

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**COMP:** Wyniki za 2Q25: IT zgodnie z oczekiwaniami, lepszy retail [lekko pozytywne]**EUROHOLD BULGARIA:** Wyniki 1H25**MERCOR:** Wyniki 1Q25**CITY SERVICE:** Wyniki 2Q25**CPI FIM:** Wyniki 1H25**LANTEX:** Wyniki 2Q25**SOPHARMA:** Wyniki 1H25KONSUMENT**NEUCA:** Podsumowanie czatu po wynikach 2Q25 [neutralne]**SKLEPY MAŁOFORMATOWE:** Dynamika sprzedaży w sklepach małoformatowych do 300m2 w lipcu'25: -1,3% r/r**INFLACJA CPI:** Flash za sierpień'25: +2,8% r/r vs. konsensus +2,9% r/r, -0,1% m/m. vs. konsensus +0,0% m/mLOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** Nabycie mniejszościowych udziałów w Bloq.itGAMING**PLAYWAY:** Podsumowanie aktualności od CEOPRZEMYSŁ**CREOTECH INSTRUMENTS:** Uzgodnienie i przyjęcie planu podziału spółki Creotech Instruments i wydzielenia Creotech QuantumBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**MIRBUD:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]**UNIBEP:** Wybór oferty w postępowaniu przetargowymHEALTHCARE & BIOTECH**VOXEL:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

COMP (Hold; PLN 258)

Wyniki za 2Q25: IT zgodnie z oczekiwaniami, lepszy retail [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	207.8	197.0	345.4	168.5	187.0	-10%	11%	209.5	208.9
retail	89.1	83.1	99.8	81.2	91.3	2%	12%	94.4	
IT	118.9	113.9	245.7	87.4	95.9	-19%	10%	115.3	
other	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	-	-	-0.2	
EBITDA	37.0	24.9	31.7	32.3	39.9	8%	24%	38.1	38.5
retail	14.2	13.8	13.3	18.4	20.3	44%	10%	18.3	
IT	28.5	15.9	28.8	20.1	25.2	-12%	25%	25.4	
other	-5.6	-4.8	-10.3	-6.3	-5.6	-	-	-5.6	
EBIT	23.8	12.6	19.0	20.0	27.6	16%	38%	25.7	26.1
retail	6.5	7.5	6.3	12.1	14.0	115%	16%	11.9	
IT	23.5	10.7	24.1	15.1	20.1	-14%	33%	20.3	
other	-6.2	-5.6	-11.5	-7.1	-6.5	-	-	-6.4	
Net profit	11.7	5.5	11.3	13.0	22.6	94%	74%	16.8	17.4
P/E 12M trailing	-	-	29.3	26.9	21.3				
EV/EBITDA 12M trailing	10.7	10.5	8.7	9.6	9.6				
Net debt	157.2	148.2	-59.8	87.6	120.9				
OCF	17.9	26.6	246.2	-112.4	-13.7				
EBITDA margin	17.8%	12.6%	9.2%	19.2%	21.3%				
EBIT margin	11.5%	6.4%	5.5%	11.9%	14.8%				
Net profit margin	5.6%	2.8%	3.3%	7.7%	12.1%				

Source: Company, Trigon

- W komentarzu do wyników zarząd potwierdza perspektywy dalszego wzrostu w obszarach cyberbezpieczeństwa w sektorze obronnym i korporacyjnym oraz gotowość do obsługi systemu kaucyjnego DRS wchodzącego w życie w tym roku.

- Krótka perspektywa wykorzystania środków KPO (do końca 2026 r.) oznaczać może zwiększone zapotrzebowanie na projekty/usługi IT w kolejnych kwartałach 2025 i 2026 roku.

#Struktura grupy, spółki zależne

- W lutym i maju łącznie podniesienie kapitału o 1,2mln PLN w NonStop SOC (usługi monitorowania bezpieczeństwa dla korporacji zgodnie z dyrektywą NIS2, NonStop SOC miała 159 tys. przychodów w 1H25).

- Nabycie 24,5% udziałów spółki CloudOval przez kompensatę wcześniej udzielonych pożyczek.

