

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**GRUPA AZOTY:** Szacunkowe wyniki za 2Q25. Słabe, zgodne z oczekiwaniami. [neutralne]**BOWIM:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25FINANSE**PKO BP:** PKO Bank Hipoteczny zaoferuje klientom detalicznym hipoteczne listy zastawne o łącznej wartości 1mld PLN**PKO BP:** Zakończenie procesu budowania księgi popytu dla 10-letnich podporządkowanych obligacji kapitałowych o wartości nominalnej 2mld PLN**PEKAO:** Bank zakończył subskrypcję zielonych euroobligacji senioralnych serii 4 o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR**GPW:** Giełda rozmawia z nowym emitentem ETF – członek zarząduPALIWA I CHEMIA**ORLEN:** Spekulacje o wydzieleniu Energi z Orlenu**GRUPA AZOTY:** Umowa na zakup węgla od PGG i rekompensataKONSUMENT**OTCF:** Właściciel marki 4F dokapitalizuje Intersport kwotą do ok. 12mln PLN**FMCG:** Średnia cena koszyka zakupowego w sierpniu 2025 wyniosła 317,6 PLN, -0,6% m/m – ASM SFA**INFLACJA BAZOWA:** Sierpień'25: Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii +3,2% r/r, +0,2% m/mTMT**GRUPA PRACUJ:** Liczba ofert pracy w internecie spadła w sierpniu o 13% r/r wg raportu Grant Thornton**CYBER_FOLKS:** Zawarcie z wybranymi inwestorami umów w sprawie objęcia 1,13 mln akcji serii E**SHOPER:** Spółka nabędzie pozostałe 40% udziałów w Sempire Europe za 15mln PLNGAMING**ARTIFEX MUNDI:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]**ULTIMATE GAMES:** Przyjęcie nowej strategii rozwoju na lata 2026-28, która zastąpi dotychczasową na lata 2024-28PRZEMYSŁ**SCANWAY:** Złożenie do KNF wniosku o zatwierdzenie dokumentu sporządzonego w związku z planowanym przejściem na rynek główny GPW**PRZEMYSŁ ZBROJENIOWY / SAAB:** Rząd Polski ma zdecydować w środę o uruchomieniu programu „Orka” zakładającego zakup okrętów podwodnych**WB ELECTRONICS:** Wyniki za 1H25BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DEVELIA:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]**ARCHICOM:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [lekko pozytywne]**MIRBUD:** Spółka zależna JHM Development S.A. ma umowę na realizację budynku mieszkalnego w Żyrardowie**ERBUD:** Spółka zależna Erbud International ma umowę o wartości 17,8mln PLN netto na utworzenie Centrum Diagnostyki i Leczenie Chorób Nowotworowych SkóryHEALTHCARE & BIOTECH**SYNEKTIK:** Dzierżawa systemu da Vinci dla UCK w Gdańsku**SYNEKTIK:** Kontrakt na system da Vinci SP w Czechach

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

GRUPA AZOTY (Under Review)

