

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DNIA

MAKROEKONOMIA: Agencja Fitch potwierdziła rating Polski na poziomie A-, perspektywa zmieniona na negatywną

WYNIKI FINANSOWE

PGE: Szacunkowe wyniki za 2Q25. Lepsza EBITDA adj. o 13% od prognoz i spadek długu netto o 2 mld q/q. [lekko pozytywne]

TORPOL: Wyniki 2Q25: zgodne ze wstępnymi, FCF bliski zeru [neutralne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA: Prawdopodobny wzrost taryf w dystrybucji w 2026 [pozytywne]

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Spółka respektuje umowy, nie jest w sporze biznesowym z żadnym z partnerów – prezes

AMREST: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]

AB: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,3 mln akcji serii B1 oraz 1,67 mln akcji serii C3 z dniem 10 września 2025 roku

ALLEGRO.EU: Obligacje serii A o wartości 1mld PLN zadebiutowały na rynku Catalyst

GAMING

CD PROJEKT: Spółka rozpoczyna skup 87,9 tys. akcji własnych za max. 39,56mln PLN

ARTIFEX MUNDI: Przychody w sierpniu '25: 7.5 mln PLN (+3% m/m, -20% r/r), koszty UA na poziomie 4 mln PLN [neutralne]

BLOOBER TEAM: Gra „Cronos: The New Dawn” będzie dostępna na platformie Nintendo Switch 2 w wersji pudełkowej na terytorium Ameryki Północnej i Ameryki Południowej w październiku'25

PRZEMYSŁ

NEWAG: Oferta spółki wybrana na dostawę 2 EZT dla pomorskiego z opcją na dalszych 10 pojazdów

SPYROSOFT: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25

VIGO PHOTONICS: Zawarcie listu intencyjnego w sprawie współpracy z CRW TELESYSTEM-MESKO oraz z PCO

GRENEVIA: List intencyjny z PGZ

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ATAL: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]

PEKABEX: Wielkość produkcji w zakładach grupy w sierpniu'25 wyniosła 18,3 tys. m3, +3,5% r/r

PEKABEX: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę centralnego magazynu depozytowego na potrzeby Krajowej Administracji Skarbowej

HEALTHCARE & BIOTECH

DIAGNOSTYKA: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [lekko pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DNIA

MAKROEKONOMIA

Agencja Fitch potwierdziła rating Polski na poziomie A-, perspektywa zmieniona na negatywną - Wśród czynników, które wpłynęły na zmianę perspektywy, agencja wskazała na pogarszającą się sytuację finansów publicznych, prognozowane, wysokie deficyty fiskalne, szybki wzrost długu i wyzwania polityczne.

WYNIKI FINANSOWE

PGE (Hold; PLN 13.17)

Szacunkowe wyniki za 2Q25. Lepsza EBITDA adj. o 13% od prognoz i spadek długu netto o 2 mld q/q. [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons
Revenues	14 453	15 562	17 627	17 167	-	-	-	15 380	14 499
EBITDA	2 604	2 458	4 617	4 310	3 336	28%	-23%	2 867	2 888
EBITDA adj.	2 305	2 454	3 587	4 334	3 269	42%	-25%	2 867	2 888
Conventional generation	-177	484	1 019	286	102	-	-64%	100	
Heating	266	153	554	899	345	30%	-62%	350	
RES	267	382	316	446	523	96%	17%	397	
Distribution	1 228	1 142	1 168	1 319	1 305	6%	-1%	1 240	
Trading	399	-129	220	772	481	21%	-38%	420	
Energy Railway Services	280	286	267	351	306	9%	-13%	290	
Gas-fired generation	-17	79	106	90	133	-	48%	120	
Others	59	57	-63	171	74	25%	-57%	-50	
EBIT	1 451	1 297	-4 221	3 260	-	-	-	1 740	1 783
Net profit	1 125	728	-5 909	2 416	-9 606	-	-	1 223	1 314
OCF	8 444	8 514	-3 813	4 738	-	-	-	2 150	
CF inv. outflows	-2 562	-2 692	-2 952	-1 910	-	-	-	-2 850	
Capex (company)	-2 579	-2 580	-3 464	-1 716	-3 198	24%	86%	-2 850	
Net debt	8 546	-	-	6 604	-992	-	-	7 304	
Economic Net debt	20 126	19 021	17 204	16 633	14 650	-27%	-12%	17 333	
EBITDA margin	18%	16%	26%	25%	-			19%	
EBIT margin	10%	8%	-	19%	-			11%	
Net profit margin	8%	5%	-	14%	-			8%	
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.8	4.7	3.9	3.3	2.9				

Source: Company, Trigon DM, PAP -consensus median

KPI	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	Y/Y	Q/Q	2Q25E
Net energy generation (TWh)	12.9	13.2	15.5	16.1	11.4	-11%	-29%	12.1
Lignite	7.4	7.9	7.9	8.5	6.0	-18%	-29%	6.0
Hard coal	3.7	2.9	4.6	4.2	2.7	-28%	-36%	2.7
Gas	1.0	1.6	2.1	2.5	1.9	91%	-25%	2.7
Hydro+Wind	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	57%	-5%	0.4
Others	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	-62%	15%	0.4
Sales of heat (PJ)	6.4	3.5	17.5	20.9	7.5	16%	-64%	7.4
Sales in trading (TWh)	7.9	8.3	8.4	8.6	7.7	-2%	-10%	8.1
Distribution (incl. PKP) (TWh)	9.4	9.8	10.7	10.8	9.4	0%	-12%	9.4
Real. el. price in conv. gen.(PLN/MW)	575	585	611	500	509	-14%	-18%	490
CO2 cost (PLN/t)	385	371	366	323	320	-20%	-12%	320

