

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**INDITEX:** Wyniki za 2Q25 [pozytywne]**PGE:** Wyniki za 2Q25. Zgodne ze wstępnymi. [neutralne]**UNIMOT:** Wyniki za 2Q25 [neutralne]**ZREMB-CHOJNICE:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25FINANSE**PKO BP:** Doszło do ujawnienia służbowych danych pracowników banku**MBANK:** Podwyższenie maksymalnej kwoty głównej programu EMTN z 3mld EUR do 5mld EUR**MILLENNIUM:** Fitch zmienił perspektywę ratingu listów zastawnych Millennium BH na negatywną**HANDLOWY:** Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy w kwocie 3,44 PLN na akcję**XTB:** Spółka w ciągu roku pozyskała 334,96 tys. rachunków maklerskich – KDPWKONSUMENT**JERONIMO MARTINS:** UOKIK zarzuca Biedronce naruszenie zbiorowych interesów konsumentów przez niejasno komunikowane ceny**ALLEGRO.EU:** Temu w sierpniu'25 wyprzedzało Allegro w liczbie użytkowników i zasięgach – Mediapanel**ŻABKA GROUP:** Grupa zawarła umowę kredytów senioralnych o równowartości 3,5mld PLN**INTER CARS:** Sierpień'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,6mld PLN, +5,4% r/r (YTD 13,5mld PLN, +8,8% r/r)**NEUCA:** Spółka ogłosiła ofertę zakupu nie więcej niż 51 073 akcji własnych @ 725 PLN za papier**ESOTIQ&HENDERSON:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 32mln PLN, +32% r/r**RYNEK E-COMMERCE:** Base Index wzrósł w sierpniu o 9,8% r/rLOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** Spółka zwiększyła łączną wartość obligacji senioralnych z 750mln EUR do 850mln EUR**PKP CARGO:** Spółka sprzedała blisko 6,7 tys. wyłączonych z użytku wagonów towarowych za kwotę 123,3mln PLNTMT**CYBER_FOLKS:** Inwestorzy objęli wszystkie 1,1 mln akcji serii E @ 180 PLN za papierGAMING**THE FARM 51 GROUP:** Spółka dodała do strategii rozwój w obszarze technologii dronowych**FOREVER ENTERTAINMENT:** Rozpoczęcie kampanii marketingowej gry "Panzer Dragoon Zwei: Remake"PRZEMYSŁ**XTPL:** Sprzedaż urządzenia Delta Printing System do Uniwersytetu w PadwieBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**ELEKTROTIM:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 1H25**UNIBEP:** Spółka zależna Unidevelopment ma zwiększyć aktywność na rynku mieszkań premium – prezes**ZUE:** Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.HEALTHCARE & BIOTECH**RYVU THERAPEUTICS:** Spółka rozpoczęła współpracę z Instytutem „Pomnik – Centrum Zdrowia Dziecka” w ramach projektu MEDWAY

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

INDITEX (Hold; EUR 46)
Wyniki za 2Q25 [pozytywne]

EURm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	9,915	9,357	11,210	8,274	10,083	1.7%	21.9%	10,166	10,229
Gross Profit	5,601	5,750	6,052	5,011	5,692	1.6%	13.6%	5,728	5,759
EBITDA	2,670	2,927	2,761	2,393	2,721	1.9%	13.7%	2,700	2,721
EBIT	1,905	2,132	1,881	1,641	1,931	1.4%	17.7%	1,905	1,927
Net profit	1,474	1,681	1,417	1,305	1,486	0.8%	13.9%	1,503	1,513
Revenues growth	7.3%	6.8%	8.4%	1.5%	1.7%			2.5%	3.2%
o/w FX impact	-2.3%	-3.8%	-1.9%	-2.6%	-3.9%			-3.3%	-3.2%
o/w Constant currency growth	9.9%	11.1%	10.5%	4.2%	5.8%			6.0%	6.6%
Gross margin	56.5%	61.5%	54.0%	60.6%	56.5%	-4bps	-411bps	56.3%	56.3%
EBITDA margin	26.9%	31.3%	24.6%	28.9%	27.0%	6bps	-194bps	26.6%	26.6%
EBIT margin	19.2%	22.8%	16.8%	19.8%	19.2%	-6bps	-68bps	18.7%	18.8%
Net profit margin	14.9%	18.0%	12.6%	15.8%	14.7%	-18bps	-102bps	14.8%	14.8%
Number of stores, eop	5,667	5,659	5,563	5,562	5,528	-2%	-1%	5,532	
Inventories	3,363	4,290	3,321	3,791	3,466	3%	-9%	3,460	
Cash conversion cycle (days)	-139	-168	-84	-174	-141	-1	33	-139	
Net debt	-5,686	-6,315	-5,773	-5,198	-4,422	-	-		
P/E12M trailing	23.6	23.2	22.7	22.6	22.6				
EV/EBITDA 12M trailing	12.4	12.2	11.9	11.9	11.9				

Source: Company, Trigon, BBG for consensus. Note: 2Q25 ending in July 2025.

