

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

DIAGNOSTYKA: Wyniki za 2Q25: Niewielkie pobicie konsensusu, ale dominują czynniki przejściowe [neutralne]

AMREST: Wyniki za 2Q25: Dekonsolidacja SCM obniżyła przychody, dalsze odpisy w Sushi Shop [lekko negatywne]

XPLUS: Szacunkowe wyniki finansowe za 2Q25

FINANSE

MBANK: Bank rozpoczyna proces wprowadzenia cyfrowej hipoteki

SKARBIEC HOLDING: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec sierpnia'25 na poziomie 5,66mld PLN, +0,3% m/m

SKARBIEC HOLDING: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Allegro w sierpniu'25 miało 22,5 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach – Mediapanel

RYNEK FMCG: Lidl Polska chce w '26 otworzyć ponad 50 sklepów – prezes

TMT

ASSECO POLAND: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25

ORANGE POLSKA: Rozszerzenie partnerstwa z Canal+, który zacznie oferować światłowód Orange

GAMING

BLOOBER TEAM: Pojawiły się dane nt. ilości jednoczesnych graczy na Steam

BOOMBIT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 15,7mld PLN, -12% r/r

PRZEMYSŁ

RYNEK KOSMICZNY / CREOTECH INSTRUMENTS: Podsumowanie SpaceDay Conference 2nd edition

COGNOR HOLDING: Spółka ma szansę na zwiększenie dostaw stali do produkcji amunicji z 2,5 do 15 tys. ton rocznie

MOTORYZACJA: Samar podwyższył prognozę rejestracji pojazdów osobowych w 2025 roku do 585 tys. z 570 tys. wcześniej

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ECHO INVESTMENT: Sprzedaż udziałów w biurowcu Office House w ramach projektu Towarowa 22 [pozytywne]

PEKABEX: Spółka zależna Pekabex Bet S.A. złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę budynków mieszkalnych w Łodzi

PEKABEX: Szwedzka spółka zależna Betbygg Sverige AB złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę Bagartorp Centrum w Solna

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK: Spółka wprowadziła na krajowy rynek robotyczną platformę diagnostyczną do biopsji płuc

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DNIA

ZMIANY W INDEKSACH

Po sesji 19 września 2025 roku do mWIG40 wejdzie Diagnostyka – GPW Benchmark

- Z indeksu mWIG40 wykreślone zostaną akcje spółki Celon Pharma;
- Celon Pharma i Dadelo wejdą do indeksu sWIG80, a indeks ten opuści Diagnostyka i MLP Group;
- W indeksach WIG20 oraz WID20TR portfele pozostają bez zmian, a udział PKO BP w obu indeksach zostanie ograniczony do 15%.

WYNIKI FINANSOWE

DIAGNOSTYKA (Hold; PLN 182)

Wyniki za 2Q25: Niewielkie pobicie konsensusu, ale dominują czynniki przejściowe [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	481	483	505	592	588	22%	-1%	571	586
o/w B2B revenues	293	289	310	363	369	26%	2%	353	
o/w B2C revenues	187	192	194	227	218	17%	-4%	215	
Staff costs	-187	-187	-200	-219	-221	18%	1%	-220	
Raw materials	-94	-107	-101	-122	-119	27%	-2%	-108	
Services expense	-73	-62	-78	-81	-86	17%	6%	-82	
Other	-7	-6	-6	-10	-9	43%	-9%	-8	
Adj. EBITDA	123	124	125	161	153	25%	-5%	153	
EBITDA	120	122	122	159	153	27%	-4%	152	146
EBIT	81	82	78	112	103	28%	-8%	105	98
Net Profit	56	50	54	73	64	15%	-12%	70	63
Adj. EBITDA margin	25.5%	25.7%	24.8%	27.3%	26.0%	0.5pp	-1.3pp	26.9%	
EBITDA margin	25.0%	25.3%	24.1%	26.9%	26.0%	1.0pp	-0.9pp	26.6%	25.0%
EBIT margin	16.7%	17.0%	15.5%	19.0%	17.5%	0.7pp	-1.5pp	18.3%	16.7%
Net profit margin	11.6%	10.3%	10.6%	12.3%	10.8%	-0.7pp	-1.5pp	12.3%	10.8%
Test volume (m)	39.6	38.6	41.3	45.2	43.7	10%	-3%	42.7	
Price per test (PLN)	12.1	12.5	12.2	13.1	13.4	11%	3%	13.3	
OCF	100	118	95	132	163	62%	23%		
FCF	24	43	-47	63	50	105%	-20%		
Net Debt	711	834	929	900	982	38%	9%		
P/E 12M trailing	39.3	34.3	30.6	29.5	28.5				
EV/EBITDA 12M trailing	17.0	16.4	15.6	14.8	14.1			-	

Source: Company, Trigon, PAP for consensus. Note: Revenue from contracts with customers; EBITDA adjusted for ESOP and other one-offs.

Przychody wzrosły o 22% r/r do 588 mln PLN dzięki 10.4% wyższym wolumenom oraz 10.9% wzrostowi średnich cen. Wolumeny były o 3% powyżej naszej prognozy, prawdopodobnie wspierane silniejszym niż oczekiwano wkładem programu 40 PLUS, który zakończył się w kwietniu.

- W segmencie MLT wzrost cen spowolnił do 5.8% w 2Q (vs. 9.8% w 1Q) z powodu wyższej bazy i większego udziału B2B w miksie, choć nadal wspierały go wyższe ceny testów genetycznych i histopatologicznych.

- W segmencie DI średnia cena badania wzrosła o 15% kw/kw do 198 PLN, co najprawdopodobniej odzwierciedla większy udział badań MRI, wspierany konsolidacją Eurodiagnostic. Szacujemy przychody DI na 28-30 mln PLN (5% całości), wobec 24 mln PLN w 1Q, z czego Eurodiagnostic dodał ok. 3-4 mln PLN.