Source: Company, Trigon DM

- Wg. danych szacunkowych, EBITDA powtarzalna w 2Q25 wyniosła 3.27 mld PLN, 13% powyżej naszej prognozy i oczekiwań konsensusu, głównie przez lepsze rezultaty w segmencie OZE i w linii „pozostałe”. Odpisy aktywów wyniosły 9.1 mld PLN (zgodnie z raportem bieżącym z 25 lipca), zmniejszenie wartości aktywa na podatek odroczoney: 2.5 mld, a strata netto wyniosła 9.6 mld PLN (wynik netto skorygowany o odpisy: -0.65 mld). EBITDA raportowana była wyższa od wyniku powtarzalnego o 67m PLN, głównie przez pozytywny efekt rozwiązania rezerwy na świadczenie NABE na 187m i ze względu na korektę rekompensat za energię za poprzedni okres na 65m.
- Capex wzrósł o 24% r/r do 3.2 mld (szacowaliśmy 2.85 mld), a ekonomiczny dług netto spadł o 12% q/q do 14.65 mld (prognozowaliśmy wzrost do 17.3 mld). Spółka zmieniła metodę prezentacji raportowanego długu netto, przez brak uwzględniania w kalkulacji leasingu. Nadal jest on ujmowany w linii ekonomicznego długu netto.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105 563	-0,4%	-5%	29%
WIG20	2 805	-0,8%	-7%	21%
mWIG40	7 932	0,7%	-2%	30%
sWIG80	29 546	0,3%	1%	22%
PX (Prague)	2 285	0,4%	0%	44%
BUX (Budapest)	103 179	-1,2%	-1%	43%
BET (Bucharest)	20 771	1,4%	-1%	19%
BIST30 (Istanbul)	11 683	-0,9%	-4%	9%
DAX	23 597	-0,7%	-2%	29%
FTSE 100	9 208	-0,1%	1%	13%
STOXX Europe 600	549	-0,2%	0%	8%
S&P 500	6 482	-0,3%	1%	20%
NASDAQ 100	23 652	0,1%	0%	28%
Nikkei 225	43 586	1,0%	4%	20%
Shanghai Comp	3 819	1,2%	5%	38%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,9%	-5,1	2,5	-26,0
PL 10Y bond yield	5,4%	-5,9	1,5	10,4
CZ 10Y bond yield	4,4%	-2,0	3,5	59,2
HU 10Y bond yield	7,1%	-1,0	6,0	94,0
RO 10Y bond yield	7,5%	-2,1	34,2	83,0
WIBOR 3M	4,8%	-2,0	-19,0	-110,0
EURIBOR 3M	2,1%	-2,5	8,0	-141,7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,63	0,1%	-0,5%	-6,7%
EUR/PLN	4,25	0,0%	0,1%	-0,6%
EUR/USD	1,17	0,0%	0,6%	6,2%
GBP/PLN	4,90	0,0%	0,1%	3,4%
CZK/PLN	0,17	-0,1%	-0,3%	-2,1%
HUF/PLN	0,011	0,0%	-0,7%	-0,4%
RON/PLN	0,84	-0,1%	0,0%	2,6%
CNY/PLN	0,51	0,0%	-0,3%	7,0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 599	-0,7%	5%	44%
Silver (USD/toz)	40,9	-0,4%	7%	44%
Copper (USD/t)	9 898	0,0%	3%	9%
Zinc (USD/t)	2 861	0,6%	4%	5%
Molybdenum (USD/lb)	26,0	-0,2%	8%	20%
Iron ore (USD/t)	105	0,3%	3%	14%
HCC (USD/t)	186	0,3%	-4%	-7%
HRC EU (EUR/t)	575	0,9%	6%	-6%
Brent crude oil (USD/bbl.)	66,5	1,5%	0%	-6%
CO2 (EUR/t)	76,0	0,8%	6%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32,1	-1,4%	-6%	-11%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0,5%	-1%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	425	1,0%	1%	-6%
Shanghai Freight Index	1 444	0,0%	-7%	-51%

- EBITDA adj. w **Energetyce Konwencjonalnej** (węglowej) wyniosła 102m PLN (szacowaliśmy 100m). Zrealizowana cena sprzedaży energii w segmencie wyniosła 509 PLN/MWh (vs. 500 PLN w 1Q). Przychody z Regulacyjnych Usług Systemowych i Rynku Mocy w segmencie energetyki konwencjonalnej, OZE i energetyki gazowej wzrosły o 0.4 mld PLN r/r. Produkcja węgla brunatnego spadła o 18% r/r i kamiennego o 28% r/r (zgodnie z naszymi założeniami).

- EBITDA adj. w **Ciepłownictwie** wyniosła 345m (zakładaliśmy 350m). Wolumen sprzedaży wzrósł o 16% r/r.

- EBITDA adj. w **OZE** wyniosła 523m PLN (prognozowaliśmy 397m). Lepsza realizacja wolumenów w czerwcu w wietrze wpłynęła na lepszą produkcję.