- OCF spadł o 17% r/r do EUR 3,3 mld w 1H25, głównie wskutek słabszego wkładu kapitału obrotowego (EUR -1,2 mld vs. EUR

- Konferencja dzisiaj o 09:00 CET - [LINK](#)

PGE (Hold; PLN 13.17)
Wyniki za 2Q25. Zgodne ze wstępnyymi. [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25P	2Q25E	Cons
Revenues	14 453	15 562	17 627	17 167	13 804	-	-	-	15 380	14 499
EBITDA	2 604	2 458	4 617	4 310	3 336	28%	-23%	3 336	2 867	2 888
EBITDA adj.	2 305	2 454	3 587	4 334	3 269	42%	-25%	3 269	2 867	2 888
Conventional generation	-177	484	1 019	286	102	-	-64%	102	100	
Heating	266	153	554	899	345	30%	-62%	345	350	
RES	267	382	316	446	523	96%	17%	523	397	
Distribution	1 228	1 142	1 168	1 319	1 305	6%	-1%	1 305	1 240	
Trading	399	-129	220	772	481	21%	-38%	481	420	
Energy Railway Services	280	286	267	351	306	9%	-13%	306	290	
Gas-fired generation	-17	79	106	90	133	-	48%	133	120	
Others	59	57	-63	171	74	25%	-57%	74	-50	
EBIT	1 451	1 297	-4 221	3 260	-6 782	-	-	-	1 740	1 783
Net profit	1 125	728	-5 909	2 416	-9 606	-	-	-9 606	1 223	1 314
OCF	8 444	8 514	-3 813	4 738	7 395	-	-	-	2 150	
CF inv. outflows	-2 562	-2 692	-2 952	-1 910	-2 290	-	-	-	-2 850	
Capex (company)	-2 579	-2 580	-3 464	-1 716	-3 198	24%	86%	-3 198	-2 850	
Net debt	8 546	-	-	6 604	-992	-	-	-992	7 304	
Economic Net debt	20 126	19 021	17 204	16 633	14 650	-27%	-12%	14 650	17 333	
EBITDA margin	18%	16%	26%	25%	24%			-	19%	
EBIT margin	10%	8%	-	19%	-			-	11%	
Net profit margin	8%	5%	-	14%	-			-	8%	
P/E12M trailing	-	-	-	-	-			-		
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.8	4.7	3.9	3.3	2.9			2.9		

Source: Company, Trigon DM, PAP -consensus median

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	106 642	-0,8%	-4%	31%
WIG20	2 836	-0,9%	-6%	23%
mWIG40	7 969	-1,0%	-2%	32%
sWIG80	30 131	0,6%	3%	25%
PX (Prague)	2 281	-0,2%	0%	44%
BUX (Budapest)	102 653	-0,3%	-2%	43%
BET (Bucharest)	20 572	-0,6%	-1%	18%
BIST30 (Istanbul)	11 492	0,8%	-6%	9%
DAX	23 718	-0,4%	-2%	30%
FTSE 100	9 243	0,2%	2%	13%
STOXX Europe 600	552	0,1%	1%	9%
S&P 500	6 513	0,3%	2%	19%
NASDAQ 100	23 840	0,3%	1%	27%
Nikkei 225	43 809	-0,4%	5%	21%
Shanghai Comp	3 816	-0,5%	5%	39%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,9%	1,1	5,8	-20,7
PL 10Y bond yield	5,4%	1,1	3,9	14,9
CZ 10Y bond yield	4,4%	-0,1	0,5	60,9
HU 10Y bond yield	7,1%	0,0	12,0	83,0
RO 10Y bond yield	7,6%	1,8	40,8	84,8
WIBOR 3M	4,8%	0,0	-16,0	-111,0
EURIBOR 3M	2,0%	-1,9	1,5	-143,4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,63	0,1%	-1,0%	-7,0%
EUR/PLN	4,25	0,1%	-0,1%	-0,7%
EUR/USD	1,17	0,1%	0,9%	6,3%
GBP/PLN	4,91	-0,1%	0,2%	3,4%
CZK/PLN	0,17	-0,1%	-0,3%	-2,3%
HUF/PLN	0,011	-0,1%	-0,5%	-0,3%
RON/PLN	0,84	-0,1%	0,3%	2,7%
CNY/PLN	0,51	0,0%	0,1%	7,0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 651	-0,1%	6%	45%
Silver (USD/toz)	41,1	0,5%	9%	45%
Copper (USD/t)	9 914	0,0%	2%	9%
Zinc (USD/t)	2 856	-0,7%	1%	5%
Molybdenum (USD/lb)	25,9	-0,3%	9%	20%
Iron ore (USD/t)	107	0,0%	5%	17%
HCC (USD/t)	187	0,1%	-7%	-10%
HRC EU (EUR/t)	575	0,9%	6%	-6%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67,1	1,0%	1%	-3%
CO2 (EUR/t)	76,9	-0,3%	5%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33,0	-0,4%	1%	-11%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0,8%	0%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	425	-0,2%	1%	-5%
Shanghai Freight Index	1 444	0,0%	-7%	-51%

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

Source: Company, Trigon DM

Wyniki za 2Q25 są zgodne z danymi szacunkowymi. EBITDA powtarzalna wyniosła 3.27 mld PLN. Saldo finansowe: 48m, podatek: -2.86 mld, a strata netto -9.6 mld PLN.

Odpisy aktywów wyniosły 9.1 mld PLN (zgodnie z raportem bieżącym z 25 lipca), zmniejszenie wartości aktywa na podatek odroczony: 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. OCF wyniósł 7.4 mld PLN, gdzie zmiana stanu uprawnień CO2 wyniosła +4.18 mld PLN, a zmiana stanu rezerw: -1.1 mld PLN. 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.

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. Spółka zwraca uwagę na wyższe przychody z rynku bilansującego i niższe przychody z praw majątkowych.

EBITDA adj. w Dystrybucji wyniosła 1.3 mld PLN (vs. 1.24 mld naszej prognozy). Wolumeny zgodne z naszymi założeniami: 9.4 TWh. Wzrosły r/r pozostałe przychody wynikające z opłat za energię bierną i niższy poziom kosztów zakupu energii el. na pokrycie różnicy bilansowej.