- W podziale na kanały przychody B2B wzrosły o 26% r/r (wspierane przez 40 PLUS oraz DI które w ~90% jest finansowane przez NFZ), natomiast B2C zwiększyły się o 17% r/r, a udział w miksie spadł o 2pp r/r do 37%.

OPEX: Koszty operacyjne rosły nieco wolniej niż przychody, co przełożyło się na wzrost skorygowanej EBITDA o 25% r/r do 153 mln PLN, przy marży 26.0% (+0.5pp r/r, -1.3pp kw/kw). Koszty pracownicze i usługi obce wzrosły o 17-18% r/r, podczas gdy koszty zużycia materiałów zwiększyły się o 27% r/r przy 10% wyższych wolumenach i 15% wyższym koszcie na test (stabilnie kw/kw). Amortyzacja wzrosła 26% r/r do 50 mln PLN

Wynik netto: Spółka odnotowała stratę na działalności finansowej i inwestycyjnej w wys. 16 mln PLN (vs. -11 mln PLN w 2Q24), podczas gdy efektywna stopa podatkowa wzrosła do 22.9% (vs. 17.1% w 2Q24 i 22.7% w 1Q25), powyżej naszego założenia 19%. Zysk netto przypadający na udziały mniejszości wyniósł 2.9 mln PLN (vs. 2.2 mln PLN w 2Q24 i 2.3 mln PLN w 1Q25). W konsekwencji zysk netto dla akcjonariuszy wzrósł o 15% r/r do 64 mln PLN.

Cash Flow: OCF wzrósł o 62% r/r do 163 mln PLN, wspierany poprawą kapitału obrotowego (ok. +15 mln PLN vs. +1 mln PLN w 2Q24), głównie dzięki spadkowi należności po rozliczeniu programu 40 PLUS. Zapłacony podatek dochodowy wyniósł 4 mln PLN (vs. 21 mln PLN rok wcześniej). Capex (bez M&A) wzrósł o 27% r/r do 38 mln PLN, natomiast wydatki M&A osiągnęły 35 mln PLN (vs. 14 mln PLN w 2Q24 i 1 mln PLN w 1Q25). Spółka sfinalizowała 3 akwizycje w segmencie MLT oraz 3 w DI w trakcie 2Q. Pomimo 23% wyższych płatności leasingowych, FCF ponad dwukrotnie wzrósł r/r do 50 mln PLN.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105 999	1,5%	0%	27%
WIG20	2 828	1,5%	-1%	19%
mWIG40	7 877	1,8%	-1%	27%
sWIG80	29 471	0,2%	2%	22%
PX (Prague)	2 276	0,7%	1%	43%
BUX (Budapest)	104 463	1,3%	3%	44%
BET (Bucharest)	20 485	-0,6%	1%	16%
BIST30 (Istanbul)	11 783	0,6%	-2%	8%
DAX	23 770	0,7%	0%	28%
FTSE 100	9 217	0,4%	1%	12%
STOXX Europe 600	550	0,6%	2%	7%
S&P 500	6 502	0,8%	3%	18%
NASDAQ 100	23 633	0,9%	3%	25%
Nikkei 225	42 913	1,5%	6%	17%
Shanghai Comp	3 778	-1,3%	4%	35%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,9%	-1,0	7,3	-20,6
PL 10Y bond yield	5,5%	-0,3	8,7	16,6
CZ 10Y bond yield	4,4%	1,9	5,7	57,5
HU 10Y bond yield	7,1%	-1,0	8,0	83,0
RO 10Y bond yield	7,5%	-0,8	36,6	86,2
WIBOR 3M	4,8%	-2,0	-16,0	-109,0
EURIBOR 3M	2,1%	0,1	8,2	-138,2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,64	-0,2%	-1,6%	-5,8%
EUR/PLN	4,25	0,0%	-0,8%	-0,8%
EUR/USD	1,17	0,2%	0,8%	5,0%
GBP/PLN	4,90	0,0%	0,4%	3,7%
CZK/PLN	0,17	0,1%	0,2%	-1,6%
HUF/PLN	0,011	0,0%	-0,6%	0,7%
RON/PLN	0,84	0,0%	0,8%	2,9%
CNY/PLN	0,51	0,2%	0,9%	6,6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 588	0,3%	6%	42%
Silver (USD/toz)	40,9	0,5%	8%	42%
Copper (USD/t)	9 898	-0,8%	2%	10%
Zinc (USD/t)	2 844	-0,6%	3%	2%
Molybdenum (USD/lb)	26,0	0,5%	9%	20%
Iron ore (USD/t)	105	0,0%	3%	15%
HCC (USD/t)	185	0,0%	-3%	-16%
HRC EU (EUR/t)	570	0,0%	5%	-7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	66,9	-0,2%	-1%	-8%
CO2 (EUR/t)	75,4	0,7%	6%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32,6	1,7%	-5%	-10%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	0,6%	-1%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	421	-0,2%	0%	-7%
Shanghai Freight Index	1 445	2,1%	-9%	-53%

Zadłużenie netto wyniosło 982 mln PLN, co implikuje wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 1.8x (vs. 1.7x w 1Q25).