- EBITDA adj. w **Dystrybucji** wyniosła 1.3 mld PLN (vs. 1.24 mld naszej prognozy). Wolumeny zgodne z naszymi założeniami: 9.4 TWh.

- Wynik w **Tradingu**: 481m (vs. 420m naszej prognozy). Wolumeny sprzedaży spadły o 2% r/r. Efekt zmiany stanu rezerw wyniósł +0.2 mld PLN r/r, głównie ze względu na rezerwy na umowy rodzące obciążenia rozwiązanej w 2Q24.

- Wynik w **Energetyce Kolejowej**: 306m, nieco wyżej od naszych oczekiwań na poziomie 290m.

- EBITDA adj. w **Energetyce Gazowej** wyniosła 133m, vs. 120m naszej prognozy. Wolumen spadł o 21% q/q (zakładaliśmy słabszą produkcję). Wolumen produkcji w CCGT Gryfino wzrósł z 0.98 TWh w 1Q25 do 1.15 TWh w 2Q.

TORPOL (Buy; PLN 50)

Wyniki 2Q25: zgodne ze wstępnymi, FCF bliski zera [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25P	2Q25E
Revenues	298.0	347.4	552.3	385.3	467.8	57%	21%	467.8	357.6
Gross Profit	29.1	28.0	49.0	23.4	35.2	21%	50%	35.2	26.1
o/w chg. in contracts val.	17.3	20.3	29.3	13.5	2.4	-86%	-82%		
EBITDA	24.5	23.5	38.8	17.8	30.4	24%	71%	n.a.	21.3
EBIT	18.3	16.8	31.9	11.3	23.6	29%	110%	23.7	14.6
Net profit	15.2	13.7	28.3	10.1	20.4	34%	102%	20.4	11.0
Backlog	4,191	4,009	3,526	3,350	3,146	-25%	-6%	n.a.	
OCF	-102	89	-63	131	-3	-	-		
FCF	-119	84	-76	121	-5	-	-		
Net Debt	-194	-233	-161	-283	-279				
Gross Margin	9.8%	8.1%	8.9%	6.1%	7.5%	-2.3pp	1.4pp	7.5%	7.3%
EBITDA margin	8.2%	6.8%	7.0%	4.6%	6.5%	-1.7pp	1.9pp	-	6.0%
EBIT margin	6.1%	4.8%	5.8%	2.9%	5.1%	-1.1pp	2.1pp	5.1%	4.1%
Net profit margin	5.1%	3.9%	5.1%	2.6%	4.4%	-0.7pp	1.7pp	4.4%	3.1%
P/E12M trailing	11.4	12.7	15.0	15.1	14.1				
EV/EBITDA 12M trailing	6.6	6.8	8.6	7.0	6.7				

Source: Company, Trigon

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA

Prawdopodobny wzrost taryf w dystrybucji w 2026 [pozytywne]

Minister Energii, Miłosz Motyka powiedział, że taryfy w dystrybucji w 2026r. prawdopodobnie wzrosną w podobnym stopniu w uj. r/r jak w 2025 - Bloomberg

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42)

Spółka respektuje umowy, nie jest w sporze biznesowym z żadnym z partnerów – prezes

- Kilka dni temu prezes InPostu Rafał Brzóska informował, że Inpost skierował sprawę przeciwko Allegro do sądu arbitrażowego. Właściciel sieci paczkomatów nałożył na największą platformę e-commerce w Polsce karę w wysokości 98,7mln PLN za utrudnianie klientom wyboru formy dostawy. Allegro uznaje roszczenia za bezpodstawne.

- Zarząd patrzy dość optymistycznie na rynek: „pokażemy wyniki finansowe za kilka dni. Myślę, że będą odebrane przez wiele osób pozytywnie”.

- Zarząd jest zaniepokojony planami nałożenia podatku cyfrowego, szczególnie biorąc pod uwagę brak szczegółów tego rozwiązania.

AMREST (Sell; PLN 15.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]

- Grupa podtrzymuje guidance na obecny rok (m.in. średni 1-cyfr. wzrost przychodów r/r, utrzymanie marży EBITDA na zbliżonym poziomie r/r);

- LFL YTD (na dzień 31.08.2025) wynosi 1% vs 0,9% LFL w 2Q25;

