

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**INTER CARS:** Wyniki 2Q25: inwestycje w ceny skonsumowały poprawę efektywności kosztowej [lekko negatywne]**DEVELIA:** Wyniki 2Q25: powyżej oczekiwań ze względu na rekordową marżę brutto, mocny OCF [pozytywne]**FINANSE****MBANK:** KNF nie chce zmiany bufora systemowego banku, pozostanie na poziomie 0,5%**MBANK:** Przedterminowy wykup obligacji serii MBKO101030 o wartości nominalnej 200mln PLN**KRUK:** KNF zatwierdziła prospekt spółki do XII programu obligacji publicznych o wartości nominalnej do 900mln PLN**BOŚ:** Potwierdzenie przez Fitch ratingu banku na poziomie BB-, perspektywa stabilna**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****ONDE:** Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**ENERGETYKA:** Wynik aukcji uzupełniającej dla węgla na 2026 [lekko pozytywne]**ENERGETYKA:** Sektor o wynagrodzeniu w dystrybucji - Parkiet**ENERGETYKA:** Min. Finansów blokuje propozycje M. Klimatu ws. ustawy off-shore**KONSUMENT****AB:** Prezes grupy p. Andrzej Przybyło rekomenduje obecnego wiceprezesa p. Zbigniewa Mądrego na CEO nowej kadencji**RETAIL:** Bricomarche planuje do 2030 roku rozbudowę sieci do 400 sklepów**RYNEK E-COMMERCE:** Internauci coraz częściej kupują za pośrednictwem popularnych narzędzi AI, jak ChatGPT**LOGISTYKA I TRANSPORT****INPOST:** Spółka planuje przedterminowy wykup obligacji o wartości nominalnej 490mln EUR (2,25%) zapadających w 2027 roku**TMT****RYNEK TMT:** Paramount Skydance przygotowuje ofertę kupna Warner Bros. Discovery – Wall Street Journal**GAMING****CD PROJEKT:** Udostępnienie aktualizacji 2.31 do gry „Cyberpunk 2077” na platformy PC, PlayStation 5, Xbox Series X|S, Mac i Nintendo Switch 2**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Zawarcie umowy z PSE na budowę nowej stacji elektroenergetycznej 110/220 kV w Marszowie k. Żar**MIRBUD:** Unieważnienie przez PCO S.A. postępowania na rozbiórkę budynku**MENNICA POLSKA:** Zawarcie porozumienia dotyczącego zaspokojenia roszczeń względem Mennica Towers GGH MT**ERBUD:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [lekko negatywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

INTER CARS (Buy; PLN 780)

Wyniki 2Q25: inwestycje w ceny skonsumowały poprawę efektywności kosztowej [lekko negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	4,873	4,916	5,155	4,780	5,336	9%	12%	5,294	5,333
EBITDA	325	350	318	309	347	7%	12%	353	367
EBIT	277	298	260	252	286	3%	14%	305	308
Net profit	189	207	169	158	187	-1%	19%	205	211
Gross margin	30.0%	29.8%	29.1%	29.3%	28.7%	-1.3pp	-0.6pp	29.8%	
SG&A ratio	24.1%	23.4%	23.7%	24.1%	23.1%	-1.0pp	-1.0pp	24.0%	
EBITDA margin	6.7%	7.1%	6.2%	6.5%	6.5%	-0.2pp	0.0pp	6.7%	6.9%
EBIT margin	5.7%	6.1%	5.0%	5.3%	5.4%	-0.3pp	0.1pp	5.8%	5.8%
Net profit margin	3.9%	4.2%	3.3%	3.3%	3.5%	-0.4pp	0.2pp	3.9%	4.0%
Cash conversion cycle	134	133	135	141	139	5	-2		
OCF	126	91	-89	328	236	87%	-28%		
FCF	34	-165	-282	192	85	148%	-56%		
Inventories	4,892	5,180	4,992	5,428	5,542	13%	2%		
Net Debt	2,310	2,550	2,921	2,897	2,622	13%	-10%		
ND/EBITDA	1.7	1.9	2.2	2.0	2.0	0.3	0.0		
P/E12M trailing	11.7	12.0	11.2	11.1	11.2				
EV/EBITDA 12M trailing	8.6	9.0	8.7	8.4	8.1				