Szacunkowe wyniki za 2Q25. Słabe, zgodne z oczekiwaniami. [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	3 344	3 085	3 215	3 822	3 319	-1%	-13%	3 510	3 472
EBITDA	-128	-120	-31	-8	-71	-	-	-77	-81
Agro	-102	-81	-30	93	26	-	-72%	40	
Plastics	-41	-85	-149	-104	-187	-	-	-150	
Chemicals	-63	-37	-35	-60	-22	-	-	-30	
Energy	29	32	140	27	47	60%	77%	27	
Others	48	50	42	36	65	34%	78%	36	
EBIT	-338	-330	54	-292	-348	-	-	-327	-326
Net profit	-384	-236	-113	-288	-553	-	-	-322	-340
OCF	2 045	1 859	2 547	1 609	-	-	-	500	
Capex	-273	-278	-488	-160	-	-	-	-150	
Net debt	11 187	11 659	11 479	11 852	-	-	-	11 502	
EBITDA margin	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT margin	-	-	2%	-	-	-	-	-	
Net profit margin	-	-	-	-	-	-	-	-	
P/E12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- Wg. danych szacunkowych, strata EBITDA w 2Q25 wyniosła 71m PLN, blisko konsensusu (-81m) i naszej prognozy (-77m). Strata netto wyniosła 553m PLN, vs. oczekiwane przez nas -322m.
- Po wyłączeniu negatywnego wpływu PDH na wyniki, EBITDA wyniosłaby +73m PLN (co implikuje 144m PLN ujemnego wpływu z instalacji vs. szacowane przez nas -120m).
- Istotny negatywny wpływ na wyniki miał import produktów z Rosji i Białorusi, natomiast w przyszłości wpływ tego czynnika powinien zostać ograniczony dzięki cłom wprowadzanym w UE.
- Ceny gazu w 2Q wzrosły o 12% r/r, spadły jednostkowe koszty zużycia energii i węgla.
- Wolumen sprzedaży w Agro wzrosły o 11% r/r. W związku z cłami na import ze Wschodu od 2H25, Spółka oczekuje pozytywnego wpływu na wolumeny w kolejnych okresach, choć efekt może być odsunięty w czasie.
- W chemii widoczny był nadal słaby popyt. Puławy nadal nie produkowały melaminy.
- Popyt w tworzywach w Europie pozostawał niski. Słabe nastroje w automotive zostały pogłębione po wprowadzeniu przez USA tariff celnych. Widoczny był wzrost importu do Europy. W 2Q , Puławy nie wznowiły produkcji kaprolaktamu. W przypadku PDH, wykorzystanie mocy jest niepełne (proces rozruchu instalacji), przy utrzymującym się osłabieniem koniunktury na rynku polipropylenu.

BOWIM

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 918,3mln PLN, +1,4% r/r;
- Zysk operacyjny 7,1mln PLN vs. 1,7mln PLN w 1H24;
- Strata netto 1,6mln PLN vs. strata netto 6,3mln PLN w 1H24.

FINANSE

PKO BP (Buy; PLN 95)

PKO Bank Hipoteczny zaoferuje klientom detalicznym hipoteczne listy zastawne o łącznej wartości 1mld PLN

- Oprocentowanie przez pierwsze pół roku od daty emisji wyniesie 5%, następnie oprocentowanie będzie zmienne i wyniesie 25 pkt bazowych powyżej stopy referencyjnej NBP;
- Zapisy na listy zastawne będą przyjmowane w okresie od 1 do 21 października 2025 roku.

PKO BP (Buy; PLN 95)

Zakończenie procesu budowania księgi popytu dla 10-letnich podporządkowanych obligacji kapitałowych o wartości nominalnej 2mld PLN