- Zarząd wskazuje na lepsze wyniki AmRest w Polsce od rynkowych konkurentów, biznes miał być bardziej odporny na gorszą pogodę;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1504	1695,4	1752,5	1963,1	86%
WIG20	1273,8	1506,6	1544,0	1676,2	83%
WIG40	164,0	223,0	251,6	302,5	65%
sWIG80	58,4	50,1	46,1	56,4	127%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	290,2	TPE	64,8	BMC	19,7
PKN	213,9	ACP	32,4	GEA	7,8
KGH	150,0	XTB	24,0	DIA	5,0
ALE	122,9	BFT	11,7	PXM	4,6
PEO	110,7	MIL	9,5	MDG	4,5
LPP	64,1	EAT	8,5	VOT	2,5
DNP	61,6	GEA	7,8	SLV	2,1
PZU	55,0	ENA	6,1	CIG	1,3
CDR	48,1	RBW	5,5	CRI	0,9
CCC	44,1	PXM	4,6	MOC	0,8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	186%	GEA	1580%	GEA	1580%
PGE	128%	EAT	540%	BMC	608%
ALE	126%	TPE	329%	VOT	508%
LPP	122%	ABE	267%	MOC	476%
BDX	110%	SLV	255%	PBX	444%
SPL	108%	DOM	218%	VGO	426%
PKO	106%	DVL	203%	SVE	318%
PKN	100%	XTB	158%	RNK	315%
CDR	95%	PXM	157%	SGN	301%
MBK	94%	ASB	156%	CTX	285%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	11,1	2,4%	PEO	180,1	-4,3%
LPP	#####	1,5%	PKO	71,3	-3,2%
BDX	527,6	1,3%	ALR	104,1	-2,6%
KTY	916,0	1,2%	SPL	493	-1,8%
KGH	132,5	1,1%	PCO	20,6	-1,4%
Best			Worst		
GEA	3,0	19,0%	EAT	14,0	-6,4%
TPE	9,4	9,2%	DOM	237,0	-2,9%
COG	6,9	5,2%	GPP	65,0	-2,1%
ENA	18,3	4,3%	RVU	27,3	-1,8%
MBR	299,5	2,2%	HUG	20,3	-1,5%
Best			Worst		
BMC	27,0	23,0%	MOC	6,6	-6,9%
GEA	3,0	19,0%	CTX	35,2	-5,4%
MDG	40,0	6,7%	BLO	26,6	-4,3%
COG	6,9	5,2%	DCR	73,2	-3,2%
VGO	490,0	4,7%	DAT	100,3	-2,9%

- W 2Q25 Grupa zanotowała dodatni 1-off w Niemczech (wypłata odszkodowania za pożar w restauracji w 2Q24) w wysokości <1mln EUR, oraz negatywny 1-off we Francji (również pożar) w wysokości 0,8mln EUR;
- Zarząd zwraca uwagę, że rynki CEE wyglądają lepiej pod względem sprzedaży, w tym w Polska, wyzwaniem mają być rynki we Francji i Niemczech;
- Działalność Starbucks w Niemczech ma być bardziej wrażliwa na cykle gospodarcze;
- Zarząd wskazuje na utrzymujący się trend niskiej konsumpcji w Chinach;
- Grupa doświadcza pewnych opóźnień w realizacji otwarć restauracji, część otwarć zaplanowanych na 4Q25 może się przesunąć na 1H26;
- AmRest nadal monitoruje rynek pod kątem okazji akwizycyjnych.

AB (Buy; PLN 122.3)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,3 mln akcji serii B1 oraz 1,67 mln akcji serii C3 z dniem 10 września 2025 roku

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42)

Obligacje serii A o wartości 1mld PLN zadebiutowały na rynku Catalyst

- Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + 1,3% w skali roku.

GAMING

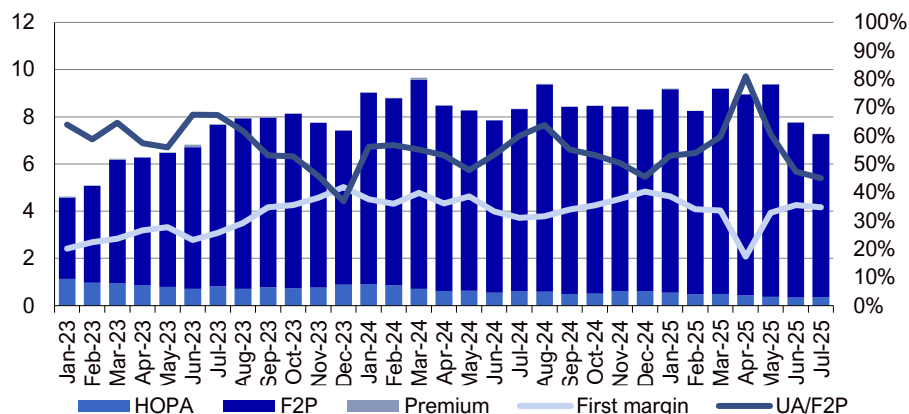
CD PROJEKT (Buy; PLN 309.5)

Spółka rozpoczyna skup o 87,9 tys. akcji własnych za max. 39,56mln PLN

- Celem skupu jest realizacja pierwszego etapu programu motywacyjnego A;
- Cena nabycia jednej akcji nie może być wyższa niż 450 PLN;
- Skup będzie trwał od 8 do 30 września 2025 roku.

ARTIFEX MUNDI (Hold; PLN 16.7)

Przychody w sierpniu '25: 7.5 mln PLN (+3% m/m, -20% r/r), koszty UA na poziomie 4 mln PLN [neutralne]



- Aplikacja „Unsolved” wygenerowała 6.85 mln PLN przychodu, co oznacza spadek o 7% m/m (-11% r/r), pierwsza marża na poziomie 4.17 mln PLN (-2% m/m);
- Spółka wskazuje, że na spadek przychodów miał wpływ m.in. słabszy dolar.

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 36)

Gra „Cronos: The New Dawn” będzie dostępna na platformie Nintendo Switch 2 w wersji pudełkowej na terytorium Ameryki Północnej i Ameryki Południowej w październiku'25

PRZEMYSŁ

NEWAG (Under Review)

Oferta spółki wybrana na dostawę 2 EZT dla pomorskiego z opcją na dalszych 10 pojazdów

- Wartość oferty z prawem opcji to 478mln PLN.