Source: Company, Trigon

- Saldo pozostałej działalności operacyjnej -15 vs -13mln PLN przed rokiem;

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Wyniki 2Q25: powyżej oczekiwań ze względu na rekordową marżę brutto, mocny OCF [pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	247	389	752	254	495	100%	95%	459	454
Residential	245	387	751	252	493	101%	96%	459	
Commercial	0	0	-1	0	0	-13%	3%	0	
Revaluations	9.5	0.5	0.2	-2.1	-3.9	-	-	-3.4	
EBITDA	70.1	73.1	203.8	47.5	138.3			113.8	
EBIT	68.5	71.2	202.1	45.5	136.5	99%	200%	111.8	114.3
adj. EBIT	59.0	70.6	201.8	47.6	140.4	138%	195%	115.2	
JV	9.5	7.7	2.3	13.3	1.9	-80%	-86%	2.7	
Net profit	64.6	67.2	163.8	65.3	108.4	68%	66%	91.9	93.0
Gross Margin	41.8%	25.6%	35.9%	31.9%	39.2%	-2.7pp	7.3pp	35.0%	
Residential	42.0%	26.2%	36.2%	31.4%	39.1%	-2.9pp	7.7pp	35.0%	
Residential adj.*	36.2%	28.3%	37.3%	31.9%	40.8%	4.7pp	9.0pp	35.2%	
Commercial	-	-	-	-	-	-	-	-	
Rev. per apartment (PLNk)	676	589	717	686	768	14%	12%		
Handovers (apartments)	459	741	1,067	523	670	46%	28%		
Pre-sales (apartments)	911	751	497	951	748	-18%	-21%		
OCF	49	1	268	-38	177	261%	-		
Net Debt	435	445	171	307	155				
P/E12M trailing	10.1	9.5	9.3	9.8	8.7				
EV/EBITDA 12M trailing	9.2	8.9	8.1	9.7	8.0				
EBIT margin	27.7%	18.3%	26.9%	17.9%	27.6%	-0.1pp	9.6pp	24.3%	25.2%
adj. EBIT margin	23.9%	18.2%	26.8%	18.8%	28.4%	4.5pp	9.6pp	25.1%	
Net profit margin	26.1%	17.3%	21.8%	25.7%	21.9%	-4.2pp	-3.8pp	20.0%	20.5%

Source: Company, Trigon, *adjusted for PPA & write-offs

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	107 085	1,3%	-3%	32%
WIG20	2 856	1,6%	-5%	24%
mWIG40	7 956	0,8%	-2%	30%
sWIG80	29 895	0,3%	2%	26%
PX (Prague)	2 294	0,1%	0%	45%
BUX (Budapest)	102 284	0,7%	-2%	41%
BET (Bucharest)	20 652	0,1%	-1%	19%
BIST30 (Istanbul)	11 450	-1,7%	-6%	9%
DAX	23 704	0,3%	-1%	28%
FTSE 100	9 298	0,8%	2%	13%
STOXX Europe 600	555	0,6%	1%	8%
S&P 500	6 587	0,8%	2%	18%
NASDAQ 100	23 993	0,6%	1%	24%
Nikkei 225	44 768	1,2%	5%	22%
Shanghai Comp	3 873	1,7%	6%	43%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,9%	-3,1	6,5	-11,6
PL 10Y bond yield	5,4%	-3,2	5,8	20,0
CZ 10Y bond yield	4,3%	-2,8	-1,5	58,9
HU 10Y bond yield	7,1%	-1,0	14,0	92,0
RO 10Y bond yield	7,5%	-3,8	38,3	82,1
WIBOR 3M	4,7%	0,0	-16,0	-111,0
EURIBOR 3M	2,0%	0,0	1,0	-143,1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,63	0,1%	-0,4%	-6,7%
EUR/PLN	4,25	0,0%	0,0%	-0,7%
EUR/USD	1,17	-0,1%	0,4%	5,9%
GBP/PLN	4,92	0,1%	0,1%	3,3%
CZK/PLN	0,17	0,1%	-0,5%	-2,3%
HUF/PLN	0,011	0,0%	-0,9%	-0,2%
RON/PLN	0,84	0,0%	0,2%	2,7%
CNY/PLN	0,51	0,0%	-0,4%	6,8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 663	0,5%	9%	43%
Silver (USD/toz)	42,0	1,1%	11%	41%
Copper (USD/t)	10 052	0,4%	3%	11%
Zinc (USD/t)	2 900	0,5%	3%	5%
Molybdenum (USD/lb)	25,7	-0,7%	8%	19%
Iron ore (USD/t)	106	0,1%	2%	13%
HCC (USD/t)	187	-0,1%	-7%	-13%
HRC EU (EUR/t)	575	0,9%	6%	-6%
Brent crude oil (USD/bbl.)	65,9	-0,7%	0%	-8%
CO2 (EUR/t)	75,4	-0,2%	5%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32,4	-2,5%	-2%	-10%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0,3%	0%	0%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	428	0,1%	2%	-4%
Shanghai Freight Index	1 444	0,0%	-7%	-51%