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.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1314	1684,0	1728,1	1955,7	76%
WIG20	1050,2	1502,5	1517,5	1669,2	69%
WIG40	192,5	227,2	250,2	302,1	77%
sWIG80	104,4	54,7	48,7	57,4	214%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PEO	172,9	ACP	36,6	BMC	49,2
KGH	163,9	TPE	30,2	DIA	20,8
PKO	153,6	GEA	17,0	GEA	17,0
PKN	143,3	MIL	10,1	PXM	8,8
ALE	102,9	XTB	9,4	WLT	7,8
CCC	97,8	BFT	9,0	ELT	5,5
PZU	76,7	PXM	8,8	SHO	2,0
DNP	58,3	ENA	8,5	TOR	1,7
CDR	42,7	RBW	5,3	BLO	1,6
LPP	39,1	SNT	4,3	CRI	1,5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	190%	GEA	882%	WLT	902%
CCC	137%	GRX	248%	GEA	882%
ALR	115%	PXM	247%	BMC	688%
ALE	104%	CAR	238%	ELT	522%
PEO	100%	LWB	227%	SHO	387%
SPL	93%	COG	209%	SNK	267%
CDR	86%	RVU	205%	MCR	255%
PCO	84%	ENA	194%	GRX	248%
PGE	82%	NEU	182%	PXM	247%
PZU	81%	ACP	167%	MCI	240%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CCC	177,0	0,7%	PGE	11,0	-3,4%
KGH	134,3	0,5%	BDX	525,6	-2,6%
ZAB	21,9	-0,1%	MBK	891,6	-1,7%
PZU	61,7	-0,2%	DNP	47	-1,5%
PCO	20,9	-0,2%	ALE	35,5	-1,3%
Best			Worst		
PXM	5,6	6,5%	GEA	3,5	-9,5%
GPP	68,9	5,2%	ENA	17,5	-5,9%
GRX	1,7	1,5%	TPE	8,8	-5,9%
ACP	212,0	1,3%	DVL	7,9	-2,0%
LWB	23,4	1,3%	PKP	16,2	-1,7%
Best			Worst		
BMC	39,5	16,2%	GEA	3,5	-9,5%
PXM	5,6	6,5%	ELT	49,1	-5,8%
WLT	7,4	6,2%	SNK	24,4	-3,9%
MCR	26,3	5,6%	CRI	310,0	-2,1%
ENT	55,1	4,4%	TOA	9,4	-1,8%

UNIMOT (Buy; PLN 168.9)

Wyniki za 2Q25 [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25P	2Q25E	Cons
Revenues	3 474	3 652	3 950	3 480	3 718	7%	7%	3 875	3 416	3394.0
EBITDA adj.	80	105	75	47	110	37%	133%	107	94	95
Liquid fuel	8	31	32	24	36	373%	47%	35	30	
LPG	5	8	-7	4	1	-78%	-68%	-	-2	
Natural gas	6	-1	21	2	8	33%	247%	-	5	
Electricity	3	5	4	1	2	-36%	283%	-	3	
Petrol stations	4	7	6	4	4	-3%	-1%	-	6	
PV/RES	-1	0	0	0	0	-	-	-	1	
Bitumen	45	53	19	-7	44	-2%	-	44	42	
Infrastructure & Logistics	24	20	22	26	25	6%	-4%	25	22	
Solid fuel	1	1	0	1	-1	-	-	-	0	
Others	-14	-18	-21	-8	-8	-	-	-	-12	
EBITDA	92	42	162	42	74	-20%	77%	74	94	95
EBIT	58	9	126	5	37	-36%	631%	-	58	58
Net profit	39	-21	105	-10	-18	-	-	-	36	36
OCF	-215	224	-149	55	136	-	146%	-	25	
Capex	-19	-26	-5	-7	-12	-37%	81%	-	-10	
Net debt	945	847	759	749	760	-20%	1%	-	783	
ND/EBITDA adj.	4.6	3.0	2.5	2.4	2.3					
Equity/Assets	31%	31%	35%	35%	30%					
EBITDA adj. margin	2.3%	2.9%	1.9%	1.4%	3.0%			2.8%	2.8%	
EBIT margin	1.7%	0.2%	3.2%	0.1%	1.0%			-	1.7%	
Net profit margin	1.1%	-	2.7%	-	-			-	1.1%	
P/E 12M trailing	2.7	2.7	8.2	10.2	20.6					
EV/EBITDA adj. 12M trailing	10.3	7.1	6.2	6.2	5.7					

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

Wyniki są zbliżone do danych szacunkowych. EBITDA adj. wyniosła 110m PLN, a EBITDA raportowana 74m (korekta wyceny zapasów na 25m). Saldo finansowe: -47.6m PLN (odsetki od zobowiązań na -24m, wycena zobowiązań z tyt. płatności warunkowych: -19m). Podatek: -8.3m, a strata netto: 18m PLN.

OCF wyniósł 136m PLN, capex -12m (dodatkowo: -9.6m rozliczenie płatności warunkowych dot. Olavion). Dług netto (bez earn-outów) wzrósł nieznacznie q/q do 760m PLN.

W segmencie paliw płynnych premia lądowa utrzymuje się na stabilnym poziomie, przy nadpodaży produktu szczególnie z rynku niemieckiego. Wolumeny sprzedaży wzrosły w segmencie o 22% r/r. Na początku 2Q wyniki były pod silną presją trendu backwardation. Obserwowana jest zwiększona konkurencja na rynku ukraińskim. Konsumpcja diesla w Polsce w 2Q wzrosła do 6m m3 z 5.7m rok temu. Konsumpcja benzyny wzrosła z 2.1m do 2.3m m3 r/r.

W LPG negatywny wpływ na wyniki ma ponoszenie kosztów stałych, przy presji na marże przez import n-butanu z Rosji.

W bitumenach spodziewany jest solidny popyt na asfalty i aktywny udział w budowie sieci dróg w kraju i za granicą.

ZREMB-CHOJNICE**Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H25**

- Przychody ze sprzedaży 20,8mln PLN, +28,9% r/r;
- EBIT 2,1mln PLN vs. 197tys. PLN w 1H24;
- EBITDA 3,2mln PLN;
- Zysk netto 7,4mln PLN vs. strata netto 87tys. PLN w 1H24.

