

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**ONDE:** Wyniki za 2Q25. Wyższa EBITDA od prognoz, słaby OCF. [neutralne]**ERBUD:** Wyniki 2Q25: powyżej konsensusu dzięki sprzedaży farm w Ondie, słaby kwartał MOD21 [lekko pozytywne]**ARTIFEX MUNDI:** Wyniki za 2Q25: Wyniki in line ze wstępnymi [neutralne]**RAFAMET:** Szacunkowe wyniki finansowe za 1H25**FINANSE****ING NANK ŚLĄSKI:** Obniżenie przez Fitch perspektywy ratingu banku do negatywnej**BNP PARIBAS BANK POLSKA:** Fitch potwierdził rating banku na poziomie A+, perspektywa zmieniona na negatywną**KRUK:** KNF zatwierdził prospekt spółki dotyczący programu emisji obligacji o wartości do 900mln PLN**PALIWA I CHEMIA****UNIMOT:** Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****PGE:** Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**ENERGETYKA:** Dziś aukcja uzupełniające dla węgla na 2026**KONSUMENT****AUTO PARTNER:** Przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 339,1mln PLN, +1,9% r/r (YTD 2,96mld PLN, +7% r/r)**AB:** Pan Andrzej Przybyło i p. Iwona Przybyło sprzedali w ABB łącznie 3,07 mln akcji @ 87 PLN za papier**GAMING****MOVIE GAMES:** Przekazanie noty obciążeniowej p. Rafałowi Pęcherzewskiemu, deweloperowi gier "Drug Dealer Simulator" oraz „Drug Dealer Simulator 2” za błędy w grze**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****UNIBEP:** Podpisanie umowy na realizację nowego osiedla mieszkaniowego w Warszawie**HEALTHCARE & BIOTECH****SYNEKTIK:** Kontrakt na system da Vinci dla szpitala w Czerwonej Górze**PURE BIOLOGICS:** Zarząd wycofał wniosek o ogłoszenie upadłości spółki

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

ONDE (Sell; PLN 9.56)

Wyniki za 2Q25. Wyższa EBITDA od prognoz, słaby OCF. [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons
Revenues	187	228	221.5	155.6	217.1	16%	40%	225.0	225.0
RES	145	183	178	134	189	30%	41%	199	
Roads	41	43	37	20	22	-47%	7%	21	
Others	1	3	7	1	6	421%	470%	5	
Gross profit on sales	18.9	24.1	34.7	12.1	30.4	61%	150%	28.4	
EBITDA	2.8	14.0	14.8	-0.7	20.1	610%	-	15.5	15.5
RES	9.0	18.5	17.3	1.0	19.0	110%	1790%	13.5	
Roads	-6.5	-5.1	-3.8	-2.3	-2.0	-	-	-1.0	
Others	0.2	0.6	1.3	0.6	3.2	1193%	431%	3.0	
EBITDA adj.	2.8	14.0	14.8	-0.7	15.2	437%	-	12.5	
EBIT	0.6	11.4	12.0	-3.9	16.3	2778%	-	12.0	12.4
Net profit	-1.5	5.3	9.1	-5.6	10.6	-	-	8.3	8.3
OCF	-3.7	-19.1	117.4	-45.2	-4.4	-	-	8.8	
Capex	-40.1	-0.5	-68.1	-3.8	-2.7	-93%	-28%	-3.0	
Net debt (reported)	-13.7	8.5	-23.6	32.1	62.6	+	95%	44.4	
Gross profit on sales margin	10.1%	10.6%	15.7%	7.8%	14.0%			12.6%	
RES	15.4%	14.4%	19.9%	9.4%	15.1%			13.5%	
Roads	-	-	-	-	-			-	
EBITDA margin	1.5%	6.1%	6.7%	-	9.3%			6.9%	6.9%
EBIT margin	0.3%	5.0%	5.4%	-	7.5%			5.3%	5.5%
Net profit margin	-	2.3%	4.1%	-	4.9%			3.7%	3.7%
P/E12M trailing	14.2	16.6	17.2	71.6	27.0				
EV/EBITDA 12M trailing	8.3	9.4	8.9	17.9	13.5				
EV/EBITDA adj. 12M trailing*	5.4	6.3	5.7	11.8	8.9				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

* incl. RES portfolio valuation in ND adj.

- **EBITDA** w 2Q25 wyniosła 20.1m PLN, 30% powyżej naszych prognoz i konsensusu. **Wynik netto:** 10.6m, vs. prognoza 8.3m.