FINANSE

MBANK (Hold; PLN 845)
KNF nie chce zmiany bufora systemowego banku, pozostanie na poziomie 0,5%

MBANK (Hold; PLN 845)
Przedterminowy wykup obligacji serii MBKO101030 o wartości nominalnej 200mln PLN
- Dniem ustalenia prawa do świadczeń z tytułu wcześniejszego wykupu obligacji będzie 2 października 2025 roku;
- Dzień wcześniejszego wykupu został ustalony na dzień 10 października 2025 roku.

KRUK (Buy; PLN 535)
KNF zatwierdziła prospekt spółki do XII programu obligacji publicznych o wartości nominalnej do 900mln PLN

BOŚ
Potwierdzenie przez Fitch ratingu banku na poziomie BB-, perspektywa stabilna

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ONDE (Sell; PLN 9.56)
Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]
- Negatywny wpływ na należnościach w OND w 2Q25 w NWC i pozytywny efekt na zobowiązaniach, wynika ze specyfiku spływu należności i płatności zobowiązań w ciągu roku.
- Sprzedaż Serb miał wpływ na poziomie EBIT na poziomie 4.9m PLN w 2Q25, bez wpływu na poziom przychodów.
- Obecne ceny projektów RTB w PV wynoszą 50-100 tys. EUR/MW (~320 tys. PLN/MW). Średni capex na budowę farm PV wynosi ok. 400-500 tys. EUR/MW (~1.9m PLN/MW).
- 2H25 może być nieco lepszy wynikowo niż 1H w OND na poziomie EBITDA, bez uwzgl. transakcji sprzedaży Serb w 2Q.
- Ujemny wynik w drogach w OND w 2Q25 wynika głównie z mniejszej ilości kontraktów vs. poprzednie okresy.

ENERGETYKA
Wynik aukcji uzupełniającej dla węgla na 2026 [lekko pozytywne]
- Przedział cen zamknięcia aukcji: 324.7 – 365.3 PLN/kW/rok (średnio 345 PLN/kW/)
- TPE: Zakontraktowano: 1.57 GW. Implikowany przychód ok. 541m PLN (vs. poprzednio 41m PLN w aukcji na 2H25)
- PGE: Zakontraktowano 2.56 GW, przy średnim przychodzie: 882m PLN (vs. poprzednio 468m PLN w aukcji na 2H25)
- ENA: Zakontraktowano 1.76 GW, przy średnim przychodzie: 608m PLN (vs. poprzednio 41m PLN w aukcji na 2H25)
- ENG: Zakontraktowano 0.46 GW, przy średnim przychodzie: 160m PLN
- ZE PAK: Zakontraktowano 0.41 GW, przy średnim przychodzie: 141m PLN (blok nr 9 w Elektrowni Pątnów).

ENERGETYKA
Sektor o wynagrodzeniu w dystrybucji - Parkiet
- Zwrot z kapitału to jeden z kilkunastu elementów przychodu regulowanego OSD. Stanowi 20% przychodu regulowanego OSD i nie ma decydującego wpływu na zmianę wartości stawki opłaty za usługi dystrybucji energii elektrycznej – Polskie Towarzystwo Przesyłu i Rozdziału Energii Elektrycznej (PTPiREE).
- Zdaniem PTPiREE, poziom WACC nie wpływa znacząco na rachunek za dystrybucję dla klienta. „Każde zwiększenie WACC o 100 p.b. podnosi rachunek klienta jedynie o 1-2% (kilka PLN/MWh)”
- Wg. Enei Operator, w taryfie na 2025 średnie stawki wzrosły o 3.5%, przy WACC na poziomie 11.76%.