EUROHOLD BULGARIA

Wyniki 1H25

- Przychody: 1570mln BGN, +22.% r/r

- EBIT: 217mln BGN, -4.1% r/r

- Zysk netto: 73mln BGN, +288% r/r

MERCOR

Wyniki 1Q25

- Przychody: 124 mln PLN, -1% r/r

- EBIT: 3mln PLN, -67.9% r/r

- Zysk netto: 0,7mln PLN, -87.7% r/r

CITY SERVICE

Wyniki 2Q25

- Przychody: 56mln EUR, +7.3% r/r

- EBIT: 4.4mln EUR, +22.2% r/r

- Zysk netto: 4.3mln EUR, +9.7% r/r

CPI FIM

Wyniki 1H25

- Przychody: 65 mln EUR, +114% r/r

- EBIT: 55mln EUR, +217% r/r

- Zysk netto: 58mln EUR, +38% r/r

LANTEX

Wyniki 2Q25

- Przychody: 84mln PLN, +2% r/r

- EBIT: 7mln PLN, -17% r/r

- Zysk netto: 6mln PLN, -34% r/r

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	104 776	-1,2%	-1%	23%
WIG20	2 794	-1,2%	-3%	16%
mWIG40	7 785	-1,4%	-1%	23%
sWIG80	29 224	-0,5%	1%	19%
PX (Prague)	2 268	-0,6%	2%	42%
BUX (Budapest)	102 555	-1,2%	2%	41%
BET (Bucharest)	20 557	0,0%	2%	13%
BIST30 (Istanbul)	12 423	-1,0%	4%	15%
DAX	23 902	-0,6%	2%	26%
FTSE 100	9 187	-0,3%	1%	10%
STOXX Europe 600	550	-0,6%	3%	5%
S&P 500	6 460	-0,6%	4%	14%
NASDAQ 100	23 415	-1,2%	3%	20%
Nikkei 225	42 131	-0,3%	3%	9%
Shanghai Comp	3 869	0,4%	9%	36%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,9%	0,5	10,5	-32,2
PL 10Y bond yield	5,5%	0,1	12,5	0,9
CZ 10Y bond yield	4,3%	-0,4	-6,9	35,8
HU 10Y bond yield	7,1%	1,0	1,0	74,0
RO 10Y bond yield	7,4%	0,8	21,9	73,1
WIBOR 3M	4,8%	1,0	-13,0	-103,0
EURIBOR 3M	2,1%	1,4	3,5	-144,4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,64	-0,3%	-1,4%	-6,1%
EUR/PLN	4,26	0,0%	-0,2%	-0,2%
EUR/USD	1,17	0,3%	1,2%	5,9%
GBP/PLN	4,92	0,1%	-0,5%	3,1%
CZK/PLN	0,17	-0,1%	-0,3%	-2,2%
HUF/PLN	0,011	-0,1%	-0,3%	1,1%
RON/PLN	0,84	0,0%	0,2%	2,1%
CNY/PLN	0,51	0,2%	1,0%	6,3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 521	1,0%	5%	41%
Silver (USD/toz)	40,5	2,1%	9%	42%
Copper (USD/t)	9 902	0,9%	1%	7%
Zinc (USD/t)	2 819	1,4%	0%	-2%
Molybdenum (USD/lb)	25,6	0,5%	9%	21%
Iron ore (USD/t)	101	-2,2%	2%	3%
HCC (USD/t)	188	0,3%	-3%	-18%
HRC EU (EUR/t)	570	0,0%	5%	-7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67,3	-0,3%	-3%	-15%
CO2 (EUR/t)	72,9	-0,1%	3%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31,7	-0,6%	-13%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	-0,3%	-5%	-13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	418	0,4%	0%	-11%
Shanghai Freight Index	1 445	2,1%	-9%	-53%

SOPHARMA

Wyniki 1H25

- Przychody: 1 272mln BGN, +27.4% r/r
- EBIT: 72mln BGN, +44% r/r
- Zysk netto: 76mln BGN, +56% r/r

KONSUMENT

NEUCA (Sell; PLN 660)

Podsumowanie czatu po wynikach 2Q25 [neutralne]

#Hurt

- Na dynamikę rynku coraz większy mają wpływ nowo wprowadzone na rynek produkty z grupy inhibitorów GLP-1 i GIP, stosowane w diabetologii i odchudzaniu, wzrost sprzedaży produktów z tych kategorii wyniósł w 1H ok. 1mld PLN (+40% r/r);
- W strukturze wzrostu rynku 1H nowe wprowadzenia farmaceutyków stanowiły ponad 50% łącznej dynamiki rynku (5,2% z 9,8% wzrostu rynku sell-out);
- Jednocześnie spada wpływ czynnika inflacyjnego (2,2% w 1H oraz 1,6% w 2Q);
- Na rynku hurtu po dynamice w 1H na poziomie 8,4% r/r (sell-in), zarząd w 2H oczekuje wzrostu na poziomie 6,5-7%, co łącznie w całym 2025 r. oznaczałoby dynamikę w przedziale 7,5-8%;
- Obserwowane spadki udziałów rynkowych NEU mają dwie główne przyczyny: (1) wyższa dynamika wzrostu segmentu sieciowego względem niezależnego, gdzie spółka ma mniejsze udziały rynkowe; (2) maleje nasz udział u klientów sieciowych przede wszystkim z powodu otwierania przez największe sieci takie jak DOZ, Gemini czy Dr. Max hurtowni własnych i przenoszeniu zakupów bezpośrednio do producentów;
- W odpowiedzi na wyrok TSUE z 19.06, rząd 26.08 przedstawił projekt nowelizacji Prawa farmaceutycznego ([LINK](#)), który przewiduje uchylenie całkowitego zakazu reklamy aptek, wprowadzenie możliwości reklamy, ale w ścisłych ramach;
- Ważnym wydarzeniem w branży było rozszerzenie katalogu szczepień dostępnych w aptekach przez MZ od 25.08;

#Produkcja farmaceutyczna

- 1H było dla Synoptis Pharma bardzo udane pod kątem realizacji dynamiki wzrostu na rynku non-RX, gdzie spółka była drugim najszybciej rosnącym koncernem na polskim rynku;
- W 1H Synoptis był piątym najszybciej rosnącym koncernem na całym rynku, pomimo tego, że głównym czynnikiem wzrostu rynku są leki RX, a te stanowią tylko 5% sprzedaży Synoptis;