- Po stronie **przychodowej** lepiej wypadł segment OZE (189m vs. nasza prognoza 199m). Wytwarzanie energii z OZE (osobny segment; Lewała): 4m PLN. Przychód w drogach: 22m (vs. 21m prognoza). Marża brutto na sprzedaży (**MBnS**) wyniosła 30.4m (zakładaliśmy 25.4m), przez wyższy przychód w drogach. Koszty **SG&A** wyniosły 17.7m PLN (8% udziału w przychodach vs. 9% rok temu i 10% w 1Q25). Wynik na pozostałej dział. operacyjnej: 1.1m PLN (niespójność na s. 23 SSF, gdzie widnieje kwota -18.3m, w tym -14.6m w segmencie OZE). Wynik ze sprzedaży udziałów w jedn. współzależnych: **4.9m PLN** (zakładaliśmy wpływ sprzedaży udziałów w PV Serby na 3m PLN). Wynik na utracie wartości aktywów fin. i aktywów z wyceny kontraktów z klientami: -2.4m PLN. Amortyzacja wzrosła do 3.8m PLN (vs. 3.2m w 1Q25).

Saldo finansowe neutralne, stopa podatkowa: -20%.

- **OCF** wyniósł w 2Q25 -4.4m PLN, w tym -18.6m PLN na poziomie NWC (-84m na należnościach handlowych; +63m na zobowiązaniach; +9m na aktywach/pasywach dot. kontraktów budowlanych). **Capex** wyniósł -2.7m PLN. Wyplata dywidendy: -16.9m PLN. **Dług netto** wzrósł o 30m q/q do 62.6m PLN (szacowaliśmy 44m), a ND/EBITDA LTM wynosi 1.3x (vs. 1x w 1Q25).

- **Backlog** spadł o 175m q/q do 1.31 mld PLN (w tym 704m z projektów wewn. OZE; wzrost portfela zewn. o 16% q/q do 611m PLN – przewaga projektów w PV)

- **Pipeline projektów OZE: 1) PV:** moc projektów do sprzedaży o spadła o 112 q/q do 180 MW (transakcja sprzedaży 50% udziału w PV Serby 112 MW). Moc projektów do hybrydacji spadła o 38 MW q/q do 247 MW. O 28 MW q/q wzrosła moc w „projektach PV”, Moc projektów z wydanymi warunkami przyłączenia: 328 MW (szacowaliśmy 295 MW całościowo i 220 MW wg. posiadanych udziałów w JV, **2) Wiatr:** moc projektów do hybrydacji spadła o 42 MW q/q do 294 MW. Moc projektów typu greenfield wzrosła o 588 MW q/q do 708 MW., **3) Moc magazynów energii** do hybrydacji wzrosła o 20 MW q/q do 125 MW.

- Pozostałe: Rozpoczęto działalność na rynku niemieckim po podpisaniu pierwszego zlecenia w lipcu b.r. (budowa placu do magazynowania gondoli turbin dla Nordex Energy

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105 683	-0,9%	-4%	32%
WIG20	2 811	-0,9%	-6%	24%
mWIG40	7 891	-1,0%	-2%	33%
sWIG80	29 815	-1,0%	1%	25%
PX (Prague)	2 291	0,4%	0%	46%
BUX (Budapest)	101 533	-1,1%	-3%	41%
BET (Bucharest)	20 630	0,3%	-1%	19%
BIST30 (Istanbul)	11 646	1,3%	-5%	13%
DAX	23 633	-0,4%	-2%	29%
FTSE 100	9 225	-0,2%	1%	13%
STOXX Europe 600	552	0,0%	1%	9%
S&P 500	6 532	0,3%	2%	18%
NASDAQ 100	23 849	0,0%	1%	24%
Nikkei 225	44 273	0,9%	6%	24%
Shanghai Comp	3 852	0,1%	6%	42%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,9%	3,5	9,3	-15,4
PL 10Y bond yield	5,5%	4,0	8,0	19,9
CZ 10Y bond yield	4,4%	-0,9	-0,4	58,7
HU 10Y bond yield	7,1%	1,0	13,0	92,0
RO 10Y bond yield	7,6%	1,8	42,6	86,8
WIBOR 3M	4,7%	-1,0	-17,0	-111,0
EURIBOR 3M	2,0%	-0,5	1,0	-143,3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,65	0,1%	-0,4%	-6,7%
EUR/PLN	4,27	0,1%	0,2%	-0,5%
EUR/USD	1,17	0,0%	0,7%	6,2%
GBP/PLN	4,93	-0,1%	-0,2%	3,0%
CZK/PLN	0,17	0,0%	-0,4%	-2,2%
HUF/PLN	0,011	-0,1%	-0,8%	-0,2%
RON/PLN	0,84	-0,1%	0,0%	2,6%
CNY/PLN	0,51	-0,2%	-0,4%	6,7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 633	-0,5%	8%	44%
Silver (USD/toz)	41,1	-0,2%	9%	43%
Copper (USD/t)	10 013	1,0%	3%	11%
Zinc (USD/t)	2 887	1,1%	2%	6%
Molybdenum (USD/lb)	25,9	-0,1%	9%	20%
Iron ore (USD/t)	105	-0,9%	3%	14%
HCC (USD/t)	187	0,3%	-7%	-14%
HRC EU (EUR/t)	575	0,9%	6%	-6%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67,4	-0,2%	1%	-5%
CO2 (EUR/t)	77,2	0,1%	7%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33,2	0,7%	2%	-6%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0,8%	0%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	427	0,4%	1%	-4%
Shanghai Freight Index	1 444	0,0%	-7%	-51%