SPYROSOFT

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25

#2Q25

- EBITDA w Automotive była o około 10mln niższa niż w budżecie, ale ubytek zastąpiony był lepszym wynikiem w innych branżach;
- Marża EBITDA spadła do 8,7% z 10,6% w 2Q24 głównie przez Automotive (koszty transformacji: dostosowanie zatrudnienia i kompetencji do niższej aktywności w sektorze);
- Marża EBITDA w 1H25 po korekcie o koszty M&A wyniosła 10,1% (0,5mln PLN kosztów w 2Q25, 0,6mln PLN w 1H25);
- Przychody od BBC stanowiły 14% w 1Q25 i 15% w 2Q25;
- Na koniec 1H25 było 250 klientów w grupie, część nie realizowała projektów;
- Wzrost przychodów o 41% w 2Q25 i 37% w 1H25, w tym organicznie, bez Codibly, +32% w 2Q25 i 30% w 1H25;
- Utrzymanie wynagrodzeń w grupie na podobnym poziomie r/r;

- Przychody w 1H25: UK 36%, DACH 22%, Polska 15%, USA 15%, Skandynawia 6%, pozostałe 6%;

#Przegląd opcji

- Trwa przegląd opcji strategicznych, a intencją zarządu jest zakończenie tego procesu do końca br

#Ławka, zatrudnienie

- Poziom „ławki” w kosztach wytworzenia utrzymany na niskim poziomie 2,8% w 2Q25 i całym półroczu;

- Zatrudnienie 1949, wzrost z 1899 na koniec 1Q25;

#Outlook

- Spółka widzi potencjał m.in. w obszarze związanym z komunikacją satelitarną;
- Grupa rozwija nowe segmenty działalności: Defence, Security & Aerospace oraz AdTech & MarTech;
- Pierwsze kontrakty w Defence, Security and Aerospace;
- Dostosowanie zaangażowania w Automotive (jedyne obszar z widocznym spowolnieniem);
- Plan rozwoju działalności konsultingowej w USA oraz wejście na rynek healthcare w USA;
- Kontrakt z Orlenem, pozyskany przez Codibly daje perspektywę dalszej współpracy z firmami o podobnych potrzebach;
- Korzystna sytuacja na rynku pracy umożliwia sprawną rozbudowę zespołów;
- Dobre perspektywy dla segmentu Mediów, największy business unit w SPR, pozytywny outlook w nowo uruchomionych wertykałach oraz w Robotyce, słabszy przychodowo w Automotive;
- W pierwszej połowie roku Automotive przyniosło straty w grupie, ale w drugim roku powinno wygenerować zysk;
- Marża w 2025 roku może być w dolnej granicy przedziału ze strategii, ewentualnie nieco poniżej 11%

VIGO PHOTONICS

Zawarcie listu intencyjnego w sprawie współpracy z CRW TELESYSTEM-MESKO oraz z PCO

#CRW TELESYSTEM-MESKO

- Przedmiotem współpracy ma być m.in. rozwój nowoczesnych rozwiązań optoelektronicznych w technice raketowej i amunicyjnej;
- Podpisane porozumienie obejmuje m.in. opracowanie matryc, które zostaną zastosowane w nowoczesnych systemach naprowadzania rakiet, a także systemów wykrywających namierzanie laserowe;
- Prezes Zarządu CRW TELESYSTEM-MESKO wskazuje, że „wspólne przedsięwzięcie rozpoczęte wraz z VIGO przyczyni się do powstania nowych krajowych rozwiązań w zakresie głowic samonaprowadzających dla rakiet i stanie się zaczątkiem dla opracowania polskich rozwiązań o dłuższym zasięgu od VSHORAD” (obecnie zasięg kilka km);
- Spółka CRW TELESYSTEM-MESKO odpowiadająca za powstanie, rozwój i produkcję elementów naprowadzających (SEEKER) do rakiet PPZR PIORUN, PPZR GROM, PPK PIRAT oraz Amunicji Precyzyjnego Rażenia APR 155 i APR 120;

#PCO

- VIGO Photonics umocniło także współpracę z PCO (PGZ), podpisując list intencyjny mający na celu stworzenie nowych rozwiązań dla polskiej armii, które będą wykorzystywać rozwijane obecnie przez Spółkę fotoniczne układy scalone (PIC);
- Zawarte porozumienie ma m.in. gwarantować stabilność współpracy w określonych ramach czasowych i finansowych.

GRENEVIA

List intencyjny z PGZ

Polska Grupa Zbrojeniowa i Grenevia podpisały list intencyjny o współpracy. "Nawiązanie współpracy z Polską Grupą Zbrojeniową pozwoli nam nie tylko umocnić pozycję na rynku, ale przede wszystkim aktywnie uczestniczyć w rozwoju krajowego potencjału obronnego. Nasze kompetencje w obszarze mechaniki, hydrauliki czy elektroniki stanowią solidną podstawę do realizacji nowych projektów" - Famur

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ATAL (Buy; PLN 75)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]

#Sprzedaż / bank ziemi

- Bank ziemi na koniec czerwca obejmował 20,406 lokali (-5% kw./kw.).
- Oferta na koniec czerwca była rekordowa i wynosiła 8,688 (+7% kw./kw.).
- Wydatki na grunty wyniosły w 1H25 108mln PLN, natomiast średnia cena/PUM wyniosła 1,844 (+9% kw./kw.).
- Na koniec czerwca Spółka posiadała nawis 638 mieszkań gotowych, ale jeszcze niewydanych.