#Operator medyczny & ubezpieczenia

- Po przejściu większościowego pakietu udziałów TU Zdrowie wdrożono szereg działań zmierzających do poprawy atrakcyjności oferty ubezpieczyciela oraz efektywności operacyjnej;
- W 2H spółka wprowadza do oferty nowe cenniki refundacyjne, które mają wspierać sprzedaż ubezpieczeń;

#Badania kliniczne

- Spółka dostrzega stopniową odbudowę rynku CRO w USA – po anulacjach projektów w latach 2023–2024 najwięksi gracze (ICON, Medpace, IQVIA, PPD) raportują poprawę dynamiki nowych kontraktów i wzrost backlogu;
 - W branży jednocześnie utrzymuje się wysoka presja na rentowność m.in. z uwagi poszukiwanie oszczędności ze strony sponsorów (brak analogicznego zjawiska w SMO);
 - W związku z powyższym pomimo rosnącego backlogu i skali biznesu w Humaneva, zarząd zakłada wysoką presję na rentowność i wyniki obszaru CRO;
 - Zarząd skupia się na skalowaniu kompetencji SMO głównie w onkologii, rozwijając tego typu projekty m.in. w USA;
 - Zarząd jest w trakcie kilku procesów due diligence i spodziewa się sfinalizowania przynajmniej jednej transakcji w nadchodzących kwartałach, zgodnie z przyjętą strategią rozwoju, głównym obszarem koncentracji Humaneva pozostaje onkologia;
 - Onkologia jest jednym z najbardziej wymagających obszarów – zarówno pod względem rozwoju, jak i konsolidacji, dlatego zdaniem zarządu potrzeba więcej czasu na wypracowanie optymalnych rozwiązań inwestycyjnych;
 - Dodatkowym wyzwaniem są bardzo wysokie wyceny w procesach akwizycyjnych w obszarze badań klinicznych, szczególnie w segmencie SMO, gdzie obserwowany istotny wzrost wartości transakcyjnych;
- #Trading update
- Na rynku hurtu po dynamice 1H na poziomie +8,4% r/r, w 2H oczekiwany wzrost w przedziale 6,5-7%, co łącznie w całym 2025 oznaczałoby dynamikę w przedziale 7,5-8%;
 - Wyniki obszaru ubezpieczeń zdrowotnych za 2H powinny być zbliżone do tych w 1H;
 - W segmencie badań klinicznych w 2H oczekiwany dodatni wyniki na poziomie EBIT;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1405	1699,0	1824,7	1978,9	77%
WIG20	1161,9	1527,7	1612,8	1688,9	72%
WIG40	255,1	227,9	262,2	302,4	97%
sWIG80	31,0	46,9	45,6	56,7	68%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	209,2	TPE	26,5	BMC	5,5
PKN	162,9	ACP	20,9	DIA	4,7
PEO	148,7	XTB	18,9	CIG	2,8
PZU	134,7	BFT	16,7	MDG	1,6
KGH	84,2	TXT	16,4	PXM	1,2
DNP	82,6	RBW	9,2	WLT	0,9
CDR	82,0	MIL	8,1	CRI	0,9
ALE	66,3	WPL	5,4	APT	0,8
LPP	48,8	ENA	4,3	DAT	0,8
CCC	46,4	SNT	3,8	ELT	0,7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	219%	TXT	413%	ARH	634%
CDR	165%	GEA	308%	ERB	365%
MBK	141%	ABE	306%	APT	360%
PZU	128%	11B	240%	GEA	308%
KGH	109%	TPE	188%	RNK	282%
OPL	107%	BFT	161%	BMC	238%
PGE	105%	WPL	138%	BRS	225%
LPP	89%	APR	123%	STP	201%
SPL	88%	CIG	114%	OPN	166%
PCO	86%	ENA	111%	MDG	145%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
DNP	45,4	0,7%	ALR	103,7	-3,2%
LPP	17 250	0,4%	PKO	71	-3,0%
KRU	454,7	0,3%	MBK	878,2	-2,6%
KTY	922,0	0,2%	PCO	21,4	-2,1%
KGH	128,0	0,0%	PZU	60,6	-1,7%
Best			Worst		
CIG	3,0	3,3%	TXT	51,3	-7,7%
BFT	3 260,0	2,4%	TPE	8,4	-5,3%
WPL	66,4	2,2%	ING	305,0	-3,6%
XTB	77,0	1,9%	MIL	14,1	-2,7%
CAR	582,0	1,7%	ACP	188,9	-2,4%
Best			Worst		
BMC	16,8	12,1%	ERB	32,6	-6,5%
BCX	105,0	3,3%	QRS	11,5	-3,8%
CIG	3,0	3,3%	BRS	5,7	-3,1%
RNK	4,8	3,0%	DCR	71,0	-2,7%
WWL	664,0	2,2%	MLG	78,0	-2,5%