ERBUD (Hold; PLN 35)

Wyniki 2Q25: powyżej konsensusu dzięki sprzedaży farm w Onda, słaby kwartał MOD21 [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	689	771	875	733	800	16%	9%	838	796
Gross Profit	58.9	72.5	45.7	36.9	75.9	29%	106%	63.8	
Other operating items, net	-7.3	4.2	3.2	5.9	4.7	-	-20%	2.0	
EBITDA	7.4	32.8	-1.3	3.3	25.5	244%	676%	21.4	18.6
Onda	2.8	14.0	14.8	-0.7	20.1	+	-		
General construction	2.7	3.0	8.6	5.8	8.6	216%	48%		
Industrial constrution	10.7	13.2	10.0	7.3	10.5	-2%	43%		
MOD21	-3.1	1.3	-37.3	-9.8	-13.8	-	-		
Other	-5.8	1.3	2.7	0.6	0.1	-	-77%		
EBIT	-3.7	21.9	-13.0	-9.1	12.5	-	-	9.4	7.1
Net profit	-8.3	5.1	-28.3	-13.2	1.6	-	-	1.1	-1.2
Backlog	2,806	2,951	2,831	2,928	2,804	0%	-4%		
OCF	15	-18	195	-118	-20	-	-		
FCF	-44	-26	114	-132	-2	-	-		
Net Debt	87	120	13	154	229				
P/E 12M trailing	26.2	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	11.0	16.6	9.3	17.4	13.4				
Gross Margin	8.5%	9.4%	5.2%	5.0%	9.5%	0.9pp	4.5pp	7.6%	
EBITDA margin	1.1%	4.2%	-	0.4%	3.2%	2.1pp	2.7pp	2.6%	2.3%
EBIT margin	-	2.8%	-	-	1.6%	-	-	1.1%	0.9%
Net profit margin	-	0.7%	-	-	0.2%	-	-	0.1%	-

Source: Company, Trigon

ARTIFEX MUNDI (Hold; PLN 16.7)

Wyniki za 2Q25: Wyniki in line ze wstępnyymi [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25P
Revenues	24.6	26.2	25.2	26.7	26.1	6%	-2%	26.1
F2P	22.8	24.5	23.5	25.1	24.9	9%	-1%	24.9
HOPA	1.8	1.7	1.7	1.5	1.1	-36%	-24%	1.1
Premium	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-37%	-54%	0.0
COGS	3.3	2.7	3.2	2.7	2.3	-29%	-15%	
Selling costs	11.9	14.8	11.8	14.3	15.9	34%	11%	
GA costs	2.4	2.3	2.2	1.9	2.4	3%	27%	
EBITDA	8.3	7.6	9.4	8.9	6.5	-22%	-27%	
adj. EBITDA	8.5	7.7	9.9	8.9	6.6	-22%	-25%	
EBIT	7.1	6.3	8.0	7.7	5.4	-24%	-30%	5.4
Net profit	6.9	7.5	5.5	8.5	5.7	-19%	-34%	5.7
adj. Net profit*	7.1	7.7	6.0	8.5	5.8	-19%	-32%	
P/E adj. 12M trailing	6.1	5.5	6.4	6.2	6.5			6.4
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.3	4.4	4.3	4.4	4.7			4.4
EBITDA margin	34.3%	29.6%	39.1%	33.3%	25.4%			28.2%
EBIT margin	28.7%	24.0%	31.8%	28.9%	20.5%			20.5%
Net profit margin	28.2%	28.8%	21.9%	32.0%	21.7%			21.7%