ENERGETYKA
Min. Finansów blokuje propozycje M. Klimatu ws. ustawy off-shore
W piśmie na SKRM Minister Finansów stwierdził, że „nie wyraża zgody na zamieszczenie w projekcie dodatkowego mechanizmu waloryzującego”. „Chodzi o proponowane przez MinKlim przepisy rewidujące zasady waloryzacji wsparcia dla farm rozwijanych w tzw. II fazie. W ostatniej wersji projektu resort utrzymał zapis, że jej górny poziom będzie równy celowi inflacyjnemu RPP (obecnie 2,5 proc.), dopisując jednak do niego prawo MinKlim do wydania rozporządzenia (w porozumieniu z MinEner) ustalającego na dany rok wyższą wartość wskaźnika waloryzacji. Resort chciał, by z tego rozwiązania inwestorzy mogli korzystać tylko w okresie budowy wiatraków (tj. między otrzymaniem wsparcia z aukcji a dniem pierwszego wprowadzenia do sieci energii elektrycznej) i pod warunkiem, że poziom inflacji z poprzedniego roku kalendarzowego przekroczy wartość celu inflacyjnego RPP o co najmniej 1,5 pkt proc.” – Polityka Insight

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)					
Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1919	1665,4	1721,1	1953,5	112%
WIG20	1560,4	1483,6	1507,9	1667,2	103%
WIG40	257,4	231,7	249,8	303,3	103%
sWIG80	118,6	57,5	50,9	58,3	233%

TOP VOLUME (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	258,5	BFT	19,3	BMC	30,5
PKO	208,9	ABE	17,7	PXM	14,4
PEO	162,9	PXM	14,4	DIA	14,3
LPP	131,3	ACP	13,3	MDG	3,1
CCC	126,2	XTB	11,6	GEA	2,7
PZU	104,7	MIL	11,1	CIG	2,1
ALE	81,7	TPE	10,2	SLV	2,0
DNP	63,8	RBW	8,2	DAT	1,5
KGH	56,0	APR	3,8	WLT	1,2
CDR	43,9	WPL	3,5	SHO	1,2

VOLUME SPIKES (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	217%	ABE	1479%	PXM	320%
CCC	172%	PXM	320%	BMC	291%
OPL	170%	APR	248%	FTE	277%
PCO	169%	SLV	230%	RNK	242%
PKN	125%	HUG	204%	ARH	240%
ALR	118%	ATC	202%	UNT	238%
BDX	114%	DOM	184%	SLV	230%
MBK	109%	BFT	182%	ATC	202%
PZU	107%	GRX	149%	SHO	202%
PEO	91%	GEA	121%	AST	197%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CCC	186	5,0%	CDR	255,0	-0,1%
LPP	18 300	3,2%	ZAB	21,7	0,0%
ALR	107,6	3,1%	PCO	20,6	0,1%
OPL	9,3	2,5%	KGH	134	0,3%
PKN	82,6	2,5%	PZU	61,4	0,6%
Best	mWIG40		Worst		
PXM	5,9	7,1%	GEA	3,3	-6,7%
HUG	21,7	5,9%	ABE	96,3	-4,7%
SLV	33,7	5,6%	ATC	8,9	-4,1%
MIL	14,7	2,3%	CIG	2,9	-2,5%
EAT	14,6	2,2%	APR	19,8	-2,2%
Best	sWIG80		Worst		
MDG	42,6	7,6%	BMC	30,8	-18,1%
PXM	5,9	7,1%	FRO	34,6	-9,9%
DAT	108,9	5,7%	GEA	3,3	-6,7%
SLV	33,7	5,6%	ATC	8,9	-4,1%
BCX	93,4	5,2%	WLT	7,1	-3,9%

KONSUMENT

AB (Buy; PLN 122.3)

Prezes grupy p. Andrzej Przybyło rekomenduje obecnego wiceprezesa p. Zbigniewa Mądrego na CEO nowej kadencji

- Pan Przybyło pozytywnie ocenił również wkład w rozwój grupy p. Grzegorza Ochędzana i p. Krzysztofa Kucharskiego, rekomendując ich także do zarządu nowej kadencji.