FINANSE**PKO BP (Buy; PLN 95)****Doszło do ujawnienia służbowych danych pracowników banku**

- Luka została zidentyfikowana i natychmiast usunięta;
- Incydent nie dotyczy systemów transakcyjnych banku, a dane klientów nie zostały ujawnione.

MBANK (Hold; PLN 845)**Podwyższenie maksymalnej kwoty głównej programu EMTN z 3mld EUR do 5mld EUR****MILLENNIUM (Sell; PLN 13)****Fitch zmienił perspektywę ratingu listów zastawnych Millennium BH na negatywną**

- Rating pozostał na poziomie AAA.

HANDLOWY (Hold; PLN 122)**Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy w kwocie 3,44 PLN na akcję**

- Dzień ustalenia uprawnionych do udziału w zaliczce będzie 21 października 2025 roku, a termin wypłaty na 28 października 2025 roku;
- DY=3,3.

XTB (Buy; PLN 95.8)**Spółka w ciągu roku pozyskała 334,96 tys. rachunków maklerskich – KDPW**

- Na koniec sierpnia 2025 roku liczba rachunków papierów wartościowych oraz rachunków zbiorczych wyniosła 614,96 tys.;
- W ciągu miesiąca w XTB otwarto 34,5 tys. rachunków.

KONSUMENT**JERONIMO MARTINS (Hold; EUR 24.5)****UOKiK zarzuca Biedronce naruszenie zbiorowych interesów konsumentów przez niejasno komunikowane ceny**

- Podstawą działań podjętych przez Urząd miały być sygnały napływające od konsumentów, zwracających w szczególności uwagę na problemy z odczytaniem właściwej ceny przy zakupie wielosztuk oraz podawanie w sposób nieczytelny informacji o najniższych cenach z 30 dni przed obniżkami;
- Łącznie UOKiK postawił Spółce 3 zarzuty związane z promocjami sieci, gdzie w każdym może zostać nałożona kara finansowa (do 10% obrotu);
- Zarzuty usłyszeli również członkowie zarządu, którym grozi kara do 2mln PLN;
- Biedronka deklaruje, że jest gotowa do konstruktywnego dialogu z Urzędem;
- Sieć zwraca uwagę, że dyrektywa Omnibus jest stosunkowo nową regulacją i praktyki prezentowania cen promocyjnych na polskim rynku wymagają harmonizacji.

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42)**Temu w sierpniu'25 wyprzedzało Allegro w liczbie użytkowników i zasięgach – Mediapanel**

- Temu miało w sierpniu 19,9 mln użytkowników (Real Users) na wszystkich urządzeniach, drugie Allegro miało 19,09 mln użytkowników (Real Users);
- Zasięg Temu to ok. 66,38%, a Allegro 63,62%;
- Największy ATS w sierpniu miało Allegro z wynikiem 1 godz. 32 min. i 2 sekundy;
- Aliexpress miał w sierpniu 9,85 mln użytkowników i 32,85% zasięgu;
- Shein miał 8,2 mln użytkowników i 27,41% zasięgu, a Amazon 6,4 mln użytkowników i 21,46% zasięgu.

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 27.7)**Grupa zawarła umowę kredytów senioralnych o równowartości 3,5mld PLN**

- Finansowanie obejmuje udzielenie kredytów terminowych w kwotach ok. 800mln PLN, 1450mln PLN oraz 50mln EUR, kredytu odnawialnego w kwocie 500mln PLN oraz linii kredytowej w kwocie 512mln PLN;
- Termin zapadalności przypada na dzień 30 czerwca 2031 roku.
- W ramach zawartej umowy nastąpiło również zwiększenie limitu emisji obligacji grupy o 1mld PLN do 2mld PLN;
- Oprocentowanie opiera się na WIBOR lub EURIBOR powiększonej o marżę zależną od wskaźników finansowych i ESG;

INTER CARS (Buy; PLN 780)**Sierpień'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,6mld PLN, +5,4% r/r (YTD 13,5mld PLN, +8,8% r/r)**

- Sprzedaż na polskim rynku +0,8% r/r (YTD +4,2% r/r), sprzedaż zagraniczna spółek +6,5% r/r (YTD +11,8% r/r).

NEUCA (Sell; PLN 660)**Spółka ogłosiła ofertę zakupu nie więcej niż 51 073 akcji własnych @ 725 PLN za papier**

- Akcje stanowią 1,12% kapitału zakładowego;
- Przyjmowanie ofert sprzedaży akcji rozpocznie się 10 września, a zakończy 18 września 2025 roku.

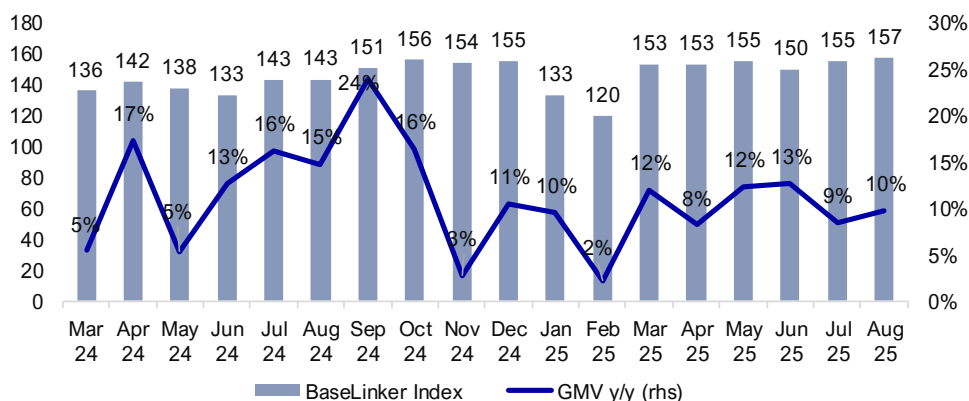
ESOTIQ&HENDERSON**Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 32mln PLN, +32% r/r**

- YTD 209,3mln PLN, +9% r/r;
- Przychody grupy ze sprzedaży internetowej w sierpniu'25 wyniosły ok. 10,2mln PLN, +103% r/r (YTD 63,6mln PLN, +44% r/r);
- Marża brutto na sprzedaży grupy w sierpniu'25 wyniosła 60%, -6 p.p. r/r, (YTD 67%, -1 p.p. r/r);
- Powierzchnia handlowa grupy w sierpniu'25 wyniosła 18,2 tys. m kw., -0,1% r/r.