SKLEPY MAŁOFORMATOWE

Dynamika sprzedaży w sklepach małoformatowych do 300m2 w lipcu'25: -1,3% r/r

	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25
Small format* sales y/y	2.5%	4.9%	-2.0%	3.9%	4.5%	2.0%	1.1%	-0.5%	-0.4%	8.3%	-2.7%	-0.8%	-1.3%
Average basket value (PLN)	24.43	24.89	24.24	25.61	26.82	28.94	26.72	26.96	26.04	26.04	26.55	26.05	26.05
Change in basket value y/y	6.0%	7.0%	7.9%	9.0%	11.0%	7.0%	8.9%	13.0%	5.4%	12.8%	10.2%	8.3%	6.6%
Implied volume change y/y	-3.3%	-1.9%	-9.2%	-4.7%	-5.9%	-4.7%	-7.1%	-11.9%	-5.5%	-4.0%	-11.7%	-8.4%	-7.4%
Reported no. of transactions** y/y	-3.1%	-2.1%	-9.0%	-5.0%	-5.9%	-4.9%	-7.0%	-12.0%	-5.9%	-5.9%	-12.0%	-8.0%	-8.0%
Supermarkets*** sales y/y	6.5%	8.4%	2.6%	9.0%	9.0%	4.7%	6.7%	6.6%	-3.8%	20.5%	9.9%	6.0%	9.8%
Supermarkets vs small format (pp)	4.0pp	3.5pp	4.6pp	5.1pp	4.5pp	2.7pp	5.6pp	7.1pp	-3.4pp	12.2pp	12.6pp	6.8pp	11.1pp
CPI - food & non-alc. drinks y/y	3.2%	4.1%	4.7%	4.9%	4.8%	4.8%	5.5%	6.2%	6.7%	5.3%	5.5%	4.9%	4.9%
CPI - alcohol & tobacco y/y	4.4%	4.3%	4.4%	4.3%	3.9%	3.3%	4.3%	5.1%	5.8%	6.1%	6.3%	6.7%	6.5%

Source: PIH, CMR Panel, Trigon *Small format shops include grocery shops up to 300 m2 and specialty alcohol shops, **Number of receipts, ***Stores 301-2500 m2 ex. discounters

INFLACJA CPI

Flash za sierpień'25: +2,8% r/r vs. konsensus +2,9% r/r, -0,1% m/m. vs. konsensus +0,0% m/m

	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25	Cons.	Weight
y/y															
Total - CPI	4.3%	4.9%	5.0%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%	3.1%	2.8%	2.9%	
Food and non-alcoholic beverages	4.1%	4.7%	4.9%	4.8%	4.8%	5.5%	6.2%	6.7%	5.3%	5.5%	4.9%	4.9%	4.8%		25.9%
Energy carriers*	9.0%	9.7%	9.7%	9.9%	10.1%	10.6%	10.7%	10.9%	10.8%	10.6%	10.5%	4.4%	2.3%		19.4%
Fuels for private means of transport**	-1.4%	-1.5%	-0.4%	-4.1%	-3.3%	-0.4%	-2.5%	-3.6%	-5.6%	-7.2%	-6.0%	-4.6%	-7.7%		11.1%
m/m															
Total - CPI	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.3%	-0.1%	0.0%	
Food and non-alcoholic beverages	-0.1%	0.2%	0.7%	0.7%	0.2%	1.6%	0.3%	0.3%	0.8%	0.4%	0.2%	-0.6%	-0.1%		25.9%
Energy carriers*	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	1.7%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.9%	0.1%		19.4%
Fuels for private means of transport**	-0.2%	-2.7%	-1.4%	1.6%	0.6%	0.7%	-0.6%	-1.1%	-0.5%	-2.4%	-0.4%	1.5%	-1.9%		11.1%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon *weighting relates to the categories Housing maintenance and energy carriers; **weighting relates to the Transport category

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 18.2)

Nabycie mniejszościowych udziałów w Bloq.it

- Bloq.it jest portugalskim producentem automatów paczkowych, dostarcza software i hardware oraz dysponuje technologią umożliwiającą dłuższą pracę automatu na baterii bez dostępu do sieci elektrycznej;
- Technologia NEXT pozwala na pracę automatu przez 6-12 miesięcy, przy 10-letnim okresie użyteczności baterii;
- Do partnerów Bloq.it należy m.in. Vinted, DHL eCommerce oraz GLS;
- Dzięki partnerstwu InPost chce uruchomić automaty z technologią NEXT w 20 tys. nowych lokalizacji w Europie.

GAMING

PLAYWAY (Buy; PLN 376)

Podsumowanie aktualności od CEO

- Kolejny CMS: CEO konsekwentnie wstrzymuje się od komunikacji na temat timingu wydania gry. Projekt jest kluczowy dla spółki (z perspektywy kursu i wyników) i będzie wydany w momencie, kiedy spółka będzie miała pewność co do jakości gry. Karta na Steam pojawi się ok. 3 miesięcy przed planowanym wydaniem, nie jest pewne czy gra będzie miała równoległą premierę na konsolach;
- W opinii CEO rozwój gry z poprzedniej wersji (CMS 21) do tej nad którą spółka obecnie pracuje będzie czymś więcej niż przejście z CMS 18 do CMS 21 (m.in. dzięki obecności trybu co-op);
- Sprzedaż sztukowa wybranych gier LTD HF2 – 876 tys., Crime Scene Cleaner – 974 tys., Contraband Police 13 tys.;
- Recycling Simulator i Uboat miały swoje premiery na Xbox, sprzedaż jest zadowalająca;
- Premiera demo 30 days on Ship, zadowalający peak (ponad 5 tys., duże zainteresowanie), ale niskie oceny (52% pozytywnych), poniżej wewnętrznych testów. Zabrano bardzo dużo feedback'u na podstawie którego developerzy będą poprawiać grę;
- Cena 30 days on Ship ma być bardzo niska (nawet 10 USD) na starcie, gra nie zostanie wydana w tym roku;
- Prison Escape Sim. Przekroczył 1 mln pobrań na Google Play;
- Konto Playway ma ponad 150 tys. followers'ów na Steam, co ma duże znaczenie dla promocji kolejnych gier (możliwość wysyłania notyfikacji do graczy), również tych mniejszych i z segmentu wydawnictwa;
- Demo gry Train Station Project ma 100% pozytywnych (245 ocen), co jest bardzo rzadkim wynikiem, bardzo dobrze się zapowiada;
- Thief Simulator 3 jest w produkcji (za którą odpowiadając twórcy pierwszej części) – zaawansowanie ok. 50%;
- Contraband Police na konsolach jest bardzo zaawansowany (ostatnie testy, certyfikacja), bardzo możliwe, że ukaże się w tym roku.