- Stopa redukcji wyniosła 23,8%;
- Marża będąca składową oprocentowania zmiennego obligacji została ustalona na poziomie 175 pkt bazowych;
- Obligacje zostaną wyemitowane na okres 10 lat z możliwością ich wcześniejszego wykupu przez bank po 5 latach, a następnie w każdym roku po upływie 5 lat od daty emisji do daty wykupu (24 września 2030 roku, 24 września 2031 roku, 24 września 2032 roku, 26 września 2033 roku, 25 września 2034 roku).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105,951	-1.4%	-3%	28%
WIG20	2,820	-1.6%	-4%	21%
mWIG40	7,890	-1.1%	-1%	28%
sWIG80	29,860	-0.5%	2%	25%
PX (Prague)	2,279	-0.6%	-2%	45%
BUX (Budapest)	99,878	-0.8%	-5%	37%
BET (Bucharest)	20,695	-0.5%	-2%	18%
BIST30 (Istanbul)	12,362	1.4%	2%	15%
DAX	23,329	-1.8%	-4%	25%
FTSE 100	9,196	-0.9%	1%	11%
STOXX Europe 600	551	-1.1%	-1%	6%
S&P 500	6,607	-0.1%	2%	17%
NASDAQ 100	24,274	-0.1%	2%	25%
Nikkei 225	44,753	0.3%	3%	24%
Shanghai Comp	3,870	0.0%	5%	43%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	0.1	11.9	-8.0
PL 10Y bond yield	5.5%	0.7	11.4	21.2
CZ 10Y bond yield	4.4%	1.4	4.5	61.0
HU 10Y bond yield	7.0%	-4.0	-2.0	74.0
RO 10Y bond yield	7.3%	-1.3	-1.7	50.0
WIBOR 3M	4.7%	-1.0	-15.0	-114.0
EURIBOR 3M	2.0%	3.3	0.7	-143.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.58	0.1%	-1.7%	-7.3%
EUR/PLN	4.25	0.0%	0.0%	-0.6%
EUR/USD	1.19	-0.1%	1.7%	6.7%
GBP/PLN	4.89	-0.1%	0.6%	3.5%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.6%	-2.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.3%	-0.7%
RON/PLN	0.84	0.0%	0.1%	2.3%
CNY/PLN	0.50	-0.2%	0.6%	7.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,686	-0.3%	10%	43%
Silver (USD/toz)	42.0	-1.4%	10%	37%
Copper (USD/t)	10,127	-0.6%	4%	8%
Zinc (USD/t)	2,992	0.4%	7%	2%
Molybdenum (USD/lb)	25.5	0.0%	5%	18%
Iron ore (USD/t)	106	-0.1%	4%	15%
HCC (USD/t)	189	1.1%	-3%	-15%
HRC EU (EUR/t)	575	0.0%	2%	-4%
Brent crude oil (USD/bbl.)	68.3	-0.2%	4%	-7%
CO2 (EUR/t)	77.5	1.0%	10%	19%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.3	0.6%	4%	-6%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0.8%	4%	4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	429	0.5%	3%	-2%
Shanghai Freight Index	1,398	-3.2%	-6%	-49%

PEKAO (Buy; PLN 233)

Bank zakończył subskrypcję zielonych euroobligacji senioralnych serii 4 o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR

- Termin wykupu obligacji przypada na 23 września 2032 roku;
- Stopa redukcji euroobligacji przydzielonych w jednej transzy wyniosła 67,8%.

GPW (Hold; PLN 60)

Giełda rozmawia z nowym emitentem ETF – członek zarządu

- Emitent chce wprowadzić swój pierwszy instrument tego typu do końca bieżącego roku.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Hold; PLN 85.2)

Spekulacje o wydzieleniu Energi z Orlenu

Na portalu xyz ([LINK](#)), pojawił się wczoraj artykuł o scenariuszu rekomendowanym przez Enerę, która chciałaby funkcjonować niezależnie od Orlenu. „Zakłada on przejęcie wartyh ponad 20 mld PLN aktywów energetycznych Orlenu. Pomorska frakcja Koalicji Obywatelskiej od dawna zwraca uwagę na marginalizację Energi w paliwowej grupie.”

GRUPA AZOTY (Under Review)

Umowa na zakup węgla od PGG i rekompensata

- Łączna wartość umów w 10.2025-06.202y wynosi 350m PLN.
- Rekompensata dla Grupy Azoty za brak realizacji umów z 2018r. wyniesie 12.9m PLN (płatna w ratach do 10.2026), w tym 0.9m w 2025.

KONSUMENT

OTCF

Właściciel marki 4F dokapitalizuje Intersport kwotą do ok. 12mln PLN

- OTCF obejmie akcje w ramach subskrypcji prywatnej w liczbie nie większej niż 15.733.333 w zamian za wniesienie wkładu pieniężnego o wartości nie większej niż 11,8 mln PLN.