RYNEK E-COMMERCE**Base Index wzrósł w sierpniu o 9,8% r/r**

- Liczba zamówień wzrosła o 7,6%, a średnia wartość zamówienia o 2,1%;
- Sprzedaż transgraniczna wzrosła o 16% r/r i stanowiła 19% sprzedaży badanych firm.

Base Index values



Source: Base, Puls Biznesu

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 18.2)

Spółka zwiększyła łączną wartość obligacji senioralnych z 750mln EUR do 850mln EUR

- Termin wykupu obligacji przypada na 2031 rok;
- Obligacje zostały wycenione na 4%;
- Zakończenie oferty spodziewane jest na dzień 23 września 2025 roku.

PKP CARGO

Spółka sprzedała blisko 6,7 tys. wyłączonych z użytku wagonów towarowych za kwotę 123,3mln PLN

TMT

CYBER_FOLKS (Buy; PLN 192)

Inwestorzy objęli wszystkie 1,1 mln akcji serii E @ 180 PLN za papier

- Wartość oferty to 204,2mln PLN.

GAMING

THE FARM 51 GROUP

Spółka dodała do strategii rozwój w obszarze technologii dronowych

FOREVER ENTERTAINMENT

Rozpoczęcie kampanii marketingowej gry "Panzer Dragoon Zwei: Remake"

- Prezentacja demonstracyjnej wersji gry jest przewidziana na targach Tokyo Game Show, które odbędą się w dniach 25-28 września 2025 roku w Tokio.

PRZEMYSŁ

XTPL (Buy; PLN 120)

Sprzedaż urządzenia Delta Printing System do Uniwersytetu w Padwie

- Urządzenie DPS będzie wykorzystywane w projektach badawczo-rozwojowych w dziedzinie zaawansowanej telekomunikacji wysokiej częstotliwości, zwłaszcza w zastosowaniach mikrofalowych i terahercowych.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ELEKTROTIM

Podsumowanie konferencji wynikowej za 1H25

#Otoczenie rynkowe

- Zarząd zwraca uwagę na stagnację w sektorze budowlanym, która nasiliła konkurencję na rynku
- Odbicie branży budowlanej oczekiwane jest dopiero na początku 2026 roku, podczas gdy kilka miesięcy temu rynek nastawiał się, że będzie to 2H25
- Ceny materiałów budowlanych pozostają stabilne
- W kolejnych latach na rynku może wystąpić ryzyko deficytu kadrowego w obszarze projektowania/zarządzania projektami specjalistycznymi

#Portfel zamówień

- Portel zamówień na koniec czerwca'25 wyniósł 727mln PLN, natomiast na koniec lipca spadł do 676mln PLN (439mln – sieci elektroenergetyczne, 237mln – instalacje i infrastruktura). Z backlogu na koniec lipca do realizacji w 2025 przypadają kontrakty o wartości 358mln PLN, a pozostałe 318mln PLN ma zostać zrealizowane w latach 2026-27
- W 1H25 zawarto kontrakty na 330mln PLN (w tym Tauron Dystrybucja 88mln PLN), natomiast po tym okresie podpisano już kontrakty na 246mln PLN, w tym kontrakt z PEJ na 162mln PLN
- Wartość kontraktów oczekujących na podpisanie umowy wynosi ok. 40mln PLN
- Limity kredytowe i faktoringowe oraz limity gwarancyjne pozostają na stabilnym poziomie, odpowiednio 231mln PLN i 451mln PLN

#Wyniki 1H25

- Spadek rentowności brutto w 1H25 do 11,9% (-2,9pp) tłumaczony był efekt polityki wyceny kontraktów, gdzie zdaniem Zarządu wzory umów z zamawiającymi z sektora publicznego nie do końca odzwierciedlają zaawansowanie robót
- Negatywny wpływ zmiany polityki tworzenia rezerw na wyniki w wysokości 2,6mln PLN