AMREST (Sell; PLN 15.0)

Wyniki za 2Q25: Dekonsolidacja SCM obniżyła przychody, dalsze odpisy w Sushi Shop [lekko negatywne]

EURm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	639	660	665	620	642	0%	3%	661	669
CEE	369	391	390	367	400	8%	9%	397	
WE	224	225	231	210	220	-2%	5%	220	
China	25	22	23	22	23	-10%	3%	24	
adj. EBITDA**	110	113	104	84	101	-7%	20%	111	116
EBITDA	69	125	103	82	104	50%	26%	111	116
CEE	74	94	78	62	79	7%	26%	75	
WE	37	33	38	30	34	-8%	14%	34	
China	6	4	4	4	5	-13%	30%	5	
adj. EBIT**	45	49	36	15	32	-29%	114%	37	40
EBIT	5	60	34	13	34	+	165%	37	40
Net profit	-25	26	10	-10	8	-	-	14	15
adj. Net profit	19	27	18	-10	12	-39%	-	14	15
Food & merchandise costs / rev.*	27.2%	27.1%	27.4%	27.6%	27.2%	0.0pp	-0.4pp	27.8%	
Payroll & other emp. ben. / rev.*	25.2%	25.1%	24.5%	26.1%	25.8%	0.6pp	-0.3pp	25.5%	
Occup., dep., other op. exp. / rev.	29.9%	29.8%	30.1%	32.3%	30.1%	0.2pp	-2.2pp	30.0%	
adj. EBITDA** margin	17.2%	17.2%	15.7%	13.6%	15.8%	-1.4pp	2.2pp	16.7%	17.3%
EBITDA margin	10.8%	19.0%	15.5%	13.3%	16.2%	5.3pp	2.9pp	16.7%	17.3%
EBITDA margin CEE	20.0%	24.1%	20.1%	17.0%	19.7%	-0.3pp	2.7pp	19.0%	
EBITDA margin WE	16.4%	14.7%	16.4%	14.1%	15.3%	-1.1pp	1.3pp	15.6%	
EBITDA margin China	23.9%	19.8%	18.0%	18.3%	23.0%	-0.9pp	4.7pp	19.7%	
adj. EBIT** margin	7.1%	7.4%	5.4%	2.4%	5.0%	-2.1pp	2.6pp	5.6%	
EBIT margin	0.8%	9.1%	5.2%	2.1%	5.4%	4.6pp	3.3pp	5.6%	6.0%
No of restaurants	2177	2185	2099	2096	2103	-3%	0%		
OCF	89	122	128	53	106	20%	100%		
Net debt	1400	1403	1448	1504	1479	6%	-2%		
adj. P/E 12M trailing	10.4	10.4	12.8	14.7	17.1				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6				

Source: Company, Trigon, *excluding franchise revenues, ** adj. for other oper. Items, impairment losses

- LFL (SSS) w 2Q25 na poziomie 1%, liczba transakcji +3,0% r/r (implikowany spadek cen o ~1,9%);
- ND/EBITDA (pre-IFRS16) 2.1x;
- Grupa zdekonsolidowała SCM w 2Q25 (sprzedaż 31.03, wcześniej udział 51%), co obniżyło przychody segmentu 'Other' o ~20mln EUR;
- Odpis w Sushi Shop na poziomie 3,9mln EUR (vs 43,6mln EUR przed rokiem), poz. działalność oper. łącznie +2,4mln w 2Q25 (vs -40,4mln przed rokiem);

#Restauracje

- Grupa otworzyła w 2Q25 21 restauracji, a zamknęła 14;

XPLUS

Szacunkowe wyniki finansowe za 2Q25

- Przychody ze sprzedaży 13,2mln PLN, +6% r/r;
- Zysk netto 557tys. PLN vs. strata netto 685tys. PLN w 2Q24.

FINANSE

MBANK (Hold; PLN 845)

Bank rozpoczyna proces wprowadzenia cyfrowej hipoteki

- W pierwszym etapie bank udostępnił możliwość przeniesienia kredytu hipotecznego z innych banków dla aktywnych klientów, którzy posiadają w mBanku na przykład konto osobiste;
- Nowa usługa pozwala klientom mBanku, którzy posiadają kredyt hipoteczny w innym banku, przenieść go do mBanku bez konieczności dostarczania dokumentów, uzupełniania danych osobowych.

SKARBIEC HOLDING

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec sierpnia'25 na poziomie 5,66mld PLN, +0,3% m/m

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1716	1686,4	1774,2	1964,5	97%
WIG20	1490,1	1504,0	1566,8	1677,9	95%
WIG40	157,3	220,8	252,7	300,6	62%
sWIG80	65,0	49,4	45,7	56,4	142%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	232,5	ACP	30,0	PXM	11,1
PKO	222,3	TPE	22,1	DIA	11,0
PEO	170,5	BFT	15,7	BMC	9,9
ALE	111,9	XTB	15,0	BCX	2,9
DNP	97,3	PXM	11,1	DAT	1,5
KGH	78,1	MIL	6,8	CRI	1,5
ZAB	59,6	SNT	5,8	ELT	1,4
PZU	50,9	NEU	4,7	BLO	1,1
CDR	48,4	RBW	4,2	CIG	1,1
LPP	37,3	TXT	3,2	PLW	1,0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	116%	NEU	532%	MLG	741%
PKN	109%	PXM	399%	BCX	692%
ZAB	103%	ABE	283%	BMC	426%
PEO	96%	BFT	150%	PXM	399%
SPL	96%	ACP	147%	MOC	249%
CDR	96%	SNT	132%	CTX	247%
KGH	95%	TPE	130%	KGN	225%
DNP	85%	GRX	122%	BRS	223%
PKO	80%	TEN	116%	UNI	219%
OPL	73%	ASB	110%	MAB	219%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PEO	188,2	4,0%	KGH	131,1	-2,1%
ALR	106,9	3,1%	KTY	905,0	-0,1%
DNP	47,6	3,0%	BDX	521,0	0,2%
PKO	73,6	2,8%	LPP	17 130	0,5%
MBK	883,0	2,6%	PGE	10,9	0,6%
Best			mWIG40		
ACP	199,9	10,9%	CAR	565,0	-2,4%
TPE	8,6	6,1%	ABE	106,0	-1,9%
NEU	689,0	4,6%	DVL	8,1	-1,1%
SLV	31,8	2,6%	LWB	22,9	-1,1%
SNT	241,8	2,0%	PKP	16,0	-1,1%
Best			sWIG80		
BMC	22,0	10,4%	MOC	7,1	-6,2%
ELT	53,0	4,7%	XTP	78,3	-4,4%
PLW	289,0	4,7%	BCX	96,0	-3,2%
BLO	27,8	4,1%	1AT	59,2	-3,1%
DAT	103,3	4,0%	MLS	14,9	-2,7%

