie;
- Liczba klientów Grupy Pracuj w kanale e-commerce wzrosła z 36 tys. w 2023 i 38 tys. w 2024 do 40 tys. na koniec półrocza;
- Łączne wydatki marketingowe w tym roku nie powinny być wyższe niż w zeszłym;
- Spółki IT szukają obecnie mniej juniorów, ale są skłonne płacić więcej za poszukiwanie seniorów;
- Zapytany o opinię na temat przejęcia platformy Remember w Korei ([LINK](#)) zarząd wskazał na duże różnice między europejskimi i azjatyckimi rynkami i podkreślił skupienie się na rynkach europejskich (jak rozumiemy Remember jest platformą działającą lokalnie i zbliżoną do LinkedIn i nie była disruptorem na rynku ogłoszeń o pracę).

PRZEMYSŁ

XTPL (Buy; PLN 120)

Sprzedaż urządzenia DPS do producenta maszyn przemysłowych dla sektorów automotive oraz elektroniki konsumenckiej

- Nabywcą jest producent zautomatyzowanych maszyn przemysłowych do produkcji mikroelektroniki oraz półprzewodników dla sektorów automotive oraz elektroniki konsumenckiej z siedzibą w Hiszpanii;
- Urządzenie DPS będzie wykorzystywane do kontynuowania walidacji technologii XTPL na potrzeby procesów sprzedażowych klienta, jednocześnie zostały rozpoczęte rozmowy dotyczące budowy w pełni zautomatyzowanej platformy przemysłowej w oparciu o rozwiązanie technologiczne XTPL;
- Przychody uzyskane z realizacji zamówionego urządzenia DPS będą miały wpływ na wyniki finansowe XTPL w 2025 roku;
- Zarząd ocenia, że zamówienie otwiera nowy projekt nakierowany na przemysłowe wdrożenia technologii Spółki.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MLP GROUP (Buy; PLN 100)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]

- W 1H25 MLP wynajęło 159 tys. m2 powierzchni, z czego 102 tys. m2 dotyczyło nowych najemców/umów.
- W 1H25 MLP rozpoczęło budowę projektów w Berlinie, Schalku, Łodzi, Poznaniu oraz Bukareszcie (łącznie 275 tys. m2 powierzchni).
- Umowy podpisane w 1H25 powinny wygenerować ok. 31mln PLN przychodów (ok. 10% masy z '24).
- Obecnie Grupa stara się ograniczyć poziom budów spekulacyjnych, koncentruje się na dalszej poprawie pre-leasów.
- W najbliższym czasie Grupa planuje zwiększać udział finansowania niezabezpieczonego.
- W nowej strategii Grupa rozważa zaimplementowanie polityki dywidendowej opartej o FFO.
- W całym roku Zarząd spodziewa się dwucyfrowego wzrostu rynku pod kątem podpisanych umów.
- Na przestrzeni najbliższych kilku miesięcy Zarząd spodziewa się podpisania pierwszych umów z najemcami z segmentu militarnego.
- Na przełomie 1/2Q26 Spółka planuje emisję kolejnych euroobligacji.
- Grupa pozostaje „w dialogu” z jednym sprzedającym już gotowe projekty.
- FFO w 2H25 powinno wzrosnąć względem pierwszego półrocza.
- Koszty budowy utrzymują się na nominalnym poziomie sprzed '20 roku.
- Yield-on-Cost na obecnie realizowanych projektach wynosi ponad 11%, w najbliższym czasie, z uwagi na LFL wzrosty czynszów oraz stabilne koszty budowy Zarząd nie zakłada spadku rentowności.

POZOSTAŁE INFORMACJE

RAFAMET: Zawarcie istotnej umowy z firmą Novatech Srl. z Rumunii o wartości 1,05mln EUR

SYNTHAVERSE: Podwyższenie kapitału zakładowego poprzez emisję 5mln akcji serii W o wartości nominalnej 0,10 PLN i cenie emisyjnej 4,60 PLN

INSIDER TRADING

ENERGOAPARATURA

Przewodniczący RN kupił 1,5tys. akcji @ 2,82-2,86 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1,03tys. akcji @ 16,33 PLN.

WAWEL

Osoba blisko związana z Prezesem Zarządu kupiła 1,3tys. akcji @ 640-642 PLN

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,3tys. akcji @ 4,83 PLN.

PEPCO

Nabycie 1,28mln akcji @ 22,36 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

XTB

Powołanie w skład Zarządu Spółki Pana Bartosza Osińskiego na stanowisko Członka Zarządu ds. Ryzyka

ZMIANY W AKCJONARIACIE

PCF GROUP

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Dolaś z 5,03% do 4,24% kapitału i głosów w wyniku emisji akcji serii H Spółki

TRANSAKCJE PAKIETOWE

SECO/WARWICK

Wolumen: 200 tys. @ 25,00

% kapitału: 2,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

GRENEVIA: Zgłoszenie przez Akcjonariusza wniosku o umieszczenie sprawy w porządku obrad najbliższego Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia

- Podjęcie uchwały w sprawie powołania Członka Rady Nadzorczej.