RETAIL

Bricomarche planuje do 2030 roku rozbudowę sieci do 400 sklepów

- W 2025 roku grupa prognozuje, że osiągnie 4,5mld PLN obrotów, a w 2028 roku przekroczy 5,8mld PLN;
- Do 2030 roku obroty mają się podwoić, a grupa chce zdobyć 20% udziału w rynku „dom i ogród”.

RYNEK E-COMMERCE

Internauci coraz częściej kupują za pośrednictwem popularnych narzędzi AI, jak ChatGPT

- W lipcu w USA ruch tego typu w sieci skoczył r/r o 4700%.

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 18.2)

Spółka planuje przedterminowy wykup obligacji o wartości nominalnej 490mln EUR (2,25%) zapadających w 2027 roku

TMT

RYNEK TMT

Paramount Skydance przygotowuje ofertę kupna Warner Bros. Discovery – Wall Street Journal

- Oferta kupna miałaby objąć całą firmę, przed jej planowanym podziałem;
- Prezesem Paramount Skydance, która powstała z połączenia Paramount Global i Skydance Media, jest David Ellison, syn założyciela Oracle Larry'ego Ellisona;
- Połączenie miałoby wzmocnić ofertę streamingu połączonych podmiotów;
- Na koniec 2Q25 Paramount+ miał 78 mln abonentów, a dział streamingu WBD, głównie HBO Max, miał 126 mln abonentów.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 309.5)

Udostępnienie aktualizacji 2.31 do gry „Cyberpunk 2077” na platformy PC, PlayStation 5, Xbox Series X|S, Mac i Nintendo Switch

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 715)

Zawarcie umowy z PSE na budowę nowej stacji elektroenergetycznej 110/220 kV w Marszowie k. Żar

- Wartość umowy to ponad 134mln PLN.

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Unieważnienie przez PCO S.A. postępowania na rozbiórkę budynku

- Wartość złożonej oferty opiewała na kwotę 131,2mln PLN brutto.

MENNICA POLSKA

Zawarcie porozumienia dotyczącego zaspokojenia roszczeń względem Mennica Towers GGH MT

- Zgodnie z porozumieniem, plan obejmował zaspokojenie wierzytelności z tytułu umowy kredytu budowlanego do kwoty 131,5mln EUR udzielonego Mennica Towers GGH MT, przysługujących spółce i innym wierzycielom kredytowym, a także mBankowi, oraz rozliczenia z zastawcą, czyli GGH PF Project 3 GGH Management 3 sp. z o.o. S.K.A. w upadłości, jak i zaspokojenie wierzytelności zastawcy z tytułu obligacji;
- Ponadto, uiszczzone na rzecz zastawcy miało być świadczenie pieniężne w wysokości 135mln EUR, przy czym zaangażowanie Mennicy Polska wyniesie 279,9mln PLN;
- Ponadto, nastąpi przejście prawa własności akcji oraz udziałów na mBank. Zostaną one przeniesione na kredytodawców w wykonaniu umowy zawartej między m.in. mBankiem i Mennicą Polska.

ERBUD (Hold; PLN 35)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [lekko negatywne]

#Portfel zamówień

- Rynek budowlany znajduje się w trudnym momencie, przetargów jest znacznie mniej niż Zarząd pierwotnie się spodziewał.
- W 2Q25 Grupa podpisała zamówienia kubaturowe o wartości 303mln PLN (+36% r./r.)
- W 2Q25 Grupa podpisała zamówienia przemysłowe o wartości 117mln PLN (-8% r./r.)
- W 2Q25 Grupa podpisała zamówienia w MOD21 o wartości 15mln PLN (-37% r./r.)

#MOD21

- Spadek kontraktacji w MOD21 wynika ze zmiany Zarządu i „poukładania” na nowo struktur operacyjnych, co chwilowo wpłynęło na ograniczenie pozyskiwania nowych zamówień.
- Obecnie MOD21 koncentruje się na pozyskaniu większych kontraktów w Niemczech, zamiast kilku zamówień o mniejszej wartości.
- Pogłębienie straty w 2Q25 wynikało z działań wcześniejszego zarządu/kierownictwa.
- Do końca roku Zarząd planuje podzielić się informacją co do realności osiągnięcia break-even w MOD21 w przyszłym roku.
- Docelowo, marża brutto w MOD21 powinna być znacząco wyższa od tej rozpoznawanej w tradycyjnym budownictwie (kilkanaście procent).
- Break-even na poziomie EBITDA powinien zostać uzyskany przy 250-300mln PLN przychodów.