#Sesja Q&A

- Nie ma kontraktów, które są pod kreską na poziomie kosztów bezpośrednich (marża brutto), obecnie realizowane jest 170 kontraktów różnej wielkości
- Spadek marży to efekt zmiany polityki wyceny kontraktów, która w ub.r. dała pozytywny impact dla wyników 1H24, a w br. ten mechanizm zadziałał odwrotnie, większość przetargów to obecnie przetargi długoterminowe >1 roku, zatem wyniki pojedynczych kwartałów obciążone są dużą zmiennością
- Do końca czerwca obserwowana była pauza w publikowaniu przetargów w obszarze elektroenergetyki zawodowej, od lipca widać ożywienie w przetargach ogłaszanych i rozstrzyganych
- Spółka nie potrzebuje budować skali kosztem rentowności, dalej podtrzymuje cel utrzymania marży brutto na poziomie 15% (z taką marżą ofertowane są przetargi)
- Wszystkie prace zrealizowane na Bugu, do rozliczenia pozostało ok. 15% (~40mln PLN)
- Zarząd podtrzymuje, że w br. pojawi się jeszcze przetarg na zabezpieczenie granicy z Ukrainą
- Łączne przychody na koniec roku powinny wynosić 560mln PLN (przychody zafakturowane) + przychody wynikające z wyceny kontraktów długoterminowych)
- Francuskie SPIE jest aktywne na rynku M&A w Polsce w br., podmiot ten dokonał już dwóch akwizycji, spółki z obszaru GW co raz częściej w wywiadach podkreślają chęć kontrybucji w wydatkach na transformację elektroenergetyczną w Polsce
- W listopadzie zostanie zaprezentowana Strategia rynkowa, określająca cele i kierunki oraz portfolio narzędzi do ich realizacji
- Kwestia 1mld przychodów padła raz, w wywiadzie udzielonym przez poprzedniego Prezesa
- Wskaźnik produktywności na jednego zatrudnionego (300 osób), przy sprzedaży 560mln, produktywność roczna 1,5-2mln PLN na jednego zatrudnionego (nie należy założyć więcej niż 2mln PLN/1 zatrudnionego), obecnie mogą myśleć o backlogu zrealizowanym na poziomie 700/700+ mln PLN, rozwój kadr większe zatrudnienie, większe kompetencje
- Liczba złożonych ofert jest obecnie rekordowa i w najbliższych tygodniach będzie dalej rosła
- Obecna wartość złożonych ofert jest od 30-60% wyższa (w zależności od pionu), niż w analogicznym okresie ub.r.
- Poziom rotacji pracowników zmniejszył się, obserwowane sporadyczne przypadki przejścia do konkurencji, widać jest ograniczoną chęć pracowników do pracy w delegacjach, poza miejscem zamieszkania, kluczowe działania budujące wizerunek Elektrotim jako porządnego pracodawcy
- Wartość przetargów w których spółka planuje złożyć oferty do końca 2025 „idzie raczej w miliardy niż w miliony PLN”
- Zarząd spodziewa się, że pozycja gotówkowa na koniec roku będzie mocno dodatnia (OCF), spływ należności to z reguły 3Q i 4Q
- Marża brutto w kolejnych kwartałach wróci do poziom z wcześniejszych okresów
- Potencjał usług, które Elektrotim może dostarczyć w ramach przetargów CPK są na poziomie >1mld PLN (przetargi mają być mocno sfragmentaryzowane wg specjalności spółek)
- Nie widać zwiększonej aktywności MON związanej z Tarczą Wschód, Zarząd liczy na ożywienie od początku 2026

UNIBEP

Spółka zależna Unidevelopment ma zwiększyć aktywność na rynku mieszkań premium – prezes

- W tym celu prowadzone są rozmowy z dwoma potencjalnymi partnerami do projektów joint-venture.

ZUE

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu PKP Polskie Linie Kolejowe S.A.

- Przedmiotem przetargu jest zaprojektowanie i wykonanie prac budowlanych na odcinku Gdynia Chylonia – Łębork;
- Wartość złożonej oferty to 2,6mld PLN netto.

HEALTHCARE & BIOTECH

RYVU THERAPEUTICS (Buy; PLN 55.9)

Spółka rozpoczęła współpracę z Instytutem „Pomnik – Centrum Zdrowia Dziecka” w ramach projektu MEDWAY

- Przedmiotem projektu są badania kliniczne fazy I, których celem jest ocena inhibitora CDK8/19 RVU120 w skojarzeniu z lekiem ewerolimus u dzieci z nawrotową lub postępującą medulloblastomą.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DECORA: Zarząd stawia na dywersyfikację produktów i stabilny rozwój sprzedaży w Europie Zachodniej

- Dużym wyzwaniem pozostają trudne warunki makroekonomiczne i wysokie ceny energii w Polsce;
- W tym roku spółka koncentruje się na rozwoju dystrybucji paneli winylowych oraz na biznes listew wykończeniowych;
- Wprowadzono nową kategorię produktów – ściany mineralne, które mają zostać wdrożone w sieci DIY w Europie.

ELEKTROTIM: Spółka opublikuje w listopadzie nową strategię – członek zarządu

- W strategii pojawi się m.in. temat akwizycji;
- Po ożywieniu rynkowym w segmencie energetyki akcja ofertowa spółki jest bardzo duża, nawet o 60% wyższa r/r;
- Marżowość produktów pozostaje niezmieniona;

- Backlog na koniec lipca'25 wynosił 676,3mln PLN, z czego ok. 357,8mln PLN zaplanowano do realizacji w '25, natomiast 318,6mln PLN w latach 2026-27.

GREENX METALS: Badania spółki wskazały na prawdopodobne, głębokie źródło mineralizacji miedzi w obrębie Tannenberg

ZREMB CHOJNICE: Spółka liczy na dalszy wzrost backlogu w segmencie obronnym

- Spółka chce utrzymać w 2H25 dynamikę wzrostu wyników;
- Widoczny jest nasilający się trend ze strony armii NATO, kładący coraz większy nacisk na mobilność, logistykę i szybkość reagowania, co zapewnia im wyższą sprawność i efektywność działania;
- Spółka uczestniczy w konsultacjach technicznych dotyczących dostaw na rynek skandynawski.

INSIDER TRADING

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu kupił 228 akcji @ 26,70-27,10 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 22,1 tys. akcji @ 2,75 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 22 tys. akcji @ 2,75 BGN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupiło 100 akcji @ 2,74 BGN.

ZMIANY W ORGANACH

TRAKCJA

Odwołanie p. Hanny Purzyńskiej z pełnienia funkcji członka RN.

TRAKCJA

Powołanie p. Zoriany Czajkowskiej na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

MOSTOSTAL ZABRZE

Zwiększenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Jędrzejewskiego wraz z KMW Investment Sp. z o.o. z 39,23% do 42,27% kapitału i głosów.