#Outlook / guidance

- W całym roku Grupa spodziewa się sprzedaży ok. 2,000 lokali.
- W 3Q25 Grupa planuje przekazać ok. 500 lokali, natomiast w 4Q25 1,000-1,300 lokali.
- Z lokali planowanych do oddania w '25/'26, kontraktacja tych lokali wynosi odpowiednio 60/20%.
- Wyższe koszty finansowe wynikały głównie z odwrócenia dyskonta zaliczek od klientów.
- Od początku roku Grupa wprowadziła do sprzedaży 11 projektów.
- W drugiej połowie sierpnia mocno poprawiła się liczba rezerwacji.
- Zarząd spodziewa się, że na przełomie października i listopada popyt zacznie się odkręcać, a nawis podaży może de facto zniknąć z rynku.
- Marża w drugiej części roku powinna utrzymywać się na podwyższonym poziomie.
- W bieżącym roku Grupa zakończyła już realnie zakupy gruntów.
- Praktycznie wszystkie projekty rozpoznawane są na marżach przewyższających zabudżetowane poziomy, daje to Spółce duże pole do agresywniejszego rabatowania.
- Zarząd wskazuje, że na rynku powoli pojawiają się projekty/grunty ze strony małych/średnich deweloperów.
- Do końca roku Grupa planuje zaciągnąć kolejne ok. 300mln PLN pożyczek od głównego akcjonariusza.

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Wielkość produkcji w zakładach grupy w sierpniu'25 wyniosła 18,3 tys. m3, +3,5% r/r

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę centralnego magazynu depozytowego na potrzeby Krajowej Administracji Skarbowej

- Wartość oferty stanowi 5% przychodów grupy za 2024 rok.

HEALTHCARE & BIOTECH**DIAGNOSTYKA (Hold; PLN 182)**

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [lekko pozytywne]

Wyniki i czynniki wzrostu

- Program „Moje Zdrowie” rozwija się lepiej niż zakładano; w trzy miesiące zapisało się ponad 1 mln osób, szczególnie w grupie 20-40 lat; wpływ na wyniki od 3Q.

- Diagnostyka jako jedyna spółka zakwalifikowała się we wszystkich 16 województwach do realizacji badań HPV HR i cytologii LBC, co daje przewagę konkurencyjną w MLT (B2B).

- Segment MLT urosł organicznie o 17% r/r w 1H25 wobec wcześniejszych założeń IPO na poziomie 8-12%. Wzrost napędza rynek B2B, zarówno NFZ jak i prywatne sieci medyczne. Program 40 PLUS odpowiadał za ok. 4% przychodów w 1H.

- Wzrost cen w MLT wynikał z zarządzania cennikami oraz przenoszenia wyższych kosztów placowych na klientów.

Cash Flow

- Capex (bez M&A) w 2Q25 dotyczył głównie budowy laboratorium w Bydgoszczy oraz nowych punktów pobrań. W kolejnych kwartałach spółka planuje wydać 15-20 mln PLN na laboratorium w Gdyni.

- Niższy podatek dochodowy zapłacony w 2Q25 (4 mln PLN vs. 21 mln PLN rok temu) był efektem przejścia na system ryczałtowy. Różnica zostanie uregulowana na początku 2026 r.

- Dostępne finansowanie wraz z gotówką wyniosło 253 mln PLN na koniec 2Q25.

Outlook na 2025 rok

- Zarząd oczekuje wzrostu przychodów na poziomie „low 20s”, wspieranego wysoką jednocyfrową dynamiką wolumenów i niskim kilkunastoprocentowym wzrostem cen (vs. 10% poprzednio).

- Marża EBITDA ma pozostać stabilna r/r (bez zmian), jednak w 2H25 powinna być nieco niższa niż w 1H z powodu podwyżek płac o 2-3 mln PLN miesięcznie od lipca.

- Guidance na Capex (150 mln PLN) oraz zadłużenie (ND/EBITDA 1.5-2.0x) bez zmian

- Program profilaktyki raka szyjki macicy może istotnie wspierać przychody w MLT, choć skala zależy od faktycznej zgłaszalności pacjentek.

- Ulga podatkowa R&D o wartości 13-14 mln PLN zostanie ujęta w 4Q25 i poprawi wynik netto w końcówce roku.

POZOSTAŁE INFORMACJE

CPD: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 890 tys. akcji serii B z dniem 12 września 2025 roku

IMPERIO ASI: Zawarcie porozumienia w sprawie odstąpienia od umowy sprzedaży 3,09% akcji spółki M Food S.A. za kwotę 405tys. PLN

- Powodem odstąpienia przez spółkę od umowy sprzedaży akcji jest brak zapłaty przez kupującego.

INTERBUD-LUBLIN: Zawarcie przez spółkę zależną umowy nabycia nieruchomości gruntowej w Lublinie za kwotę ok. 1,25mln PLN brutto

INSIDER TRADING**SOPHARMA**

Spółka sprzedała 67,7 tys. akcji @ 2,73 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 3,5 tys. akcji @ 2,75 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI**KRKA**

Nabycie 9,7 tys. akcji @ 205,04 EUR.

ZMIANY W ORGANACH**MABION**

Odwołanie p. Krzysztofa Kaczmarczyka z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

MABION

Rezygnacja p. Grzegorza Grabowicza z pełnienia funkcji członka zarządu.