#Outlook

- Przychody w 2H25 powinny być zbliżone do 1H25.

POZOSTAŁE INFORMACJE

MERCOR: Grupa pozyskała w sierpniu'25 zamówienia o wartości ok. 55mln PLN, +19% r/r

- W okresie od marca do sierpnia 2025 roku grupa pozyskała zamówienia o wartości ok. 344,7mln PLN, +20% r/r.

MOSTOSTAL ZABRZE: Wartość portfela oraz kontraktów do podpisania w oparciu o aktualne oferty wynosi ok. 1,57mld PLN

- Z kwoty tej 1,22mld PLN to kontrakty już podpisane.

IZOLACJA-JAROCIN: Selenia w wyniku wezwania nabyła 1,9 mln akcji spółki @ 3,50 PLN za papier

- Jednocześnie przyjmowanie zapisów na pozostałe z 3,8 mln akcji, wyemitowanych przez Izolację Jarocin w cenie 3,60 PLN za jedną akcję potrwa do 12 września 2025 roku i nie ma w planach ich przedłużenia.

RAFAMET: Podpisanie listu intencyjnego z PKP Intercity Remtrak Sp. z o.o.

- Przedmiotem listu intencyjnego jest sprzedaż tokarki do obróbki kół kolejowych.
- Zawarcie umowy planowane jest na przełomie 3 i 4Q25.

TRANS POLONIA: Spełnienie się ostatniego warunku zawieszającego zawartego w umowie nabycia 100% udziałów holenderskiej spółki Nijman/Zeetank Holding

INSIDER TRADING

SOPHARMA

Insider kupił 1 tys. akcji @ 2,72 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 5 tys. akcji @ 2,72 BGN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 9,4 tys. akcji @ 2,72 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 2,7 tys. akcji @ 2,70 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 4,2 tys. akcji @ 26,89 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

IZOLACJA-JAROCIN

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Tomasza Ignatowicza z 30,43% do 0% kapitału i głosów.

IZOLACJA-JAROCIN

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Annę Inczewską z 10,17% do 0% kapitału i głosów.

IZOLACJA-JAROCIN

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Zofię Pietrus z 10,48% do 0% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

AB

Wolumen: 3,07 mln @ 87,00

% kapitału: 18,94

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BUMECH: Zwołanie NWZA na dzień 15 października 2025 roku w sprawie zmian w składzie RN

IZOLACJA-JAROCIN: Zwołanie NWZA na dzień 7 października 2025 roku w sprawie m.in. ustalenia składu RN

PCC EXOL: Zwołanie NWZA na dzień 8 października 2025 roku w sprawie wyrażenia zgody na ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych na zorganizowanych częściach przedsiębiorstwa

PCC ROKITA: Zwołanie NWZA na dzień 8 października 2025 roku w sprawie wyrażenia zgody na wydzierżawienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa „Zakład Wodno Kanalizacyjny”