SKARBIEC HOLDING

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet

Noble Securities

- W planach jest uzupełnienie oferty domu maklerskiego o rynki zagraniczne;
- Sieć dystrybucji ma być zdigitalizowana, na bazie rozwiązań działających już w Skarbcy TFI;

Skarbiec TFI

- Z końcem roku zamknięty zostanie proces przebudowy dotychczasowej oferty produktowej;
- Z 46 funduszy pozostanie w ofercie 14;
- W ofercie może pojawić się 2-3 nowe produkty;

Akwizycje

- Spółka analizowała jednego z dystrybutorów funduszy inwestycyjnych pod kątem przejęcia, ale nie zdecydowano się na transakcję;
- Jest otwarta na kolejne akwizycje;

Dywidenda

- Spółka jest na dobrej drodze, aby powrócić do wypłaty dywidendy.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42,0)

Allegro w sierpniu'25 miało 22,5 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach – Mediapanel

- Zasięg Allegro wyniósł 74,91;
- ATS to 1 godz. 20 min. i 21 sekund;
- Na urządzeniach mobilnych liczba użytkowników wyniosła 20,16 mln, zasięg wyniósł 67,2%, a ATS 1 godz. 1 min. i 48 sekund.

RYNEK FMCG

Lidl Polska chce w '26 otworzyć ponad 50 sklepów – prezes

- Aktualnie sieć stanowi ok. 950 sklepów;
- W dalszej perspektywie, do 2035 roku, spółka zakłada otwieranie kilkudziesięciu sklepów rocznie;
- Trwa budowa 14. centrum dystrybucyjne, w Skawinie pod Krakowem, które będzie otwarte w 2027 roku;
- Docelowo potencjał polskiego rynku oceniany jest na co najmniej 1,4-1,5 tys. sklepów Lidl;
- Lidl jest w pełni gotowy na system kaucyjny, który wejdzie w życie 1 października.

TMT

ASSECO POLAND (Hold; PLN 216)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25

#Wyniki 1H25

- Wzrost zysku operacyjnego non-IFRS w ujęciu proporcjonalnym z 348mln PLN w 1H24 do 439mln PLN w 1H25 to pochodna głównie wzrostu organicznego (+99mln PLN), a w mniejszym stopniu akwizycji (+10mln PLN), przy negatywnym wpływie FX (-4mln PLN r/r) i one-offów (-14mln PLN);
- Wzrost zysku netto non-IFRS z 258mln PLN w 1H24 do 318mln PLN w 1H25 wynika z poprawy organicznej (+71mln PLN), przy negatywnym wpływie 11mln PLN z tytułu one-offów r/r;
- W ujęciu proporcjonalnym dług netto grupy wynosił po półroczu 448mln PLN;
- Odbudowywana jest mocna pozycja Asseco Central Europe w sektorze publicznym, już widoczna w wynikach ostatniego półrocza;

#Formula Systems

- W 1H25 w Izraelu koszty jednorazowe związane z przygotowaniem spółki zależnej Formuli Michpał Technologies do wejścia na giełdę;
- Zarząd nadal wierzy w długoterminowy potencjał wzrostu w Sapiensie i dlatego zostawia pakiet 18%;

#Backlog

- Wzrost backlogu w Polsce jest najwyższy w public, mniejszy w przedsiębiorstwach i najwolniejszy w finansach, ale we wszystkich segmentach są to zadowalające liczby;
- Backlog w International najszybciej rośnie w Asseco SEE, mniej w ACE, a najwolniej w Europie Zachodniej;

#Przejęcie przez TSS

- Spółka ma 10 z 15 wymaganych zgód do finalizacji transakcji nabycia przez TSS;
- W przypadku pozostałych 5 zgód spółka jest w trybie oczekiwania na decyzję, zakłada że jest pod koniec tego procesu;

#Perspektywy na 2H25, dywidenda

- Dalsza część roku napawa pewnym optymizmem, spółka podkreśla bardzo zdrowy backlog na II półrocze;
- To co udało się osiągnąć w Polsce w 1H25 spółka chciałaby powtórzyć w drugim półroczu, ale trzeba pamiętać o wyższej marży w energetyce (catch-up przychodów na kontrakcie, pozytywnie wpływający na rentowność głównie w 1Q25);
- W polskiej energetyce nadal jest dużo wyzwań, które wymagają inwestycji w IT;
- Zarząd pozostaje optymistyczny odnośnie przyszłości usług w chmurze oraz z obszaru cyberbezpieczeństwa; cyfryzacja w przedsiębiorstwach przyspiesza, obejmuje już prawie wszystkie procesy w firmach, a to wymaga zabezpieczeń;
- Po sprzedaży akcji własnych TSS możliwa wypłata dużej dywidendy, być może w ratach, w tym dywidenda zaliczkowa, jeśli będzie zgoda akcjonariuszy.