PAMAPOL: Zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia na dzień 22 września 2025 roku

CORPORATE CALENDAR

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, THYAO, ABS	RICHT, 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	109.4	20%	14,283	6.9	7.4	8.0	1.2	1.1	1.1	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	108.5	29%	16,045	6.8	6.2	6.6	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	83.0	-3%	34,073	11.3	8.8	8.8	1.5	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	106.6	14%	13,928	9.0	8.4	10.2	1.4	1.4	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	322.5	13%	41,957	9.9	9.8	9.4	2.2	2.1	2.0	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,040.0	2%	197,651	12.1	11.2	11.1	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	942.2	-10%	40,068	12.7	9.1	9.9	2.1	1.7	1.6	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.9	-13%	18,063	23.3	12.6	9.0	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	155.4	-8%	79,409	12.7	12.0	11.8	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,550	7%	8,554	7.7	8.4	7.7	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	191.5	22%	50,250	7.6	7.6	8.2	1.5	1.4	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	74.3	28%	92,875	9.2	7.3	8.0	1.7	1.5	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	529.4	19%	54,099	9.1	7.9	8.4	1.6	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	425.8	26%	8,262	7.8	6.8	6.9	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	63.4	3%	54,713	8.7	9.3	9.4	1.6	1.5	1.4	18%	16%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Sell	175.0	182.0	-4%	440	10.1	22.4	13.4	4.2	7.0	4.3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	95.5	28%	1,386	7.6	7.4	7.2	4.9	4.6	4.3	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.5	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.0	27%	234	13.8	9.0	7.8	7.6	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	38.1	10%	40,252	25.1	19.0	16.0	12.6	10.8	9.3	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	20.0	28%	503	11.2	10.1	8.9	4.8	4.6	4.3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		56.3	-	438	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.6	3%	3,210	19.6	16.9	14.9	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	30.3	12%	575	17.8	13.8	10.4	10.1	8.2	6.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.9	23%	2,562	16.7	5.8	3.4	14.1	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9.5	-	658	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.7	14%	176	7.2	6.4	7.5	4.6	3.5	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.3	28%	1,516	6.7	5.5	5.2	5.4	4.7	4.2	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.8	8%	2,901	22.0	20.6	18.9	15.7	14.2	13.0	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	198.2	9%	16,451	28.3	25.1	23.4	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	71.8	23%	3,726	18.9	16.8	15.3	11.2	9.9	9.1	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	59.9	25%	2,591	9.9	5.2	5.1	13.3	6.2	6.0	9%	9%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.5	36%	2,678	12.3	9.9	8.7	8.5	7.1	6.4	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,842	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,210.0	37%	10,515	22.9	16.3	12.9	9.2	7.2	6.1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	104.0	20%	512	—	7.3	—	—	5.2	91.8	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	26.7	49%	516	13.4	6.0	6.4	5.5	2.9	3.5	0%	6%	13%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	565.6	26%	14,440	21.7	20.2	15.9	12.8	11.0	8.8	4%	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	178.0	46%	13,711	16.3	13.1	10.3	8.6	6.8	5.5	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	260.2	19%	25,997	65.0	100.2	15.6	53.3	82.9	10.8	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	99%	1,239	—	126.7	49.8	36.1	22.8	16.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,266.0	-24%	681,095	23.2	15.3	16.2	6.7	6.9	6.9	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-32%	574	114.5	—	5.6	17.4	—	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	470.0	14%	329	13.8	12.0	24.4	8.9	5.6	8.4	2%	7%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	290.0	21%	828	37.9	18.0	13.2	19.1	9.8	6.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	263.0	-2%	1,188	19.9	15.0	12.8	9.1	8.0	7.2	4%	6%	7%	—
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	176.0	9%	2,496	40.9	26.5	18.3	18.1	13.8	11.1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.8	27%	9,472	15.4	11.1	9.1	6.5	5.8	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	53.0	13%	619	30.7	24.5	17.4	19.5	15.1	11.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.2	22%	3,813	9.5	7.3	6.7	8.1	5.6	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	203.8	-11%	6,880	25.5	21.3	18.7	13.0	11.1	9.7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	98.0	-10%	415	13.9	13.6	13.0	8.7	8.1	7.4	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	46.1	15%	45,157	24.0	18.4	15.0	15.7	12.1	9.5	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	245.0	8%	6,321	8.9	8.6	8.0	7.6	7.1	6.5	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	26%	2,286	25.8	4.8	3.4	22.3	5.1	3.0	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.4	5%	398	64.6	10.3	10.0	6.1	3.9	4.1	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	54.4	21%	954	3.8	8.9	8.0	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,123	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.4	20%	76	16.2	10.7	9.0	8.2	6.4	5.7	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	38	