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, 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	107,6	22%	14 041	6,8	7,3	7,9	1,1	1,1	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	82,9	-3%	34 032	11,3	8,8	8,8	1,5	1,4	1,3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122,0	105,8	15%	13 824	8,9	8,4	10,1	1,4	1,4	1,5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363,0	310,5	17%	40 396	9,6	9,4	9,0	2,2	2,0	1,9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 060,0	1 041,0	2%	197 841	12,1	11,2	11,1	1,6	1,6	1,5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845,0	895,6	-6%	38 086	12,1	8,6	9,4	2,0	1,6	1,5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13,0	14,7	-11%	17 772	22,9	12,4	8,9	2,1	1,8	1,6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142,4	157,0	-9%	80 227	12,9	12,1	11,9	2,4	2,3	2,3	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32 775	29 600	11%	8 288	7,5	8,1	7,5	1,5	1,3	1,3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	181,2	29%	47 546	7,2	7,2	7,7	1,4	1,3	1,3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	72,6	31%	90 750	9,0	7,2	7,8	1,6	1,5	1,4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	503,8	25%	51 483	8,7	7,5	8,0	1,5	1,5	1,4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535,0	468,9	14%	9 098	8,6	7,5	7,6	1,7	1,5	1,4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65,0	61,4	6%	53 020	8,5	9,0	9,1	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	179,0	-2%	433	9,9	22,0	13,1	4,1	6,8	4,2	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122,3	96,3	27%	1 685	9,2	9,0	8,8	6,0	5,6	5,3	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25,8	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24,0	17,9	34%	221	13,0	8,4	7,3	7,5	5,9	5,2	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42,0	36,1	16%	38 144	23,8	18,0	15,2	11,9	10,2	8,8	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		54,0	-	420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15,0	14,6	3%	3 197	19,6	16,8	14,9	5,4	5,1	4,9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34,0	28,8	18%	546	16,9	13,1	9,8	9,8	7,9	6,6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	46,6	29%	2 726	17,8	6,1	3,7	14,8	6,0	3,6	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,9	-	619	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16,8	15,3	10%	181	7,4	6,6	7,7	4,7	3,7	2,8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35,0	27,7	27%	1 535	6,8	5,6	5,3	5,5	4,8	4,2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	86,4	9%	2 887	21,9	20,5	18,8	15,6	14,2	12,9	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216,0	212,8	2%	17 662	30,4	27,0	25,2	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88,0	68,0	29%	3 529	17,9	15,9	14,5	10,6	9,4	8,6	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	58,8	28%	2 544	9,7	5,1	5,0	13,2	6,1	5,9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27,8	19,8	41%	2 581	11,9	9,5	8,4	8,2	6,9	6,2	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1 876	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 400,0	3 225,0	36%	10 564	23,0	16,4	13,0	9,3	7,2	6,1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124,3	93,4	33%	460	—	6,5	—	—	4,6	80,9	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36,0	25,9	39%	500	9,9	13,2	10,0	4,9	5,0	5,8	0%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715,0	528,0	35%	13 480	20,3	18,8	14,8	11,8	10,1	8,0	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147,7	36,3	307%	188	—	1,8	—	—	0,6	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260,0	186,0	40%	14 327	17,0	13,7	10,7	8,9	7,0	5,6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309,5	255,0	21%	25 477	63,7	98,2	15,3	52,2	81,2	10,6	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45,8	22	108%	1 185	—	121,2	47,7	34,6	21,9	15,7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962,5	1 290,0	-25%	694 007	23,6	15,6	16,5	6,8	7,0	7,0	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	2,9	-30%	555	110,7	—	5,4	16,8	—	3,1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535,0	452,0	18%	316	13,3	11,5	23,5	8,5	5,3	7,9	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	285,0	-9%	1 288	21,5	16,3	13,9	9,8	8,6	7,8	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	18,1	16%	8 675	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	185,0	4%	2 623	43,0	27,8	19,2	18,5	14,1	11,4	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18,8	14,0	34%	8 954	14,5	10,4	8,6	6,3	5,6	5,3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60,0	61,4	-2%	717	35,6	28,4	20,2	22,3	17,1	13,0	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	214,0	-15%	7 224	26,7	22,3	19,6	13,6	11,6	10,2	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88,0	99,7	-12%	423	14,1	13,8	13,2	8,9	8,2	7,5	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53,0	47,0	13%	46 040	24,5	18,8	15,3	16,0	12,3	9,7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265,0	230,0	15%	5 934	8,4	8,1	7,5	7,1	6,6	6,1	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,6	25%	2 311	26,1	4,8	3,4	22,4	5,1	3,1	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35,0	32,2	9%	384	62,2	9,9	9,7	5,8	3,8	3,9	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23,2	17,6	32%	9 297	3,3	3,3	4,0	2,8	3,3	4,2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66,0	56,7	16%	995	4,0	9,3	8,3	4,8	4,7	4,2	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	35	16%	735	9,4	9,0	8,6	7,0	6,2	5,8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 966	10 160	37%	1 893 569	6,4	5,6	5,3	4,3	3,4	2,8	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		3,3	-	1 885	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	4,1	-15%	2 366	14,1	9,8	9,8	18,5	16,4	17,6	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,9	21,7	29%	1 302	5,1	6,3	7,3	1,6	1,7	2,2	0%	10%	17%	5