PRZEMYSŁ

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 350)

Uzgodnienie i przyjęcie planu podziału spółki Creotech Instruments i wydzielenia Creotech Quantum

- Creotech Instruments S.A. (spółka dzielona) przenosi segment systemów kwantowych do nowej spółki Creotech Quantum S.A. (spółka przejmująca);
- Podział dokonany zostanie zgodnie z art. 529 §1 pkt 4 KSH – jako wydzielenie zorganizowanej części przedsiębiorstwa;
- Na potrzeby planu podziału ustalono wycenę spółki dzielonej, Creotech Instruments na 1,255mld PLN, a wartość wydzielanego segmentu (Quantum) na 208,3mln PLN;

- Zakres działalności przenoszona obejmuje: systemy sterujące i oprogramowanie do komputerów kwantowych, systemy QKD (Quantum Key Distribution), systemy synchronizacji czasu (w tym White Rabbit), zaawansowane kamery cyfrowe (do zastosowań naziemnych), detektory pojedynczych fotonów (technologie nadprzewodnikowe), współpracę z instytucjami badawczymi (np. CERN);
- Kapitał zakładowy Creotech Quantum zostanie podwyższony z 150tys. PLN do 435,4tys. PLN, wyemitowane zostaną 2 854 347 akcje serii B, stosunek wymiany akcji: 1:1, każdemu akcjonariuszowi Creotech Instruments przysługuje 1 akcja Quantum na 1 akcję Creotech Instruments.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]

#Budownictwo

- W 1H25 Grupa przeklasyfikowała część kosztów (ok. 18mln PLN) z poziomu SG&A do poziomu KWS, co wpłynęło na niższą pierwszą marżę.
- Obecnie Grupa posiada zaangażowanie ok. 150mln PLN kapitału obrotowego w kapitale z tzw. „Polskiego ładu”. Gros z nich powinna zostać rozliczona w '25 i '26.
- Istnieje szansa, że część roszczeń finansowych związanych z kontraktem S1 Węgirska Górka (ok. 100mln PLN) spłynie jeszcze w tym roku. Pozostała część roszczeń (>250mln PLN), jeżeli w ogóle, może trafić do Spółki w kolejnych latach.
- Niższa marża w segmencie budowlanym wynika z kończenia starszych kontaktów (pozyskiwanych przed wybuchem wojny w Ukrainie), w 2H25 powinna być ona zbliżona.
- Lepszej rentowności w segmencie drogowym Zarząd spodziewa się dopiero po przejściu nowszych kontraktów drogowych do fazy budowy.

#Portfel zamówień

- Od początku roku Grupa podpisała kontrakty „militarne” o wartości ponad 400mln PLN.
- W „poczekalni” Grupa posiada obecnie 4 oferty o wartości 525mln PLN.
- Dodatkowo, Mirbud posiada obecnie najniższe oferty na przetargach o wartości 4.7mld PLN (mowa o sumach przypadających jedynie MRB).
- Zarząd nie dostrzega ryzyk dotyczących niepopisania kontraktów kolejowych, które są obecnie w poczekalni kolejowej.
- Z 3 kontraktów kolejowych z najniższą ofertą, wszystkie kontrakty powinna zostać podpisana w 1Q26, być może jeden kontrakt zostanie podpisany jeszcze w tym roku.
- Kontrakty kolejowe są, zdaniem Prezesa, wycenione uczciwie, uwzględniają one ryzyka i finalnie pozwolą rozpoznać dobrą marżę. W przypadku kontraktu Rail Baltica wyceny prac kolejowych dokonywał Torpol (partner 50% w konsorcjum).
- Zarząd zakłada, że marże uzyskiwane na kontraktach kolejowych będzie zbliżona do tej rozpoznawanych na kontraktach drogowych.

#JHM / Pozostałe

- W 4Q25 JHM planuje oddać inwestycje w Mszczonowie i w Jastrzębiej Górze, natomiast w 1Q26 w Skierniewicach.
- W całym '25 JHM planuje przekazać 300-350 lokali.
- Zakładając, że Spółce uda się porozumieć z M.St. Warszawa, odbudowa Marywilskiej 44 powinna ruszyć w '25.
- Odbudowa Marywilskiej 44 powinna kosztować ok. 100mln PLN.

#Outlook

- Nakłady inwestycyjne w części kolejowej (Transkol) powinny wynieść ok. 50mln PLN w '26, o ile Grupa faktycznie pozyska kontrakty, w których złożyła najniższą ofertę.
- W całym roku Zarząd spodziewa się ok. 3% marży zysku netto.