WIKANA

Zwiększenie zaangażowania przez Invictus Fundacja Rodzinna z 13,52% do 14,98% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BENEFIT SYSTEMS

Wolumen: 780 @ 3 000,00

% kapitału: 0,02

FERRO

Wolumen: 8,6 tys. @ 23,10

% kapitału: 0,04

GENOMTEC

Wolumen: 59,5 tys. @ 4,50

% kapitału: 0,40

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

EUCO: Akcjonariusze spółki odrzucili emisję obligacji zamiennych na akcje i warrantów subskrypcyjnych

MERCOR: PERMAG złożył wniosek, by zwołane na 30 września 2025 roku podjęło uchwałę w sprawie wypłaty 1,78 PLN dywidendy na akcje

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 27,2mln PLN pochodząca z zysku z lat ubiegłych;
- DY=6,8%.

TARCZYŃSKI: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zaciągnięcie przez spółkę nowych zobowiązań z tytułu umów kredytów terminowych do kwoty 399mln PLN

CORPORATE CALENDAR

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, THYAO, ABS	RICHT, ZAL	CEZ, ASB, ICE, SNT	MOL
11-15		PGSUS	PKO	AGO, DAD, OPN, HPM	
18-22		KGH	GPW	PKN, DNP, MBR, PEP, VRG	BDX, BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, GPP, WPL		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, 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	ATT, 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	106,5	31%	15 749	6,7	6,1	6,5	0,9	0,8	0,8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80,5	83,9	-4%	34 442	11,4	8,9	8,9	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	309,5	17%	40 266	9,5	9,4	9,0	2,1	2,0	1,9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 060,0	1 030,0	3%	195 751	12,0	11,1	11,0	1,6	1,5	1,5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845,0	891,6	-5%	37 916	12,0	8,6	9,4	1,9	1,6	1,5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13,0	14,7	-12%	17 833	23,0	12,5	8,9	2,1	1,8	1,6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142,4	155,8	-9%	79 614	12,8	12,0	11,8	2,4	2,3	2,2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32 775	29 690	10%	8 313	7,5	8,2	7,5	1,5	1,4	1,3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	180,9	29%	47 468	7,2	7,1	7,7	1,4	1,3	1,3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	72,2	32%	90 225	9,0	7,1	7,7	1,6	1,5	1,4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	502,2	25%	51 319	8,6	7,5	7,9	1,5	1,5	1,4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535,0	467,8	14%	9 077	8,5	7,5	7,6	1,7	1,5	1,4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65,0	61,7	5%	53 297	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	181,5	-4%	439	10,1	22,3	13,3	4,2	7,0	4,3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122,3	105,0	16%	1 524	8,3	8,2	8,0	5,4	5,0	4,7	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25,5	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24,0	18,0	33%	223	13,1	8,5	7,4	7,5	6,0	5,2	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42,0	35,5	18%	37 541	23,4	17,7	14,9	11,8	10,1	8,7	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25,5	19,5	31%	492	10,9	9,9	8,7	4,7	4,5	4,2	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		54,5	-	424	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15,0	14,5	3%	3 184	19,5	16,8	14,8	5,4	5,1	4,9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34,0	29,6	15%	562	17,3	13,4	10,1	10,0	8,1	6,8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	46,4	29%	2 714	17,7	6,1	3,6	14,7	6,0	3,6	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9,5	-	661	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16,8	16,0	5%	190	7,7	6,9	8,1	5,0	3,9	3,0	0%	0%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	35,0	27,8	26%	1 544	6,9	5,7	5,4	5,6	4,8	4,2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	87,0	8%	2 907	22,1	20,6	18,9	15,8	14,3	13,0	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216,0	212,0	2%	17 596	30,3	26,9	25,1	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88,0	65,9	34%	3 420	17,3	15,4	14,0	10,3	9,2	8,3	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	59,5	26%	2 574	9,8	5,1	5,1	13,3	6,1	5,9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27,8	20,5	36%	2 671	12,3	9,9	8,7	8,5	7,1	6,4	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1 881	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 400,0	3 290,0	34%	10 777	23,5	16,7	13,3	9,4	7,3	6,2	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124,3	92,0	35%	453	—	6,4	—	—	4,5	79,5	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36,0	25,5	41%	492	9,7	13,0	9,9	4,8	4,9	5,7	0%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715,0	525,6	36%	13 419	20,2	18,7	14,8	11,7	10,0	7,9	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147,7	36,1	309%	187	—	1,8	—	—	0,6	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260,0	177,0	47%	13 634	16,2	13,0	10,2	8,5	6,7	5,4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309,5	252,5	23%	25 227	63,1	97,2	15,1	51,7	80,4	10,5	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45,8	23	103%	1 214	—	124,2	48,8	35,4	22,4	16,2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962,5	1 311,0	-27%	705 305	24,0	15,9	16,7	6,9	7,1	7,1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	3,1	-33%	584	116,4	—	5,7	17,7	—	3,3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535,0	450,0	19%	315	13,3	11,5	23,4	8,4	5,3	7,9	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350,0	310,0	13%	885	40,5	19,2	14,1	20,5	10,5	6,9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258,0	278,0	-7%	1 256	21,0	15,9	13,5	9,6	8,4	7,6	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	18,1	16%	8 656	6,8	6,7	5,4	9,0	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	183,2	5%	2 598	42,6	27,5	19,1	18,4	14,1	11,3	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18,8	14,0	34%	8 944	14,5	10,4	8,6	6,3	5,6	5,3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60,0	61,0	-2%	712	35,3	28,2	20,0	22,1	17,0	12,9	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	7,9	27%	3 656	9,1	7,0	6,4	7,8	5,4	5,0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182,0	215,2	-15%	7 264	26,9	22,4	19,7	13,6	11,6	10,2	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88,0	99,5	-12%	422	14,1	13,8	13,2	8,9	8,2	7,5	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53,0	47,0	13%	46 079	24,5	18,8	15,3	16,0	12,3	9,8	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265,0	240,0	10%	6 192	8,8	8,5	7,8	7,4	6,9	6,3	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,8	21%	2 385	26,9	5,0	3,5	22,9	5,2	3,1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35,0	32,2	9%	384	62,3	9,9	9,7	5,9	3,8	3,9	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23,2	17,5	33%	9 265	3,3	3,3	4,0	2,8	3,3	4,2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66,0	55,1	20%	967	3,9	9,0	8,1	4,8	4,7	4,1	5%	5%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8,2	-	1 137	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33,0	27,3	21%	76	16,1	10,7	9,0	8,2	6,4	5,7	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	38	4%	816	10,5	10,0	9,5	7,6	6,8	6,4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 966	10 400	34%	1 938 299	6,5	5,8	5,5	4,4	3,5	2,9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	57,0	5%	2 392	12,1	12,5	12,2	9,4	9,0	8,6	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3,5	-	2 029	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70,0	68,9	2%	4 747	19,2	17,5	15,7	13,1	11,7	10,4	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	4,1	-14%	2 343	13,9	9,7	9,7	18,4	16,3	17,6	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,9	20,6	36%	1 233	4,9	6,0	6,9	1,4	1,4	1,9	0%	11%	18%	5
H&M	HMB	Sell	120,0	147,9	-19%	237 304	23,3	19,9	18,3	7,9	7,6	7,3	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46,0	42,7	8%	132 925	21,9	20,0	18,5	11,7	10,7	10,0	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18,2	11,4	60%	24 238	19,0	14,4	12,2	7,8	6,4	5,5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	568	37%	8 047	9,7	8,2	7,4	7,8	6,9	6,3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,5	21,7	13%	13 656	22,2	15,7	13,6	7,6	6,4	5,9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2 688	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	147,3	134,3	10%	26 850	8,7	8,9	9,4	4,8	4,8	4,8	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21 500	17 495	23%	32 469	—	—	—	7,8	6,8	5,9	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,6	—	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		61,2	-	409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270,0	271,0	0%	3 792	52,7	38,9	30,9	14,2	12,3	10,9	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21,1	11,4	85%	88	3,9	3,2	—	2,1	1,3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	226	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	100,0	77,0	30%	1 848	6,3	4,8	4,2	9,9	8,5	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333,2	296,0	13%	1 040	151,0	12,5	10,4	17,5	8,1	6,8	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 110,9	2 890,0	8%	2 172	4,9	5,7	5,5	3,1	3,2	3,2	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18,9	6,5	191%	134	—	3,3	2,9	—	1,7	1,2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	38,0	32%	1 550	5,6	6,0	5,7	5,8	6,0	5,6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158,8	105,0	51%	12 954	24,5	15,3	12,9	6,4	5,0	4,1	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660,0	710,0	-7%	3 234	21,7	16,9	14,4	9,7	8,6	7,6	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		83,9	-	3 776	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49,3	47,1	5%	15 408	8,7	8,4	8,9	4,3	4,6	5,0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9,6	9,7	-1%	526	22,9	26,7	22,6	7,5	8,3	7,2	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125,0	90,4	38%	1 016	12,1	11,6	10,7	7,3	6,0	4,7	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9,8	9,2	7%	12 058	14,0	12,7	11,7	4,8	4,5	4,4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85,2	82,4	3%	95 708	7,8	6,8	7,0	3,6	3,8	3,9	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5,0	-	213	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280,0	220,8	27%	110 400	5,7	5,3	4,8	5,4	4,6	4,5	0%	0%	0%	33