Source: Compay data, Trigon

- Spółka w połowie sierpnia opublikowała szacunek wybranych elementów P&L, zaraportowane wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami, które z kolei nie przyniosły zaskoczeń vs oczekiwania rynku;

#Outlook Unsolved

- W I półroczu 2025 r. kontynuowano prace nad rozwojem obecnej wersji gry, m.in. zwiększając liczbę tytułów dostępnych w aplikacji do 54, z 50 na koniec 2024 r.;

- Prace nad grą przebiegają zgodnie z harmonogramem, zakładającym wdrożenie metagry w pierwszym półroczu 2026 roku;

#RPG

- W I półroczu br. prace studia koncentrowały się na przygotowaniu wersji gry zawierającej wszystkie kluczowe tryby rozgrywki oraz funkcjonalności, która po fazie testów, zostanie wydana w formule soft launch. Prace przebiegały zgodnie z harmonogramem projektu, zakładającym marketingowy reveal gry na początku /2026 roku, przeprowadzenie testów w I połowie 2026 r. oraz premierę tytułu w czwartym kwartale 2026 r.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1572	1670,2	1728,3	1956,4	91%
WIG20	1241,6	1504,1	1515,6	1669,9	82%
WIG40	272,2	228,3	249,9	302,4	109%
sWIG80	137,7	56,6	49,9	58,0	276%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	246,1	TPE	22,9	BMC	36,4
PEO	203,3	XTB	21,8	PXM	10,5
PKN	198,1	ACP	18,6	DIA	9,7
KGH	136,3	MIL	18,4	ECH	3,9
PZU	117,9	RBW	12,6	GEA	3,6
LPP	112,4	BFT	11,3	PLW	3,5
DNP	98,6	PXM	10,5	FRO	3,5
ALE	93,1	SNT	6,2	BRS	3,2
CCC	80,9	ENA	5,4	CMP	3,0
CDR	72,4	GPW	4,7	MDG	2,8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	202%	PXM	265%	ECH	1031%
KGH	152%	APR	252%	BRS	776%
KRU	147%	DOM	242%	MCI	531%
CDR	140%	COG	219%	SKA	438%
PZU	120%	DVL	198%	PLW	431%
PGE	117%	ABE	195%	BMC	407%
CCC	115%	RVU	187%	VOT	341%
ALR	114%	GEA	171%	SVE	294%
PEO	114%	SNT	156%	CMP	280%
PKN	96%	GRX	153%	PXM	265%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20 Worst		
LPP	17 730	1,3%	ALR	104,3	-2,4%
CDR	255,3	1,1%	PKN	80,6	-2,2%
ALE	35,8	0,9%	MBK	878,0	-1,5%
PGE	11,1	0,5%	PEO	178	-1,5%
CCC	177,1	0,1%	SPL	495,0	-1,4%

Best			mWIG40 Worst		
TPE	9,1	2,8%	ABE	101,0	-3,8%
RBW	138,0	0,6%	XTB	75,8	-3,2%
GPW	57,3	0,5%	ASB	27,1	-2,6%
GPP	69,0	0,1%	MIL	14,3	-2,6%
NEU	711,0	0,1%	CIG	3,0	-2,5%

Best			sWIG80 Worst		
ZEP	23,0	6,0%	SNK	23,0	-5,7%
DAT	103,0	3,0%	BMC	37,6	-4,8%
ACG	26,0	2,0%	SGN	108,0	-4,4%
ENT	55,5	0,7%	VRG	4,4	-3,9%
ELT	49,5	0,7%	BCX	88,8	-3,5%

RAFAMET

Szacunkowe wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 35,7mln PLN, -25% r/r;
- Strata na działalności operacyjnej 14,2mln PLN vs. strata na działalności operacyjnej w kwocie 9,2mln PLN za 1H24;
- Strata netto 17,3mln PLN vs. strata netto 10,8mln PLN w 1H24.

FINANSE

ING NANK ŚLĄSKI (Buy; PLN 363)

Obniżenie przez Fitch perspektywy ratingu banku do negatywnej

- Rating banku pozostał na poziomie A+.