UNIBEP

Wybór oferty w postępowaniu przetargowym

Spółka Unihouse S.A. (z Grupy Unibep) została wybrana wykonawcą inwestycji mieszkaniowej w Wasilkowie. Projekt obejmuje budowę 4 budynków komunalnych (40 lokali mieszkalnych). Wartość kontraktu to ok. 15,9 mln zł brutto, a czas realizacji wynosi 15 miesięcy od podpisania umowy.

HEALTHCARE & BIOTECH

VOXEL (Hold; PLN 178)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [pozytywne]

Diagnostyka

- Wymiana sprzętu PET przejściowo obniżyła wolumeny (około 900 badań, około 4 mln PLN przychodów i 2,5 mln PLN EBITDA w 1H25), ale efekt modernizacji już widoczny w postaci wyższych wolumenów w Łodzi po kwietniowej wymianie.
- W Katowicach wymiana sprzętu została rozpoczęta w czerwcu, negatywny efekt dla wolumenu będzie widoczny jeszcze w lipcu.
- Pro-Scan (jedna pracownia MR z kontraktem NFZ) od 1 lipca znajduje się w konsolidacji. Po modernizacji zarząd liczy na wolumeny zgodne ze średnią grupy.

IT & Infrastruktura

- Spadek przychodów Alteris w 2Q25 wynikał głównie z przesunięcia projektów KPO. Spółka mówi o opóźnieniach zarówno w ogłoszeniu, jak i realizacji przetargów.
- Zarząd podkreśla, że drugi kwartał jest sezonowo słabszy, a drugie półrocze powinno być bardzo obiecujące. Finalizowany jest duży projekt o wartości około 12 mln PLN, a backlog urosł do 130 mln PLN na 2025 r. (+10mln kw/kw oraz +30mln r/r).
- W Radpoint wzrosły koszty usług obcych (>50% r/r) w związku z przygotowaniem pod nowe projekty od 3Q.
- Cyklotron: zakończenie prac planowane jest na 3Q25, start produkcji w styczniu 2026, komercjalizacja od końca 1Q26.

Cash Flow

- Cykl obrotu gotówki wzrósł do 71 dni (65 rok temu, 49 w 1Q), głównie przez opóźnienie rozliczeń nadwykonanych NFZ. Nadwykonania za 1Q (około 15–20 mln PLN) zostały uregulowane w lipcu.

Outlook

- Zarząd podtrzymuje cel dwucyfrowego wzrostu wolumenów kluczowych badań w 2025 r. i określa go jako trudny, ale możliwy do realizacji.

- Przyspieszenie w drugiej połowie roku ma wynikać z efektów wymiany i modernizacji sprzętu, otwarcia nowych pracowni oraz konsolidacji Pro-Scan.
- Na 2026 dodatkowym impulsem będzie rozszerzenie kwalifikacji do badań PET od stycznia 2026 r.
- Cele strategiczne bez zmian: dwucyfrowy wzrost badań, rozwój Alteris i Radpoint, nowe pracownie oraz wybrane akwizycje (obecnie rozmowy z kilkunastoma podmiotami).

INSIDER TRADING

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS

Renovare Fundacja Rodzinna blisko związana z Prezesem Zarządu zbyło 200tys. akcji @ 80 PLN.

PKP CARGO

Członek RN nabył 1tys. akcji @ 16,05 PLN.

SECO/WARWICK

Członek RN zbył 248tys. akcji @ 25,00 PLN.

MEDICALGORITHMICS

Biofund Capital Management LLC blisko związana z członkami RN kupiło 1500tys. akcji @ 30,5 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

KRKA

Nabycie 12 299 akcji @ 199,14 PLN.

SOPHARMA

Zbycie 62 700 akcji @ 2,50 BGN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1 214 akcji @ 4,98 PLN.

JRH ASI

Nabycie 2 400 akcji @ 4,88 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

PKO BP

Informacja o wyznaczeniu nowych - Przewodniczącego i Wiceprzewodniczącej Rady Nadzorczej
Tomasz Siemiątkowski został powołany na stanowisko Przewodniczącego Rady Nadzorczej Banku, natomiast Katarzyna Zimnicka-Jankowska objęła funkcję Wiceprzewodniczącej Rady Nadzorczej Banku.

SELENA

Rezygnacja p. Wojciecha Domareckiego z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ACTION

Zwiększenie zaangażowania przez Fundacja Rodzinna Bielińskich z 19,06% do 22,36% kapitału i głosów.

ACTION

Zwiększenie zaangażowania przez Starlight Fundacja Rodzinna z 14,99% do 17,58% kapitału i głosów.