ORANGE POLSKA (Hold; PLN 9.8)

Rozszerzenie partnerstwa z Canal+, który zacznie oferować światłowód Orange

- Pilotażowy projekt sprzedaży rozpoczął się w lipcu w kanale sprzedaży telefonicznej Canal+;
- Od 5 września łączoną ofertę Canal+ i Orange Światłowód można zamówić w salonach Canal+;
- Ceny światłowodu w ofercie łączonej zaczynają się od 65 PLN;
- Canal+ oferuje m.in. paczkę Canal+ Super Sport obejmującą transmisje Ligi Mistrzów, przejęte od Cyfrowego Polsatu (wcześniej oferta także we współpracy z Vectrą, Toyą, Ineą, Orange, trwają rozmowy z T-Mobile).

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 36)

Pojawiły się dane nt. ilości jednoczesnych graczy na Steam

- W przypadku wczesnego dostępu takie dane na SteamDB nie są z automatu pokazywane – ich udostępnienie wymaga przekazania klucza do gry, co zdaje się zostało dokonane ok. północy – peak jest pokazywany od tamtego momentu, wcześniejsze odczyty nie są dostępne;
- Odczyt z północy wskazywał na 1,410 jednoczesnych graczy;
- Wczoraj gra utrzymała 10 pozycję na topsellerach Steama, oceny utrzymują się na zadowalającym poziomie ok. 85%.

BOOMBIT

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 15,7mln PLN, -12% r/r

- Koszt prowizji platform 1,2mln PLN, -34% r/r;
- Koszt User Acquisition 8,2mln PLN, -5% r/r.

PRZEMYSŁ

RYNEK KOSMICZNY / CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 350)

Podsumowanie SpaceDay Conference 2nd edition

#Creotech Instruments

- Projekt Mikroglob ma przebiegać zgodnie z harmonogramem (4 satelity HyperSat optycznej obserwacji Ziemi dla MON, segment kontroli misji i przetwarzania danych obrazowych);
- W projekcie Camila CEO oczekuje w 3Q25 osiągnięcia pierwszych kamieni milowych, wystawienia pierwszych faktur i otrzymania płatności z tytułu realizowanego projektu;
- Satelity w ramach testowej misji PIAST mają być najprawdopodobniej wyniesione na orbitę w listopadzie'25;
- CEO zwraca uwagę na brak długoterminowego planowania zapotrzebowania MON, Spółka przygotowuje się pod zamówienie z MON większej konstelacji satelitów, co miałoby być naturalnym krokiem po Mikroglob, pomimo braku informacji o kolejnych zamówieniach;
- Jednym z nowych proponowanych przez Spółkę projektów jest satelita telekomunikacyjny (komunikacji kwantowej) na LEO, zaproponowany wspólnie z Thorium Space – CEO liczy na pozyskanie finansowania w tym obszarze;
- Creotech zamierza pracować nad podniesieniem obecnego 70% poziomu IPR Creotech w platformie HyperSat do 90%;
- Grupa zatrudnia obecnie łącznie 301 osób;

#Creotech Quantum

- W 2026 roku Spółka planuje uruchomienie skalowalnej produkcji systemów QKD, produkt jest realizowany na zlecenie KE;
- CEO informuje, że jeżeli Creotech zaprezentuje KE komercyjny produkt QKD na koniec 2026 roku to KE zostanie największym odbiorcą tego produktu (Creotech byłby pierwszą lub jedną z 2 firm mogących dostarczyć taki produkt na terenie Europy);
- Największymi odbiorcami systemów QKD mają być: KE (administracja publiczna), sektor finansowy i operatorzy infrastruktury krytycznej;
- Ministerstwo cyfryzacji opublikowało założenia polityki rozwoju technologii kwantowych w Polsce ([LINK](#)), z rekomendowanym budżetem publicznym >1mld EUR w ciągu 10 lat;
- Strategia ma być realizowana w 3 fazach: **1)** uruchomienie dofinansowania, budowa infrastruktury i implementacja szyfrowania w sektorze publicznym (lata 2025-27), **2)** rozbudowa infrastruktury, demonstratory technologiczne, skalowanie (lata 2028-30), **3)** rozwiązania komercyjne, wzmocnienie pozycji Polski (2031-35).
- Zdaniem Prezesa Creotech jest bardzo dobrze spozycjonowany, żeby wypełnić deklarowane w strategii potrzeby państwa Polskiego;
- CEO zakłada, że Creotech Quantum pojawi się na GPW w 2Q26;

#Scanway

- CEO informuje, że Spółka jest w stanie pozyskiwać projekty komercyjne znacznie szybciej niż te z ESA, zamierza starać się o projekty w obu segmentach;
- Wyniesienie satelity w projekcie Intuitive Machines z teleskopem Scanway do mapowania Księżyca planowane jest na 2H26;
- Ekonomia księżycowa będzie wsparta przez przesunięcie finansowania z agencji państwowych do sektora prywatnego, co ma być dużą szansą również dla firm z Polski;

#Liftero

- Działalność Spółki polega na oferowaniu systemów napędowych dla małych satelitów (20-500kg);
- Obecny pipeline projektów wynosi >23mln EUR;
- Spółka rozważa IPO w 2Q26;
- Przychody w 2025 roku mają wynieść ~0,7mln EUR, w kolejnych latach Spółka prognozuje ~2,7/8,2/15,7mln EUR w 2026/27/28;
- Docelowa marża brutto ma wynieść 50-70%, a breakeven point mógłby zostać osiągnięty zdaniem Spółki w 2027 roku;

#Cloud Ferro

- Prezes szacuje, że przychody Spółki będą rosły w najbliższych latach o 20-40% rocznie;
- W 2025 roku Spółka oczekuje wygenerowania ~50mln EUR przychodów (vs 14mln EUR w 2022 roku);
- Spółka ma generować marżę EBITDA na poziomie co najmniej 30%;

#Składka ESA

- W drugiej połowie listopada'25 ma nastąpić decyzja o polskiej składce do ESA na lata 2026-28;
- Większość przedstawicieli polskich spółek kosmicznych oczekuje składki na poziomie ~500mln EUR lub wyższej na okres 3 lat (>167mln EUR/rok, lekko więcej niż obecnie);

#Rynek kosmiczny - outlook

- Eksploracja Księżyca ma być kluczowym kierunkiem rozwoju globalnego przemysłu kosmicznego;
- Zdaniem Prezesa Creotech, Europa będzie w najbliższym czasie stawiała na rozwój autonomicznych technologii wynoszenia;
- Strukturalny popyt w sektorze napędzany przez bezpieczeństwo technologiczne i cechy dual-use ma trwać jeszcze długie lata;
- [LINK](#) do nagrania konferencji.