BNP PARIBAS BANK POLSKA (Buy; PLN 140)

Fitch potwierdził rating banku na poziomie A+, perspektywa zmieniona na negatywną

KRUK (Buy; PLN 535)

KNF zatwierdził prospekt spółki dotyczący programu emisji obligacji o wartości do 900mln PLN

PALIWA I CHEMIA

UNIMOT (Buy; PLN 168.9)

Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

- 2H zapowiada się gorzej wynikowo vs. 1H, głównie przez LPG
- Backwardation w lipcu wpłynie negatywnie na wyniki paliw płynnych w 3Q
- Dywidenda w 2026 będzie wypłacana z zysku adj. a nie raportowanego (z negatywnym wpływem odpisów w 1H25)
- Capex w tym roku może wynieść 60-70m, a w 2026 150-200m PLN
- Zarząd widzi dla siebie szansę, w realizacji projektów infrastrukturalnych, odpowiadając na pytanie o wpływ oczekiwanych wydatków w UE na obronność (800 mld EUR do 2030)

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Hold; PLN 13.17)

Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

- Guidance EBITDA adj. na 2025: większy optymizm q/q dot. segmentu OZE (wzrost wyniku r/r vs. poprzednie założenie braku zmian; głównie przez rynek bilansujący w wodzie). W obrocie istotna będzie finalna decyzja ws. tariff od 4Q.
- Spółka nie spodziewa się już tak dużych odpisów w segmencie energetyki węglowej. 4 z 5 aktywów zostało spisanych już do zera.
- Spodziewany jest spadek cen energii w tariffie G11 w 2026.
- Spółka nadal jest zainteresowana odkupem udziałów od ZE PAK w PGE-PAK-Energia Jądrowa.
- Zakończono prace Zespołu ds. wydzielenia aktywów węglowych (brak uzasadnienia ekonomicznego dla projektu; zdefiniowano potrzebę wypracowania nowych mechanizmów wsparcia, takich jak mechanizm dekarbonizacyjny, rynek mocy i mechanizm elastyczności; zarekomendowano utworzenie zespołu ds. „Transformacji polskiego systemu elektroenergetycznego”).
- WACC w dystrybucji: Odpowiadając na pytanie, Spółka zakłada, że WACC z premią za reinwestowanie będzie wyższy na 2026 niż ten minimalny (8.5%).
- Środki z KPO obniżyły bilansowany dług netto (nie ekonomiczny) o 2.5 mld PLN (kwestia różnicy w oprocentowaniu: 0.5% rocznie vs. rynkowe, zgodnie z MSR).

ENERGETYKA

Dziś aukcja uzupełniająca dla węgla na 2026

[LINK](#)

KONSUMENT

AB (Buy; PLN 122.3)

Pan Andrzej Przybyło i p. Iwona Przybyło sprzedali w ABB łącznie 3,07 mln akcji @ 87 PLN za papier

- Akcje stanowią do 18,94% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu spółki

AUTO PARTNER (Buy; PLN 27.8)

Przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 339,1mln PLN, +1,9% r/r (YTD 2,96mld PLN, +7% r/r)

Komentarz: Dynamika sprzedaży zarówno w CAR jak i APR w sierpniu poniżej naszych oczekiwań, w PL działał negatywnie efekt kalendarza (1 dzień roboczy mniej niż przed rokiem). Nadal CAR wykazuje wyższą vs APR dynamikę sprzedaży. **(Grzegorz Kujawski, 662 051 707)**

GAMING

MOVIE GAMES

Przekazanie noty obciążeniowej p. Rafałowi Pęcherzewskiemu, deweloperowi gier "Drug Dealer Simulator" oraz „Drug Dealer Simulator 2” za błędy w grze

- Kary zostały wyliczone na kwotę 4,5mln PLN.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

UNIBEP

Podpisanie umowy na realizację nowego osiedla mieszkaniowego w Warszawie

- W ramach projektu powstanie 237 lokali mieszkalnych i 14 lokali mieszkalnych;
- Szacunkowa wartość kontraktu wynosi 111,9mln PLN netto, z możliwością zwiększenia o rezerwę w kwocie ok. 2,2mln PLN netto.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Kontrakt na system da Vinci dla szpitala w Czerwonej Górze

- Umowa o wartości 11,3 mln PLN netto na dostawę i instalację systemu da Vinci
- Realizacja w ciągu 8 tygodni, finansowanie z KPO, 48 miesięcy gwarancji
- Kontrakt obejmuje także szkolenie personelu i opiekę serwisową

PURE BIOLOGICS

Zarząd wycofał wniosek o ogłoszenie upadłości spółki

- Na kontynuowanie działalności operacyjnej do czasu uzyskania wpływów z komercjalizacji, spółka będzie potrzebowała do końca 2025 roku dodatkowego finansowania.