H&M	HMB	Sell	120,0	147,8	-19%	237 144	23,2	19,9	18,3	7,9	7,6	7,3	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Buy	54,0	46,6	16%	145 361	23,7	21,0	19,0	12,6	11,4	10,4	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18,2	11,1	64%	23 655	18,5	14,1	11,9	7,6	6,3	5,4	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	21,8	12%	13 719	22,3	15,7	13,7	7,6	6,4	5,9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2 665	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1 030,0	924,0	11%	9 076	16,1	14,3	12,4	10,4	9,3	8,5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147,3	133,9	10%	26 770	8,7	8,9	9,4	4,7	4,8	4,8	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21 500	18 300	17%	33 963	—	—	—	8,1	7,1	6,1	4%	4%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,5	—	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		62,0	-	414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270,0	266,0	2%	3 735	51,9	38,3	30,4	14,0	12,1	10,7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21,1	11,5	84%	88	3,9	3,2	—	2,1	1,3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	14,1	6%	1 557	13,1	9,9	9,3	7,8	6,4	6,3	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100,0	77,2	30%	1 852	6,3	4,8	4,2	9,9	8,5	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333,2	294,0	13%	1 033	150,0	12,4	10,3	17,4	8,1	6,7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 110,9	2 908,0	7%	2 186	5,0	5,7	5,5	3,1	3,3	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18,9	6,4	196%	131	—	3,2	2,8	—	1,7	1,2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	38,9	29%	1 585	5,8	6,1	5,8	5,9	6,2	5,7	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	706,0	-7%	3 215	21,6	16,9	14,3	9,7	8,6	7,6	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		84,7	-	3 812	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49,3	46,6	6%	15 251	8,6	8,4	8,8	4,3	4,6	5,0	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	88,6	41%	995	11,8	11,4	10,5	7,2	5,9	4,6	8%	8%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9,8	9,3	5%	12 205	14,2	12,9	11,8	4,8	4,5	4,4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85,2	82,6	3%	95 894	7,9	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	220,9	27%	110 450	5,6	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	16,5	21%	410	5,5	5,9	4,7	3,8	4,0	3,3	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Sell	20,3	20,6	-1%	11 890	---	---	---	4,4	4,1	3,8	---	---	---	53
PGE	PGE	Hold	13,2	11,2	18%	25 017	4,2	4,8	5,6	3,5	4,2	5,1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377,0	282,5	33%	1 865	11,5	9,9	10,3	8,7	7,5	8,0	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,8	57,0	29%	4 401	24,7	21,7	28,1	11,1	10,3	11,4	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210,0	139,0	51%	2 023	8,5	8,7	8,3	5,1	4,8	4,3	6%	6%	6%	---
Rawplug	RWL	Under Review		14,7	-	455	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	28,5	96%	659	---	2,4	1,6	---	0,7	0,3	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	640,0	532,6	20%	289 406	44,9	36,0	27,7	25,4	21,1	16,6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	151,6	48%	413	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		36,5	-	833	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	37,0	33,7	10%	638	---	20,3	14,5	13,2	8,6	7,4	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	58,0	51,8	12%	1 457	32,1	24,1	18,4	18,7	14,5	11,5	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		241,0	-	1 301	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	90,0	78,6	15%	992	14,9	13,2	11,6	8,2	7,5	6,9	---	---	---	---
Syntetik	SNT	Buy	263,8	233,0	13%	1 987	21,2	16,8	17,4	11,5	10,1	9,4	4%	4%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	10,0	9,1	10%	15 945	4,8	5,7	5,5	4,5	5,0	4,9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80,4	83,2	-3%	539	7,3	10,9	12,5	4,5	7,0	7,7	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	55,0	47,6	16%	1 093	14,4	12,4	8,6	8,0	6,2	3,9	3%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12,0	9,5	27%	711	8,5	8,2	7,5	5,6	5,4	4,8	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420,0	316,0	33%	436 080	4,0	4,3	4,3	3,9	3,7	3,4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168,9	145,0	17%	1 138	13,4	10,9	8,8	6,5	6,2	5,8	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	178,0	170,0	5%	1 785	16,8	13,7	12,7	9,1	7,6	6,8	2%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		4,5	-	1 043	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		7,1	-	525	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	17,1	5%	316	8,1	8,7	9,0	4,6	4,8	4,5	0%	6%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	12,8	-6%	1 319	6,9	63,6	78,3	5,8	5,1	4,2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95,8	76,2	26%	8 961	9,3	8,4	7,1	5,5	4,9	3,9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	81,5	47%	216	---	82,1	13,6	---	29,2	8,0	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	27,7	21,7	28%	21 700	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 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.