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pekabex	PBX	Buy	20,0	16,9	18%	420	5,6	6,1	4,8	3,9	4,1	3,4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20,3	20,9	-3%	12 046	—	—	—	4,5	4,2	3,9	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13,2	11,0	20%	24 714	4,1	4,7	5,5	3,5	4,2	5,0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377,0	279,0	35%	1 841	11,4	9,8	10,1	8,5	7,4	7,9	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,8	58,0	27%	4 479	25,2	22,0	28,6	11,2	10,5	11,5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210,0	137,2	53%	1 997	8,4	8,5	8,2	5,0	4,8	4,2	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		14,7	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55,9	28,4	97%	657	—	2,4	1,6	—	0,6	0,3	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	640,0	509,9	26%	277 071	42,9	34,5	26,5	24,3	20,2	15,9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	152,8	47%	417	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		36,2	-	827	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37,0	32,3	15%	611	—	19,5	13,9	12,8	8,3	7,2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	53,2	9%	1 497	33,0	24,7	18,9	19,2	14,9	11,8	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		245,0	-	1 323	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90,0	79,6	13%	1 004	15,1	13,3	11,8	8,3	7,6	7,0	—	—	—	—
Syntetik	SNT	Buy	263,8	235,8	12%	2 011	21,4	17,0	17,6	11,7	10,3	9,5	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10,0	8,8	14%	15 422	4,7	5,5	5,3	4,4	4,9	4,9	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	55,0	47,3	16%	1 086	14,3	12,3	8,6	7,9	6,2	3,9	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	9,4	28%	704	8,4	8,1	7,5	5,6	5,4	4,7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420,0	316,8	33%	437 115	4,0	4,4	4,3	3,9	3,8	3,4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168,9	140,8	20%	1 105	13,0	10,5	8,6	6,4	6,1	5,7	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178,0	175,0	2%	1 838	17,3	14,1	13,0	9,4	7,8	7,0	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4,6	-	1 069	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		7,4	-	548	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104,0	67,5	54%	2 010	13,1	9,5	8,2	6,4	5,2	4,8	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18,0	17,0	6%	314	8,0	8,6	8,9	4,6	4,8	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	78,3	22%	9 210	9,6	8,6	7,3	5,7	5,1	4,0	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	81,1	48%	215	—	81,7	13,5	—	29,1	8,0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27,7	21,9	26%	21 940	25,3	16,3	12,7	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 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 - 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.