FMCG

Średnia cena koszyka zakupowego w sierpniu 2025 wyniosła 317,6 PLN, -0,6% m/m – ASM SFA

INFLACJA BAZOWA

Sierpień’25: Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii +3,2% r/r, +0,2% m/m

	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25	Cons.
y/y														
Inflation excluding food and energy prices	3.7%	4.3%	4.1%	4.3%	4.0%	3.7%	3.6%	3.6%	3.4%	3.3%	3.4%	3.3%	3.2%	-
Inflation excluding administered prices	2.9%	3.4%	3.5%	3.2%	3.2%	3.4%	3.5%	3.4%	2.7%	2.5%	2.5%	2.7%	2.5%	
Total - CPI	4.3%	4.9%	5.0%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%	3.1%	2.9%	
m/m														
Inflation excluding food and energy prices	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	-0.1%	0.5%	0.4%	0.4%	0.6%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	
Inflation excluding administered prices	0.1%	0.0%	0.3%	0.5%	0.0%	0.7%	0.4%	0.1%	0.5%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	
Total - CPI	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	

Source: NBP calculations based on Statistics Poland data, PAP, Trigon

TMT

GRUPA PRACUJ (Holdj; PLN 70)

Liczba ofert pracy w internecie spadła w sierpniu o 13% r/r wg raportu Grant Thornton

- W poprzednim miesiącu opublikowano na największych portalach 247 tys. nowych ofert pracy, -13% r/r (w 1Q25 dynamika wyniosła +11% r/r, w 2Q25 -2%, a w lipcu -9%);
- Spadki odnotowały kategorie Finanse (-15% r/r), Marketing i Sprzedaż (-23%), HR (-4%), IT (-0,4%)| i Praca Fizyczna (-22%), a wzrosty Zdrowie (+23%).
- [LINK](#) do raportu.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1556	1667.1	1701.0	1934.3	91%
WIG20	1288.9	1469.8	1488.3	1650.1	87%
WIG40	227.4	231.7	245.1	302.8	93%
sWIG80	86.6	60.4	53.5	58.5	162%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	159.4	XTB	30.1	BMC	18.6
KGH	146.6	ACP	20.9	PXM	15.7
PKO	137.9	DVL	18.2	DIA	14.0
PZU	127.6	PXM	15.7	MDG	3.4
LPP	94.3	TPE	12.2	CRI	2.5
ALE	86.5	RBW	11.0	CIG	2.4
PEO	78.2	CAR	9.3	GEA	2.2
CCC	56.2	MIL	8.5	BCX	1.1
DNP	52.2	BFT	7.8	SCP	1.0
SPL	36.4	WPL	7.4	SVE	0.8

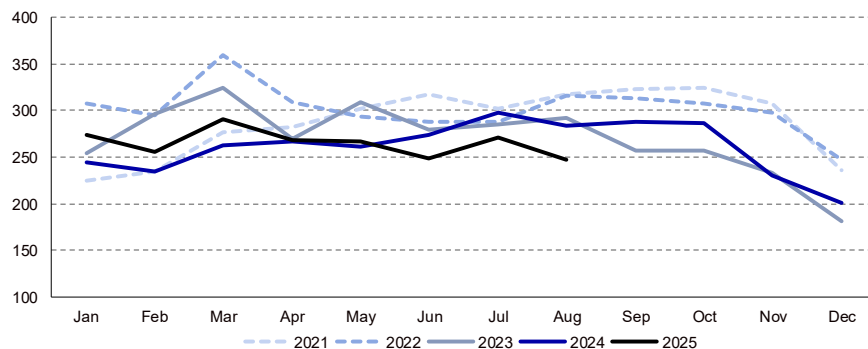
VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	141%	DVL	1060%	RNK	560%
KGH	135%	CAR	297%	SCP	533%
PZU	120%	PXM	223%	BIO	483%
KRU	110%	XTB	198%	SEL	472%
SPL	107%	LWB	157%	AMB	383%
OPL	103%	SNT	155%	PXM	223%
MBK	102%	WPL	147%	SVE	205%
PGE	92%	ATT	140%	AGO	204%
KTY	90%	RBW	138%	CRJ	187%
CCC	88%	TXT	135%	AMC	184%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CDR	257	0.0%	PGE	11.0	-3.3%
PKN	82	-0.4%	SPL	490.4	-2.8%
KTY	917.0	-0.9%	CCC	184.2	-2.7%
PCO	19.9	-0.9%	DNP	46	-2.6%
OPL	9.1	-1.0%	MBK	902.0	-2.4%
Best	mWIG40		Worst		
CIG	3.1	3.9%	RVU	27.4	-3.5%
GPP	67.0	2.8%	WPL	62.3	-3.1%
HUG	21.8	2.1%	XTB	73.9	-2.6%
DOM	232.5	1.5%	TPE	9.0	-2.2%
SNT	242.4	1.3%	MIL	14.8	-2.1%
Best	sWIG80		Worst		
MOC	7.5	4.9%	RNK	4.3	-4.7%
CIG	3.1	3.9%	SKA	79.4	-4.1%
SEL	38.0	3.5%	RVU	27.4	-3.5%
CLC	5.9	2.1%	ALL	18.2	-3.5%
BMC	31.8	2.1%	OND	9.2	-3.1%