MABION

Powołanie p. Detlef Behrens na stanowisko członka zarządu ds. biznesowych oraz p. Joaquín Santos Benito na stanowisko członka zarządu ds. transformacji.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**LSI SOFTWARE**

Zwiększenie zaangażowania przez DS Fundacja Rodzinna w organizacji z 29,49% (24,76% kapitału zakładowego) do 46,30% (29,77% kapitału zakładowego) głosów.

MOSTOSTAL ZABRZE

Zmniejszenie zaangażowania przez Mostostal Zabrze z 7,19% do 0% kapitału i głosów.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

COAL ENERGY: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji do 90 mln nowych akcji

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	104,1	26%	13 591	6,5	7,0	7,7	1,1	1,0	1,0	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	81,1	-1%	33 272	11,0	8,6	8,6	1,5	1,3	1,2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122,0	104,0	17%	13 589	8,8	8,2	10,0	1,4	1,4	1,4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363,0	307,0	18%	39 941	9,4	9,3	8,9	2,1	2,0	1,9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 060,0	1 042,0	2%	198 031	12,1	11,2	11,1	1,6	1,6	1,5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845,0	877,2	-4%	37 304	11,8	8,4	9,2	1,9	1,6	1,4	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13,0	14,2	-9%	17 251	22,3	12,1	8,6	2,0	1,7	1,5	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142,4	154,6	-8%	79 001	12,7	11,9	11,8	2,4	2,3	2,2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32 775	30 100	9%	8 428	7,6	8,3	7,6	1,5	1,4	1,3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	180,1	29%	47 271	7,2	7,1	7,7	1,4	1,3	1,3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	71,3	33%	89 075	8,8	7,0	7,6	1,6	1,5	1,4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	492,9	28%	50 369	8,5	7,3	7,8	1,5	1,4	1,4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535,0	455,0	18%	8 828	8,3	7,3	7,4	1,7	1,5	1,3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65,0	61,0	6%	52 709	8,4	9,0	9,1	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	184,0	-5%	445	10,2	22,7	13,5	4,3	7,1	4,4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122,3	104,6	17%	1 518	8,3	8,1	7,9	5,4	5,0	4,7	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25,3	-	233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24,0	18,3	31%	226	13,4	8,6	7,5	7,5	6,0	5,2	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42,0	34,9	20%	36 875	23,0	17,4	14,7	11,6	9,9	8,5	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25,5	19,7	29%	497	11,0	10,0	8,8	4,7	4,5	4,3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		54,5	-	424	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15,0	14,0	7%	3 078	18,8	16,2	14,3	5,3	5,0	4,8	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	46,7	28%	2 732	17,8	6,1	3,7	14,8	6,0	3,6	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9,4	-	651	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16,8	16,0	5%	191	7,8	6,9	8,1	5,0	3,9	3,0	0%	0%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	35,0	27,5	27%	1 528	6,8	5,6	5,3	5,5	4,8	4,2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	85,0	11%	2 841	21,6	20,2	18,5	15,4	13,9	12,7	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216,0	201,8	7%	16 749	28,9	25,6	23,9	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88,0	67,0	31%	3 477	17,6	15,7	14,2	10,5	9,3	8,5	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	59,0	27%	2 552	9,7	5,1	5,0	13,2	6,1	5,9	9%	9%	16%	—
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	—	1 838	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	94,0	32%	463	—	6,6	—	—	4,6	81,5	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36,0	26,6	35%	514	10,1	13,6	10,3	5,0	5,1	5,9	0%	6%	4%	—
Budimex	BDX	Buy	715,0	527,6	36%	13 470	20,3	18,8	14,8	11,8	10,1	8,0	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147,7	35,2	320%	182	—	1,7	—	—	0,6	—	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	250,2	24%	24 998	62,5	96,3	15,0	51,2	79,6	10,4	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45,8	22	105%	1 204	—	123,1	48,4	35,1	22,2	16,0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962,5	1 327,0	-27%	713 912	24,3	16,1	16,9	6,9	7,2	7,2	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	3,1	-33%	585	116,6	—	5,7	17,7	—	3,3	—	—	—	—
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	313,5	12%	895	41,0	19,4	14,2	20,7	10,7	7,0	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258,0	276,0	-7%	1 247	20,9	15,8	13,5	9,5	8,4	7,5	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	18,3	15%	8 752	6,9	6,8	5,5	9,1	9,4	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	182,2	5%	2 584	42,3	27,4	19,0	18,4	14,0	11,3	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18,8	14,2	33%	9 072	14,7	10,6	8,8	6,4	5,7	5,3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60,0	60,8	-1%	710	35,2	28,1	20,0	22,1	16,9	12,9	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,0	26%	3 688	9,2	7,0	6,5	7,9	5,5	5,0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182,0	201,3	-10%	6 795	25,2	21,0	18,4	12,9	11,0	9,6	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88,0	100,0	-12%	424	14,2	13,9	13,3	8,9	8,2	7,5	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53,0	47,4	12%	46 491	24,7	19,0	15,4	16,2	12,4	9,8	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265,0	237,0	12%	6 114	8,6	8,4	7,7	7,3	6,8	6,3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,7	23%	2 352	26,6	4,9	3,5	22,7	5,2	3,1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35,0	32,2	9%	384	62,2	9,9	9,7	5,8	3,8	3,9	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23,2	18,3	27%	9 673	3,4	3,4	4,1	2,9	3,4	4,3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66,0	51,4	28%	902	3,6	8,4	7,5	4,7	4,6	4,0	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8,2	-	1 136	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33,0	27,5	20%	76	16,2	10,7	9,1	8,3	6,4	5,7	