HIPROMINE

Zmniejszenie zaangażowania przez TFI PZU z 5,75% do 4,52% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

MEDICALGORITHMICS

Wolumen: 1 486 tys. @ 31,00PLN
% kapitału: 14,96

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ELEKTRIM: Odwołanie NWZA na dzień 1 września 2025 roku

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		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, INPST	ACP	DIA, WTN, 1AT	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	103,7	26%	13 538	6,5	7,0	7,6	1,1	1,0	1,0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140,0	107,5	30%	15 897	6,8	6,2	6,5	0,9	0,8	0,8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80,5	81,3	-1%	33 375	11,1	8,6	8,6	1,5	1,3	1,2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122,0	103,0	18%	13 458	8,7	8,2	9,9	1,4	1,4	1,4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363,0	305,0	19%	39 681	9,4	9,2	8,9	2,1	2,0	1,9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 060,0	1 021,0	4%	194 040	11,9	11,0	10,9	1,5	1,5	1,5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845,0	878,2	-4%	37 346	11,9	8,4	9,2	1,9	1,6	1,5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13,0	14,1	-8%	17 093	22,1	11,9	8,6	2,0	1,7	1,5	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142,4	153,2	-7%	78 285	12,6	11,8	11,6	2,4	2,3	2,2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32 775	29 530	11%	8 268	7,5	8,1	7,5	1,5	1,3	1,3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	183,3	27%	48 098	7,3	7,2	7,8	1,4	1,3	1,3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	71,0	34%	88 750	8,8	7,0	7,6	1,6	1,5	1,4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	506,0	25%	51 708	8,7	7,5	8,0	1,5	1,5	1,5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535,0	454,7	18%	8 823	8,3	7,3	7,4	1,7	1,5	1,3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65,0	60,6	7%	52 295	8,3	8,9	9,0	1,5	1,4	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	185,2	-6%	448	10,3	22,8	13,6	4,3	7,2	4,4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122,3	99,6	23%	1 445	7,9	7,7	7,6	5,1	4,8	4,5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25,6	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24,0	18,6	29%	230	13,6	8,8	7,6	7,6	6,0	5,3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42,0	36,5	15%	38 593	24,1	18,2	15,3	12,1	10,4	8,9	4%	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		54,6	-	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15,0	14,5	3%	3 188	19,5	16,8	14,8	5,4	5,1	4,9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34,0	28,5	19%	541	16,7	12,9	9,7	9,7	7,9	6,6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	47,0	28%	2 462	16,1	5,5	3,3	13,6	5,6	3,3	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9,4	-	652	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16,8	15,0	12%	179	7,3	6,5	7,6	4,7	3,6	2,7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35,0	26,8	30%	1 490	6,6	5,5	5,2	5,4	4,7	4,1	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	82,0	15%	2 740	20,8	19,4	17,8	14,8	13,4	12,3	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216,0	188,9	14%	15 679	27,0	23,9	22,3	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88,0	66,4	33%	3 446	17,5	15,6	14,1	10,4	9,2	8,4	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	58,3	29%	2 522	9,6	5,0	5,0	13,1	6,0	5,9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27,8	20,2	38%	2 632	12,1	9,7	8,6	8,4	7,0	6,3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18	—	1 809	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 400,0	3 260,0	35%	10 679	23,3	16,6	13,1	9,4	7,3	6,1	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	26,9	48%	519	13,5	6,1	6,5	5,6	2,9	3,5	0%	6%	13%	—
Budimex	BDX	Buy	715,0	532,6	34%	13 597	20,5	19,0	15,0	11,9	10,2	8,1	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147,7	41,1	259%	212	—	2,0	—	—	0,8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260,0	166,9	56%	12 856	15,2	12,3	9,6	8,2	6,4	5,2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309,5	252,0	23%	25 177	63,0	97,0	15,1	51,6	80,2	10,5	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45,8	23	100%	1 233	—	126,1	49,6	35,9	22,7	16,4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962,5	1 307,0	-26%	703 153	23,9	15,8	16,7	6,9	7,1	7,1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	3,0	-32%	575	114,7	—	5,6	17,4	—	3,2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535,0	459,0	17%	321	13,5	11,7	23,9	8,7	5,5	8,1	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350,0	287,0	22%	819	37,5	17,8	13,0	18,8	9,6	6,3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258,0	264,0	-2%	1 193	19,9	15,1	12,9	9,1	8,0	7,2	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	18,4	14%	8 800	6,9	6,8	5,5	9,1	9,5	8,1	—	—	—	88