COGNOR HOLDING

Spółka ma szansę na zwiększenie dostaw stali do produkcji amunicji z 2,5 do 15 tys. ton rocznie

- Spółka liczy, że z programów na obronność uda się jej sfinansować budowę pieca i instalacji do wytwarzania surówki stalowej na lufy.

MOTORYZACJA

Samar podwyższył prognozę rejestracji pojazdów osobowych w 2025 roku do 585 tys. z 570 tys. wcześniej

- Samar nie wykluczył kolejnej korekty w górę w przyszłości.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ECHO INVESTMENT (Buy; PLN 7.0)

Sprzedaż udziałów w biurcu Office House w ramach projektu Towarowa 22 [pozytywne]

#Transakcja

- Transakcja dotyczy jedynie pierwszego z ukończonych biurowców w ramach projektu Towarowa 22 (Office House B), w którym Echo posiadało 30% udziałów.
- Kupującym jest AFI, podmiot posiadający 70% w JV Towarowa 22.
- W ramach części komercyjnej Towarowej 22, Echo posiada opcje put na poszczególne budynki.
- Strony ustaliły wstępną cenę sprzedaży udziałów w kapitale zakładowym T22 Budynek B na kwotę 17.5mln EUR, a kwota spłaty zadłużenia wewnątrzgrupowego związanego z transakcją wyniosła 28.3mln PLN.

#Parametry

- Całkowita wycena budynku, przygotowana na potrzeby wyjścia Echo z JV, wynosi 160.5mln EUR (vs. nasza prognoza 154mln EUR).
- Szacujemy, że yield transakcji wyniesie 6.3%, vs. oczekiwane przez nas 6.5%.

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Spółka zależna Pekabex Bet S.A. złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę budynków mieszkalnych w Łodzi

- Wartość umowy to 4% przychodów grupy za 2024 rok;
- Termin zakończenia prac ustalono na 18 miesięcy od dnia zawarcia umowy.

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Szwedzka spółka zależna Betbygg Sverige AB złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę Bagartorp Centrum w Solna

- Wartość oferty to 12% przychodów grupy za 2024 rok;
- Termin zakończenia prac ustalono na 30 czerwca 2029 roku.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Spółka wprowadziła na krajowy rynek robotyczną platformę diagnostyczną do biopsji płuc

- Synektik wprowadził na krajowy rynek system Ion, czyli robotyczną platformę diagnostyczną do biopsji płuc opracowaną przez Intuitive.
- Technologia umożliwia lekarzom dotarcie do trudno dostępnych obszarów i pobieranie próbek guzków płucnych o średnicy poniżej 1 cm w sposób bezpieczny i precyzyjny
- Od premiery w 2019 r. wykonano globalnie ponad 100 tys. biopsji przy użyciu Ion, a liczba zainstalowanych systemów przekroczyła 800 jednostek, rosnąc o 51% r/r.
- System posiada już rejestracje w USA, Europie, Wielkiej Brytanii, Korei i Chinach, a od września 2025 r. jest także dostępny dla polskich ośrodków medycznych.
- Ion poszerza ofertę Synektika w zakresie robotyki medycznej, otwierając dla spółki nowy obszar działalności w diagnostyce precyzyjnej i wczesnym rozpoznawaniu raka płuca.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ELEKTROTIM: Podpisanie umowy z PEJ na zbudowanie infrastruktury zasilania m.in. placu budowy elektrowni jądrowej

- Wartość umowy wynosi 160mln PLN;
- Prace budowlane mają rozpocząć się w II połowie 2026 roku, a zakończenie wszystkich działań budowlano-montażowych, rozruch oraz przekazanie układu do eksploatacji planowane jest do końca 2028 roku.

KINO POLSKA TV: Przedłużenie współpracy z brokerem reklamowym Polsat Media do dnia 31 grudnia 2026 roku

MIRACULUM: Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu

- Spółka liczy na wyższe przychody w 2H25 niż rok wcześniej;
- Tegoroczna EBITDA ma szansę powrócić do poziomu z 2023 roku, gdy wyniosła 1,5mln PLN;
- Realne jest obniżenie poziomu zapasów do 13mln PLN w tym roku;
- Udział eksportu w przychodach będzie niższy niż w 2024 roku;
- Spółka widzi sygnały odbudowy rynku kosmetycznego;
- Rozwój sprzedaży eksportowej jest trudniejszy niż zakładano, a utrudnia go geopolityka.

NPL NOVA: Zakończenie procesu objęcia akcji nowej emisji serii L spółki PragmaGO S.A.

- Obecnie NPL Nova posiada 552,1 tys. akcji PragmaGO, stanowiących 6,49% kapitału zakładowego i 5,99% ogólnej liczby głosów spółki.

RAFAMET: Spółka rozpoznaje możliwość utraty wartości aktywów

- W związku ze złożeniem przez zarząd Odlewnie Rafamet sp. z o.o. wniosku o uchylenie zatwierdzonego układu oraz wniosku o otwarcie postępowania sanacyjnego, a także trwającymi pracami nad sporządzeniem planu restrukturyzacyjnego, zarząd identyfikuje prawdopodobieństwo aktualizacji wysokości ujętych odpisów.