5%	809	10.4	9.9	9.4	7.6	6.8	6.4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,680.0	31%	1,990,484	6.7	5.9	5.6	4.6	3.6	3.0	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	59.4	1%	2,493	12.6	13.0	12.7	9.9	9.5	9.1	5%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.6	-	1,486	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	68.1	3%	4,692	19.0	17.3	15.5	12.9	11.6	10.3	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.4	-21%	2,550	15.1	10.5	10.6	18.8	16.7	18.0	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	20.9	34%	1,251	4.9	6.0	7.0	1.4	1.4	1.9	0%	11%	18%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	142.2	-16%	228,159	22.4	19.1	17.6	7.7	7.3	7.1	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	43.5	6%	135,450	22.3	20.3	18.8	11.9	11.0	10.2	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18	12.9	41%	27,443	21.5	16.3	13.8	8.5	7.1	6.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	586	33%	8,303	10.0	8.5	7.7	8.0	7.1	6.4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.0	17%	13,190	21.4	15.1	13.2	7.4	6.2	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,726	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	931.5	11%	9,150	16.2	14.4	12.5	10.5	9.4	8.6	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	132	12%	26,350	8.5	8.7	9.3	4.7	4.7	4.8	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	17,410.0	23%	32,311	—	—	—	7.8	6.8	5.8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.4	—	175	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.6	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	268.0	1%	3,698	51.4	37.9	30.1	13.9	12.0	10.7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	10.2	107%	78	3.4	2.8	—	1.8	1.0	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	236	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	15.1	-1%	1,667	14.1	10.6	9.9	8.3	6.8	6.7	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	296	13%	1,038	150.7	12.5	10.4	17.5	8.1	6.7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,944.0	6%	2,213	5.0	5.8	5.6	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.8	143%	160	—	3.9	3.5	—	2.2	1.6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.1	28%	1,595	5.8	6.2	5.8	5.9	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	99.0	60%	12,220	23.1	14.5	12.2	6.1	4.8	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	659.0	0%	3,001	20.1	15.7	13.3	9.1	8.0	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		79.0	-	3,555	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	47.8	3%	15,644	8.8	8.6	9.1	4.3	4.6	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.6	0%	522	22.8	26.5	22.4	7.4	8.2	7.1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	92.0	36%	1,034	12.3	11.8	10.9	7.4	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.4	5%	12,284	14.3	13.0	11.9	4.8	4.5	4.5	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	83.3	2%	96,648	7.9	6.8	7.0	3.7	3.8	4.0	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.3	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	258.0	9%	129,000	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	16.7	20%	415	5.5	6.0	4.7	3.8	4.0	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.2	-9%	12,843	—	—	—	4.7	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.8	11%	26,509	4.4	5.1	5.9	3.7	4.3	5.2	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	59.0	25%	4,556	25.6	22.4	29.1	11.4	10.6	11.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	152.6	38%	2,221	9.4	9.5	9.1	5.7	5.4	4.8	5%	5%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.5	-	512	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	29.6	89%	684	—	2.5	1.6	—	0.7	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	153.8	46%	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.2	-	781	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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		255.0	-	1,377	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	81.4	11%	1,027	15.4	13.6	12.1	8.4	7.8	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	225.4	17%	1,922	20.5	16.2	16.8	11.1	9.8	9.0	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.7	15%	15,282	4.6	5.4	5.2	4.4	4.9	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	86.4	-7%	560	7.6	11.3	13.0	4.7	7.3	8.0	18%	13%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	45.1	11%	1,035	12.3	12.3	10.0	6.4	5.7	3.7	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.8	22%	737	8.8	8.5	7.8	5.8	5.6	5.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	343.5	22%	474,030	4.3	4.8	4.7	4.1	4.0	3.6	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	140.6	20%	1,103	13.0	10.5	8.6	6.4	6.1	5.7	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	174.0	2%	1,827	17.2	14.0	13.0	9.4	7.8	7.0	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.5	-	1,055	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.6	-	466	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	74.0	41%	2,203	14.3	10.4	9.0	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.7	8%	309	7.9	8.5	8.8	4.5	4.7	4.4	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.9	-14%	1,438	7.6	69.4	85.4	5.9	5.2	4.3	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	77.5	24%	9,116	9.5	8.5	7.3	5.6	5.0	4.0	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	85.1	41%	226	—	85.7	14.2	—	30.5	8.4	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	22.5	23%	22,530	26.0	16.8	13.0	8.1	6.7	5.8	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEKSKI 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.