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Cyber Folks	CBF	Buy	192,0	173,0	11%	2 453	40,2	26,0	18,0	17,9	13,7	11,0	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18,8	14,3	31%	9 146	14,8	10,7	8,8	6,4	5,7	5,3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60,0	52,0	15%	607	30,1	24,0	17,1	19,2	14,9	11,3	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	202,5	-10%	6 836	25,3	21,1	18,6	12,9	11,0	9,7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88,0	96,0	-8%	407	13,6	13,3	12,7	8,6	7,9	7,2	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53,0	45,4	17%	44 540	23,7	18,2	14,8	15,5	11,9	9,4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265,0	242,5	9%	6 256	8,8	8,5	7,9	7,5	7,0	6,4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,6	25%	2 311	26,1	4,8	3,4	22,4	5,1	3,1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35,0	32,6	8%	388	63,0	10,0	9,8	5,9	3,8	4,0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23,2	18,3	27%	9 710	3,4	3,5	4,2	2,9	3,4	4,3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66,0	51,0	29%	895	3,6	8,4	7,5	4,6	4,6	4,0	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8,0	-	1 113	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	39	4%	818	10,5	10,0	9,5	7,6	6,8	6,4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 966,0	10 270,0	36%	1 914 070	6,4	5,7	5,4	4,4	3,4	2,8	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	58,4	3%	2 451	12,4	12,8	12,5	9,7	9,3	8,9	5%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2,6	-	1 465	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70,0	64,1	9%	4 416	17,9	16,3	14,6	12,1	10,9	9,6	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	4,2	-17%	2 423	14,4	10,0	10,1	18,6	16,5	17,7	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,9	20,7	35%	1 242	4,9	6,0	7,0	1,4	1,4	1,9	0%	11%	18%	5
H&M	HMB	Sell	120,0	138,9	-14%	222 784	21,8	18,7	17,1	7,5	7,2	6,9	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46,0	42,2	9%	131 523	21,7	19,7	18,3	11,6	10,6	9,9	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12,4	47%	26 451	20,7	15,7	13,3	8,3	6,9	5,8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	582	34%	8 246	10,0	8,4	7,6	7,9	7,0	6,4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,5	21,1	16%	13 303	21,6	15,3	13,3	7,4	6,3	5,7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2 658	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1 030,0	922,0	12%	9 057	16,1	14,3	12,4	10,4	9,3	8,5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	128	15%	25 600	8,3	8,5	9,0	4,6	4,6	4,6	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21 500,1	17 250,0	25%	32 014	—	—	—	7,7	6,7	5,8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9,3	—	173	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65,8	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270,0	264,5	2%	3 665	50,9	37,6	29,8	13,8	12,0	10,6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21,1	10,9	93%	84	3,7	3,0	—	2,0	1,2	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	14,4	4%	1 590	13,4	10,1	9,4	7,9	6,5	6,5	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	78	28%	1 872	6,4	4,8	4,2	10,0	8,5	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	288	16%	1 010	146,7	12,2	10,1	17,1	7,9	6,6	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 110,9	2 914,0	7%	2 190	5,0	5,7	5,5	3,1	3,3	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18,9	7,6	148%	157	—	3,9	3,4	—	2,1	1,6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	38,7	29%	1 577	5,7	6,1	5,8	5,9	6,1	5,7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158,8	98,0	62%	12 075	22,8	14,3	12,1	6,0	4,7	3,8	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660,0	649,0	2%	2 956	19,8	15,5	13,1	9,0	7,9	7,0	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		76,0	-	3 420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49,3	47,1	5%	15 401	8,7	8,4	8,9	4,3	4,6	5,0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9,6	9,7	-1%	528	23,0	26,8	22,6	7,5	8,4	7,3	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125,0	90,2	39%	1 013	12,0	11,6	10,7	7,3	6,0	4,7	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9,8	9,3	6%	12 168	14,1	12,9	11,8	4,8	4,5	4,4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85,2	77,8	10%	90 298	7,4	6,4	6,6	3,5	3,6	3,8	8%	8%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5,2	-	222	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280,0	249,0	12%	124 500	6,4	6,0	5,5	5,7	4,9	4,8	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	17,0	18%	422	5,6	6,1	4,8	3,9	4,1	3,4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20,3	21,4	-5%	12 369	—	—	—	4,6	4,2	3,9	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13,2	11,3	16%	25 455	4,2	4,9	5,7	3,6	4,2	5,1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377,0	266,0	42%	1 756	10,9	9,3	9,7	8,1	7,0	7,6	10%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,8	55,4	33%	4 278	24,0	21,1	27,3	10,9	10,1	11,1	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210,0	141,6	48%	2 061	8,7	8,8	8,4	5,2	5,0	4,4	5%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16,0	-	497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	28,9	93%	668	—	2,4	1,6	—	0,7	0,3	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	157,6	42%	430	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35,0	-	799	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37,0	31,1	19%	589	—	18,8	13,4	12,4	8,0	6,9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	49,0	18%	1 379	30,4	22,8	17,4	17,7	13,7	10,8	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		241,0	-	1 301	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90,0	78,6	15%	992	14,9	13,2	11,6	8,2	7,5	6,9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263,8	226,4	17%	1 931	20,6	16,3	16,9	11,2	9,8	9,1	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10,0	8,4	19%	14 802	4,5	5,3	5,1	4,4	4,8	4,8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80,4	82,9	-3%	537	7,3	10,9	12,5	4,5	6,9	7,7	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	50,0	43,7	15%	1 003	11,9	11,9	9,7	6,2	5,4	3,5	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,4	28%	705	8,4	8,1	7,5	5,6	5,4	4,7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420,0	335,0	25%	462 300	4,2	4,6	4,6	4,1	3,9	3,6	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168,9	139,4	21%	1 094	12,9	10,4	8,5	6,3	6,0	5,7	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178,0	170,0	5%	1 785	16,8	13,7	12,7	9,1	7,6	6,8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4,4	-	1 032	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6,7	-	470	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104,0	66,4	57%	1 977	12,9	9,3	8,1	6,3	5,2	4,8	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18,0	16,8	7%	310	7,9	8,5	8,8	4,5	4,7	4,5	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	13,6	-12%	1 404	7,4	67,7	83,4	5,8	5,2	4,2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95,8	77,0	24%	9 053	9,4	8,4	7,2	5,6	4,9	3,9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	80,7	49%	214	—	81,3	13,5	—	29,0	7,9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27,7	21,8	27%	21 800	25,1	16,2	12,6	7,9	6,6	5,7	—	—	—	—

*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 *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 Kosiorek, PhD *Analyst*
Biotechnology

Piotr Chodyra *Analyst*
FMCG, Deep tech

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

Volodymyr Shkuropat *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. | 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.