INSIDER TRADING

DADELO

Tyre Invest, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 90 tys. akcji @ 60,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 13,4 tys. akcji @ 2,71 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 8,3 tys. akcji @ 2,72 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 20,8 tys. akcji @ 2,72 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 4,1 tys. akcji @ 26,36 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MLP GROUP

Rada nadzorcza powołała p. Macieja Müldnera na stanowisko członka zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ATENDE

Zwiększenie zaangażowania przez Value Fund Poland Activist FIZ z 4,97% do 5,02% kapitału i głosów.

LSI SOFTWARE

Zmniejszenie zaangażowania przez Partner Center Sp. z o.o. z 16,82% (5,01% kapitału zakładowego) do 0% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

DADELO

Wolumen: 90 tys. @ 60,00
% kapitału: 0,77

LENTEX

Wolumen: 112 tys. @ 7,60
% kapitału: 0,28

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

DADELO: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

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	106,9	23%	13 950	6,7	7,2	7,9	1,1	1,1	1,0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140,0	109,5	28%	16 193	6,9	6,3	6,6	0,9	0,8	0,8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80,5	83,0	-3%	34 052	11,3	8,8	8,8	1,5	1,4	1,3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122,0	105,4	16%	13 772	8,9	8,3	10,1	1,4	1,4	1,5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363,0	308,5	18%	40 136	9,5	9,3	9,0	2,1	2,0	1,9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 060,0	1 033,0	3%	196 321	12,0	11,1	11,0	1,6	1,6	1,5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845,0	883,0	-4%	37 550	11,9	8,5	9,3	1,9	1,6	1,5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13,0	14,3	-9%	17 396	22,5	12,2	8,7	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	30 630	7%	8 576	7,8	8,4	7,7	1,5	1,4	1,3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	188,2	24%	49 384	7,5	7,4	8,0	1,4	1,4	1,3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	73,6	29%	92 000	9,1	7,3	7,9	1,6	1,5	1,5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	501,8	26%	51 279	8,6	7,5	7,9	1,5	1,5	1,4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535,0	458,0	17%	8 887	8,4	7,4	7,4	1,7	1,5	1,3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65,0	61,6	6%	53 193	8,5	9,1	9,2	1,5	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	185,0	-5%	447	10,3	22,8	13,6	4,3	7,2	4,4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122,3	106,0	15%	1 538	8,4	8,2	8,0	5,5	5,1	4,8	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25,4	-	234	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24,0	18,3	31%	226	13,4	8,7	7,5	7,5	6,0	5,3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42,0	34,8	21%	36 791	22,9	17,4	14,6	11,5	9,9	8,5	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25,5	19,8	29%	499	11,1	10,0	8,9	4,7	4,6	4,3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		54,2	-	422	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15,0	15,0	0%	3 289	20,1	17,3	15,3	5,4	5,1	4,9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34,0	29,7	14%	564	17,4	13,5	10,2	10,0	8,1	6,8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	47,9	25%	2 802	18,3	6,3	3,8	15,1	6,1	3,7	4%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9,4	-	653	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16,8	16,2	4%	193	7,9	7,0	8,2	5,1	4,0	3,0	0%	0%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	35,0	27,6	27%	1 532	6,8	5,6	5,3	5,5	4,7	4,2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	85,4	10%	2 854	21,7	20,3	18,6	15,5	14,0	12,8	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216,0	199,9	8%	16 592	28,6	25,3	23,6	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88,0	67,6	30%	3 508	17,8	15,8	14,4	10,6	9,4	8,5	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	59,2	27%	2 561	9,8	5,1	5,0	13,3	6,1	5,9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27,8	20,1	38%	2 625	12,1	9,7	8,5	8,4	7,0	6,3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1 855	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 400,0	3 275,0	34%	10 728	23,4	16,7	13,2	9,4	7,3	6,2	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124,3	96,0	29%	473	—	6,7	—	—	4,7	83,6	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36,0	27,8	29%	537	10,6	14,2	10,8	5,3	5,4	6,2	0%	6%	4%	—
Budimex	BDX	Buy	715,0	521,0	37%	13 301	20,0	18,6	14,6	11,6	9,9	7,8	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147,7	37,2	297%	193	—	1,8	—	—	0,7	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260,0	171,0	52%	13 171	15,6	12,6	9,9	8,3	6,5	5,3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309,5	250,0	24%	24 978	62,5	96,3	15,0	51,1	79,5	10,4	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45,8	22	106%	1 196	—	122,3	48,1	34,9	22,1	15,9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962,5	1 306,0	-26%	702 615	23,9	15,8	16,7	6,9	7,1	7,1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	3,1	-34%	592	117,9	—	5,7	17,9	—	3,3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535,0	460,0	16%	322	13,6	11,7	23,9	8,7	5,5	8,1	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350,0	313,0	12%	893	40,9	19,4	14,2	20,7	10,6	7,0	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258,0	275,0	-6%	1 243	20,8	15,7	13,4	9,5	8,4	7,5	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	17,6	19%	8 455	6,6	6,5	5,3	8,9	9,3	8,0	—	—	—	88