POZOSTAŁE INFORMACJE

JWW INVEST: Podpisanie aneksu do zamówienia spółki Sener Bonatti CCPP GmbH

- Na podstawie aneksu zwiększono wartość zamówienia o ok. 13%;
- Szacunkowa wartość całego zamówienia wynosi ok. 45% przychodów ze sprzedaży za 2024 rok.

JWW INVEST: Przyjęcie do realizacji zamówienia od spółki Sener Bonatti CCPP GmbH

- Przedmiotem zamówienia jest montaż rurociągów parowych ze stali stopowych w elektrowni EnBW Altbach
- Szacunkowa wartość zamówienia wynosi ok. 10% przychodów za 2024 rok.

RAEN: Zmiana szacowanych przychodów w jednostce zależnej obniży skonsolidowany wyniki finansowy za 1H25 o 4,75mln PLN

- Spółka utworzy odpis aktualizujący wartość aktywów finansowych.

INSIDER TRADING

MARVIPOL DEVELOPMENT

Książek Holding Sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 529,2 tys. akcji @ 8,30 PLN.

SOPHARMA

Insider kupił 1 tys. akcji @ 2,73 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 1,5 tys. akcji @ 2,75 BGN.

ZMIANY W ORGANACH

GTC

Rezygnacja p. János Péter Barthaz pełnienia funkcji członka RN.

IZOLACJA-JAROCIN

Rezygnacja p. Ewy Shalaby, p. Zofii Pietrus, p. Tomasza Ignatowicza i p. Małgorzaty Jurkowicz z pełnienia funkcji członka RN.

UNIBEP

Rezygnacja p. Zbigniewa Gościckiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

UNIBEP

Powołanie p. Pawła Nogalskiego na stanowisko członka zarządu.

WISE ENERGY

Powołanie p. Zbigniewa Opęchowskiego i p. Bartosza Częścika na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

MARVIPOL DEVELOPMENT

Zwiększenie zaangażowania przez Książek Holding Sp. z o.o. z 75,05% do 76,32% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

PASSUS

Wolumen: 97 tys. @ 64,00

% kapitału: 5,43

SOHO DEVELOPMENT

Wolumen: 720 tys. @ 0,35

% kapitału: 3,34

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BUMECH: Akcjonariusz spółki p. Marcin Sutkowski żąda zwołania NWZA ws. wzmocnienia organów spółki dla rozwoju w sektorze obronnym

NANOGROUP: Zwołanie NWZA na dzień 8 października 2025 roku w sprawie emisji do 9,8 mln akcji serii N bez prawa poboru
- Cena emisyjna akcji serii N została ustalona na poziomie 2,50 PLN za papier.