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	38	5%	811	10,4	9,9	9,4	7,6	6,8	6,4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 966	10 270	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	57,0	5%	2 390	12,1	12,5	12,2	9,4	9,0	8,6	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3,0	-	1 724	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70,0	65,0	8%	4 478	18,2	16,5	14,8	12,3	11,0	9,7	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	4,1	-14%	2 349	14,0	9,7	9,8	18,4	16,3	17,6	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,9	20,3	38%	1 215	4,8	5,9	6,8	1,4	1,3	1,8	0%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120,0	145,6	-18%	233 534	22,9	19,6	18,0	7,8	7,5	7,2	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46,0	42,1	9%	131 118	21,6	19,7	18,2	11,5	10,6	9,8	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18,2	11,5	59%	24 364	19,1	14,5	12,3	7,8	6,4	5,5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	569	37%	8 062	9,7	8,2	7,5	7,8	6,9	6,3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,5	21,9	12%	13 782	22,4	15,8	13,8	7,6	6,5	5,9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2 675	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1 030,0	916,0	12%	8 998	16,0	14,2	12,3	10,4	9,2	8,4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147,3	132,5	11%	26 500	8,6	8,8	9,3	4,7	4,8	4,8	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21 500	17 395	24%	32 283	—	—	—	7,8	6,8	5,8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,9	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		59,0	-	394	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270,0	268,0	1%	3 741	52,0	38,3	30,4	14,0	12,1	10,7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21,1	11,7	81%	90	3,9	3,2	—	2,2	1,4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	227	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	14,3	5%	1 575	13,3	10,0	9,4	7,8	6,4	6,4	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100,0	78,0	28%	1 872	6,4	4,8	4,2	10,0	8,5	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333,2	299,5	11%	1 052	152,8	12,7	10,5	17,7	8,2	6,8	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 110,9	2 900,0	7%	2 180	5,0	5,7	5,5	3,1	3,3	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18,9	6,6	186%	136	—	3,3	2,9	—	1,7	1,2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	38,3	31%	1 563	5,7	6,1	5,7	5,8	6,1	5,6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158,8	102,4	55%	12 629	23,9	14,9	12,6	6,3	4,9	4,0	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660,0	680,0	-3%	3 097	20,8	16,2	13,7	9,4	8,3	7,3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		79,0	-	3 555	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49,3	46,1	7%	15 087	8,5	8,3	8,7	4,3	4,5	4,9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9,6	9,5	0%	520	22,7	26,4	22,3	7,4	8,2	7,1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125,0	90,6	38%	1 018	12,1	11,7	10,8	7,3	6,0	4,7	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9,8	9,1	7%	12 000	13,9	12,7	11,6	4,8	4,5	4,4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85,2	81,1	5%	94 129	7,7	6,7	6,8	3,6	3,7	3,9	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5,0	-	213	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280,0	225,9	24%	112 950	5,8	5,4	5,0	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	16,9	19%	418	5,6	6,1	4,8	3,9	4,1	3,4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20,3	20,6	-2%	11 913	—	—	—	4,5	4,1	3,8	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13,2	11,1	18%	24 961	4,2	4,8	5,6	3,5	4,2	5,1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377,0	284,0	33%	1 874	11,6	9,9	10,3	8,7	7,5	8,1	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,8	58,4	26%	4 510	25,3	22,2	28,8	11,3	10,5	11,6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210,0	139,1	51%	2 024	8,5	8,7	8,3	5,1	4,8	4,3	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		14,9	-	463	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55,9	27,3	105%	631	—	2,3	1,5	—	0,6	0,2	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	153,0	46%	417	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35,0	-	799	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37,0	32,2	15%	609	—	19,4	13,9	12,7	8,3	7,1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	51,6	12%	1 452	32,0	24,0	18,3	18,6	14,4	11,4	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		241,0	-	1 301	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90,0	79,6	13%	1 004	15,1	13,3	11,8	8,3	7,6	7,0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263,8	242,4	9%	2 067	22,0	17,5	18,1	12,0	10,6	9,8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10,0	9,4	7%	16 456	5,0	5,9	5,6	4,6	5,0	5,0	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80,4	84,0	-4%	544	7,3	11,0	12,6	4,6	7,0	7,8	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	50,0	44,4	13%	1 020	12,1	12,1	9,9	6,3	5,5	3,6	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,6	25%	723	8,6	8,3	7,7	5,7	5,5	4,9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420,0	319,5	31%	440 910	4,0	4,4	4,4	3,9	3,8	3,4	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	170,4	4%	1 790	16,9	13,7	12,7	9,2	7,6	6,8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4,6	-	1 067	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6,7	-	474	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104,0	65,7	58%	1 956	12,7	9,2	8,0	6,3	5,1	4,7	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	13,1	-9%	1 359	7,1	65,5	80,7	5,8	5,1	4,2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95,8	76,6	25%	9 011	9,4	8,4	7,2	5,5	4,9	3,9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	80,4	49%	213	—	81,0	13,4	—	28,8	7,9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27,7	21,8	27%	21 780	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 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.