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Cyber Folks	CBF	Buy	192,0	175,2	10%	2 484	40,7	26,3	18,2	18,0	13,8	11,1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18,8	14,2	32%	9 078	14,7	10,6	8,8	6,4	5,7	5,3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60,0	62,6	-4%	731	36,3	28,9	20,6	22,7	17,4	13,2	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,1	24%	3 734	9,3	7,1	6,6	8,0	5,5	5,1	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182,0	201,0	-9%	6 785	25,1	21,0	18,4	12,8	10,9	9,6	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88,0	98,3	-10%	417	13,9	13,6	13,0	8,8	8,1	7,4	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53,0	47,6	11%	46 628	24,8	19,0	15,5	16,2	12,5	9,9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265,0	244,0	9%	6 295	8,9	8,6	7,9	7,5	7,0	6,4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,7	22%	2 369	26,8	4,9	3,5	22,8	5,2	3,1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35,0	32,1	9%	383	62,1	9,9	9,6	5,8	3,8	3,9	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23,2	17,5	32%	9 276	3,3	3,3	4,0	2,8	3,3	4,2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66,0	50,4	31%	884	3,5	8,3	7,4	4,6	4,5	4,0	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8,2	-	1 143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabrity Holding	FAB	Buy	33,0	27,6	20%	77	16,3	10,8	9,1	8,3	6,4	5,8	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	38	5%	811	10,4	9,9	9,4	7,6	6,8	6,4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 966	10 430	34%	1 943 890	6,5	5,8	5,5	4,5	3,5	2,9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	57,6	4%	2 415	12,2	12,6	12,3	9,6	9,1	8,7	5%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2,5	-	1 448	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70,0	66,4	5%	4 575	18,5	16,9	15,1	12,6	11,3	10,0	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	4,1	-15%	2 366	14,1	9,8	9,8	18,5	16,4	17,6	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,9	20,6	36%	1 233	4,8	5,9	6,9	1,4	1,4	1,9	0%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120,0	145,1	-17%	232 731	22,8	19,5	17,9	7,8	7,4	7,2	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46,0	42,7	8%	132 988	21,9	20,0	18,5	11,7	10,7	10,0	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18,2	10,4	74%	22 189	17,4	13,2	11,2	7,3	6,0	5,1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	565	38%	8 005	9,7	8,2	7,4	7,8	6,9	6,2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,5	21,8	12%	13 744	22,3	15,8	13,7	7,6	6,4	5,9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2 661	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1 030,0	905,0	14%	8 890	15,8	14,0	12,1	10,2	9,1	8,4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147,3	131,1	12%	26 220	8,5	8,7	9,2	4,7	4,7	4,7	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21 500	17 130	26%	31 791	—	—	—	7,7	6,7	5,8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,6	—	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		60,0	-	401	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270,0	264,5	2%	3 684	51,2	37,8	30,0	13,9	12,0	10,6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21,1	12,6	67%	97	4,3	3,5	—	2,4	1,6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	14,2	5%	1 567	13,2	9,9	9,3	7,8	6,4	6,4	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100,0	77,8	29%	1 867	6,3	4,8	4,2	10,0	8,5	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333,2	293,0	14%	1 029	149,5	12,4	10,3	17,4	8,0	6,7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 110,9	2 924,0	6%	2 198	5,0	5,7	5,6	3,1	3,3	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18,9	7,1	167%	146	—	3,6	3,2	—	1,9	1,4	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	99,2	60%	12 232	23,1	14,5	12,2	6,1	4,8	3,9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660,0	689,0	-4%	3 138	21,1	16,4	13,9	9,5	8,4	7,4	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		78,6	-	3 537	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49,3	46,6	6%	15 264	8,6	8,4	8,8	4,3	4,6	5,0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9,6	9,6	-1%	526	22,9	26,7	22,5	7,5	8,3	7,2	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125,0	90,8	38%	1 020	12,1	11,7	10,8	7,3	6,1	4,8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9,8	9,3	6%	12 158	14,1	12,8	11,8	4,8	4,5	4,4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85,2	80,5	6%	93 433	7,7	6,6	6,8	3,6	3,7	3,9	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5,1	-	216	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280,0	231,1	21%	115 550	5,9	5,6	5,1	5,5	4,7	4,6	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	16,5	21%	410	5,5	5,9	4,7	3,8	4,0	3,3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20,3	20,9	-3%	12 080	—	—	—	4,5	4,2	3,9	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13,2	10,9	21%	24 378	4,1	4,6	5,5	3,5	4,2	5,0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377,0	289,0	30%	1 907	11,8	10,1	10,5	8,9	7,6	8,2	9%	8%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,8	58,6	26%	4 525	25,4	22,3	28,9	11,3	10,6	11,6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210,0	139,6	50%	2 031	8,6	8,7	8,3	5,1	4,9	4,3	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		14,9	-	461	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	27,8	101%	643	—	2,3	1,5	—	0,6	0,3	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	154,0	45%	420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35,0	-	799	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37,0	31,8	16%	602	—	19,2	13,7	12,6	8,2	7,1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	49,8	16%	1 401	30,9	23,1	17,7	18,0	13,9	11,0	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		243,0	-	1 312	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	241,8	9%	2 062	22,0	17,4	18,0	12,0	10,6	9,8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10,0	8,6	17%	15 072	4,5	5,4	5,2	4,4	4,8	4,8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80,4	84,8	-5%	549	7,4	11,1	12,8	4,6	7,1	7,9	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	50,0	43,7	14%	1 004	11,9	11,9	9,7	6,2	5,4	3,5	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,8	23%	734	8,7	8,5	7,8	5,8	5,6	4,9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420,0	322,5	30%	445 050	4,0	4,4	4,4	4,0	3,8	3,5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168,9	139,2	21%	1 092	12,8	10,4	8,5	6,3	6,0	5,6	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178,0	166,0	7%	1 743	16,4	13,4	12,4	8,9	7,4	6,6	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4,5	-	1 060	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6,7	-	474	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104,0	66,2	57%	1 971	12,8	9,3	8,0	6,3	5,1	4,8	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18,0	16,5	9%	306	7,8	8,4	8,7	4,5	4,7	4,4	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	13,3	-10%	1 375	7,2	66,3	81,7	5,8	5,1	4,2	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	78,3	53%	207	—	78,9	13,1	—	28,1	7,7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27,7	22,0	26%	22 000	25,4	16,4	12,7	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
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.