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	104,3	26%	13 617	6,6	7,1	7,7	1,1	1,0	1,0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140,0	107,0	31%	15 823	6,7	6,2	6,5	0,9	0,8	0,8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80,5	83,7	-4%	34 360	11,4	8,9	8,8	1,5	1,4	1,3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122,0	104,2	17%	13 615	8,8	8,3	10,0	1,4	1,4	1,4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363,0	306,5	18%	39 876	9,4	9,3	8,9	2,1	2,0	1,9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 060,0	1 037,0	2%	197 081	12,1	11,1	11,1	1,6	1,6	1,5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845,0	878,0	-4%	37 338	11,8	8,4	9,2	1,9	1,6	1,5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13,0	14,3	-9%	17 372	22,4	12,1	8,7	2,0	1,7	1,5	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142,4	156,0	-9%	79 716	12,8	12,0	11,9	2,4	2,3	2,3	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32 775	29 350	12%	8 218	7,4	8,1	7,4	1,5	1,3	1,2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	178,2	31%	46 772	7,1	7,0	7,6	1,4	1,3	1,3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	71,2	34%	88 950	8,8	7,0	7,6	1,6	1,5	1,4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	495,0	27%	50 584	8,5	7,4	7,8	1,5	1,4	1,4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535,0	464,5	15%	9 013	8,5	7,5	7,5	1,7	1,5	1,4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65,0	61,0	7%	52 692	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	179,5	-3%	434	9,9	22,1	13,2	4,2	6,9	4,2	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122,3	101,0	21%	1 768	9,6	9,5	9,2	6,2	5,8	5,5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26,0	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24,0	17,8	35%	220	13,0	8,4	7,3	7,5	5,9	5,2	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42,0	35,8	17%	37 879	23,6	17,9	15,1	11,9	10,2	8,8	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25,5	19,3	32%	487	10,8	9,8	8,7	4,6	4,5	4,2	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		54,3	-	422	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15,0	14,2	5%	3 126	19,1	16,4	14,5	5,3	5,0	4,8	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34,0	28,6	19%	542	16,7	13,0	9,8	9,7	7,9	6,6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	46,2	30%	2 703	17,6	6,1	3,6	14,7	6,0	3,6	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9,3	-	645	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16,8	15,3	9%	182	7,4	6,6	7,7	4,8	3,7	2,8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35,0	27,1	29%	1 504	6,7	5,5	5,2	5,4	4,7	4,1	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	86,6	9%	2 894	22,0	20,5	18,8	15,7	14,2	13,0	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216,0	209,4	3%	17 380	29,9	26,5	24,8	—	—	—	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	58,5	28%	2 531	9,7	5,1	5,0	13,2	6,1	5,9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27,8	20,2	38%	2 639	12,2	9,7	8,6	8,4	7,0	6,3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1 845	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 400,0	3 260,0	35%	10 679	23,3	16,6	13,1	9,4	7,3	6,1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124,3	88,8	40%	437	—	6,2	—	—	4,3	76,2	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36,0	25,0	44%	483	9,5	12,8	9,7	4,7	4,8	5,5	0%	7%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715,0	522,4	37%	13 337	20,1	18,6	14,7	11,6	9,9	7,9	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147,7	35,8	313%	185	—	1,8	—	—	0,6	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260,0	177,1	47%	13 641	16,2	13,0	10,2	8,5	6,7	5,4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309,5	255,3	21%	25 507	63,8	98,3	15,3	52,3	81,3	10,6	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45,8	22	108%	1 188	—	121,5	47,8	34,7	21,9	15,8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962,5	1 304,0	-26%	701 539	23,9	15,8	16,7	6,8	7,1	7,1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	3,0	-32%	570	113,5	—	5,5	17,2	—	3,2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535,0	448,0	19%	313	13,2	11,4	23,3	8,4	5,3	7,8	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350,0	307,0	14%	876	40,1	19,0	13,9	20,2	10,4	6,8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258,0	279,0	-8%	1 261	21,1	15,9	13,6	9,6	8,5	7,6	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	17,9	17%	8 579	6,7	6,6	5,4	9,0	9,4	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	179,0	7%	2 538	41,6	26,9	18,6	18,2	13,9	11,2	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18,8	13,8	36%	8 823	14,3	10,3	8,5	6,3	5,6	5,3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60,0	60,2	0%	703	34,9	27,8	19,8	21,9	16,8	12,8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	7,7	30%	3 577	8,9	6,8	6,3	7,6	5,3	4,8	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182,0	212,0	-14%	7 156	26,5	22,1	19,4	13,5	11,5	10,1	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88,0	99,6	-12%	422	14,1	13,8	13,2	8,9	8,2	7,5	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53,0	46,6	14%	45 696	24,3	18,6	15,2	15,9	12,2	9,7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265,0	235,0	13%	6 063	8,6	8,3	7,6	7,3	6,8	6,2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,7	22%	2 361	26,7	4,9	3,5	22,7	5,2	3,1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35,0	31,5	11%	376	60,9	9,7	9,5	5,7	3,7	3,9	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23,2	17,5	33%	9 254	3,3	3,3	4,0	2,8	3,3	4,2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66,0	55,5	19%	974	3,9	9,1	8,1	4,8	4,7	4,1	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8,1	-	1 127	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33,0	26,9	23%	75	15,9	10,5	8,9	8,1	6,3	5,6	11%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	40	38	4%	816	10,5	10,0	9,5	7,6	6,8	6,4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 966	10 050	39%	1 873 067	6,3	5,6	5,3	4,3	3,3	2,7	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	57,3	5%	2 405	12,1	12,5	12,3	9,5	9,1	8,7	5%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3,5	-	2 020	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70,0	69,0	1%	4 754	19,3	17,5	15,7	13,1	11,8	10,4	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	4,0	-13%	2 297	13,6	9,5	9,5	18,3	16,2	17,5	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,9	20,5	36%	1 230	4,8	5,9	6,9	1,4	1,4	1,9	0%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120,0	148,6	-19%	238 427	23,4	20,0	18,4	7,9	7,6	7,3	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Buy	54,0	45,4	19%	141 590	23,1	20,4	18,6	12,3	11,1	10,1	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18,2	11,1	64%	23 679	18,5	14,1	11,9	7,6	6,3	5,4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	559	40%	7 920	9,6	8,1	7,3	7,7	6,8	6,2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,5	21,6	13%	13 618	22,1	15,6	13,6	7,6	6,4	5,9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		22	-	2 635	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1 030,0	912,0	13%	8 958	15,9	14,1	12,2	10,3	9,2	8,4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147,3	133,5	10%	26 700	8,6	8,8	9,4	4,7	4,8	4,8	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21 500	17 730	21%	32 905	—	—	—	7,9	6,9	5,9	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,6	—	159	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		62,8	-	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270,0	269,0	0%	3 772	52,4	38,7	30,7	14,1	12,2	10,8	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	-	227	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	14,1	6%	1 551	13,1	9,8	9,2	7,7	6,4	6,3	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	291,0	14%	1 022	148,4	12,3	10,2	17,3	8,0	6,7	5%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 110,9	2 898,0	7%	2 178	5,0	5,7	5,5	3,1	3,2	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18,9	6,4	197%	131	—	3,2	2,8	—	1,7	1,2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	37,8	32%	1 542	5,6	6,0	5,6	5,8	6,0	5,6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158,8	105,4	51%	13 002	24,6	15,4	13,0	6,4	5,1	4,1	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660,0	711,0	-7%	3 238	21,7	17,0	14,4	9,7	8,6	7,6	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		81,7	-	3 677	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49,3	46,7	6%	15 271	8,6	8,4	8,8	4,3	4,6	5,0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9,6	9,6	0%	522	22,8	26,5	22,4	7,4	8,2	7,1	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125,0	88,8	41%	998	11,9	11,4	10,6	7,2	5,9	4,6	8%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9,8	9,1	8%	11 906	13,8	12,6	11,5	4,8	4,4	4,4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85,2	80,6	6%	93 560	7,7	6,6	6,8	3,6	3,7	3,9	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5,0	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280,0	222,8	26%	111 400	5,7	5,4	4,9	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	16,4	22%	407	5,4	5,9	4,6	3,8	4,0	3,3	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Sell	20,3	20,6	-1%	11 878	---	---	---	4,4	4,1	3,8	---	---	---	53
PGE	PGE	Hold	13,2	11,1	19%	24 838	4,1	4,7	5,6	3,5	4,2	5,0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377,0	278,5	35%	1 838	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	138,0	52%	2 008	8,5	8,6	8,2	5,1	4,8	4,3	6%	6%	6%	---
Rawplug	RWL	Under Review		14,7	-	457	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	28,3	98%	654	---	2,4	1,6	---	0,6	0,3	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	640,0	520,8	23%	282 994	43,9	35,2	27,0	24,8	20,7	16,2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	151,4	48%	413	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		35,9	-	820	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	37,0	31,9	16%	604	---	19,2	13,8	12,6	8,2	7,1	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	58,0	51,4	13%	1 446	31,9	23,9	18,2	18,6	14,4	11,4	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		242,0	-	1 307	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	90,0	79,2	14%	999	15,0	13,3	11,7	8,2	7,6	7,0	---	---	---	---
Syntetik	SNT	Buy	263,8	231,0	14%	1 970	21,0	16,6	17,2	11,4	10,0	9,3	4%	4%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	10,0	9,1	11%	15 861	4,8	5,6	5,4	4,5	5,0	4,9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80,4	83,0	-3%	538	7,3	10,9	12,5	4,5	7,0	7,7	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	55,0	47,5	16%	1 091	14,4	12,4	8,6	8,0	6,2	3,9	3%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12,0	9,3	29%	699	8,3	8,1	7,4	5,5	5,3	4,7	---	---	---	---
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	140,2	21%	1 100	12,9	10,5	8,5	6,3	6,1	5,7	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	178,0	170,8	4%	1 794	16,9	13,8	12,7	9,2	7,6	6,8	2%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		4,4	-	1 027	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		7,4	-	547	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104,0	66,0	58%	1 965	12,8	9,2	8,0	6,3	5,1	4,8	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18,0	16,9	6%	313	8,0	8,6	8,9	4,6	4,8	4,5	0%	6%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	12,8	-6%	1 324	7,0	63,8	78,6	5,8	5,1	4,2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95,8	75,8	26%	8 914	9,3	8,3	7,1	5,4	4,8	3,8	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	79,8	50%	211	---	80,4	13,3	---	28,6	7,9	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	27,7	21,7	28%	21 690	25,0	16,2	12,5	7,9	6,5	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 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.