New job offers on 50 largest recruitment portals (in 000's)



Source: Grant Thornton, Rzeczpospolita

CYBER_FOLKS (Buy; PLN 192)**Zawarcie z wybranymi inwestorami umów w sprawie objęcia 1,13 mln akcji serii E**

- Cena emisyjna wyniosła 180 PLN za akcję;
- Wartość emisji wyniosła ok. 204,2mln PLN.

SHOPER (Buy; PLN 58)**Spółka nabędzie pozostałe 40% udziałów w Sempire Europe za 15mln PLN****GAMING****ARTIFEX MUNDI (Hold; PLN 16.7)****Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]****#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., dodając 18 nowych lokalizacji językowych czy wdrażając cloud save;
- Prace nad grą przebiegają zgodnie z harmonogramem, zakładającym wdrożenie metagry w pierwszym półroczu 2026 roku, na przełomie 3 i 4 kwartału br. mają zakończyć się prace na wersją Alpha, na początku 2026 r. nad wersją Beta;
- Na krótkim klipie podczas prezentacji pokazano fragmenty ukazujące elementy metagry (zbyt mało, żeby wyciągać daleko idące wnioski);
- Pierwsze półrocze charakteryzowało się zawirowaniami na rynku reklamy, w marcu/kwietniu udało się zwiększyć wydatki na UA (dodanie nowego kanału reklamowego), ale wysokie stawki CPI w środku roku (o ok. kilkanaście % y/y) wpłynęły na ograniczenie tych wydatków. Od sierpnia znów pojawiły się warunki na zwiększenie wydatków, za którymi mają wzrosnąć także przychody;
- Przy rozwoju Unsolved pracuje ok. 45 osób (utrzymana będzie skala zespołu do wdrożenia metagry, po czy może nastąpić dalsze skalowanie zespołu);
- Wdrożenie metagry w pierwszej kolejności będzie dotyczyć nowych graczy Unsolved, gdyż trudny do oceny pozostaje wpływ update na dotychczasowych graczy. Spółka będzie wdrażać metagrę do tych graczy po upewnieniu się, że ma ona pozytywny wpływ na monetyzację także w średnim terminie (nie tylko w krótkim);

#RPG

- Również zgodnie z planem przebiega development prac, bez zmian w harmonogramie;
- W pierwszej połowie roku kontynuowano prace nad wersją Alpha, na początek 2026 r. planowane jest ukończenie tego etapu połączone z reveal gry i startem działań promocyjnych (planowany jest także dzień inwestora w tym okresie);

#Guidance

- W całym roku spółka spodziewa się wyniku operacyjnego ok. 10% niższego y/y, co wynika z trudniejszych warunków na rynku reklamy i słabszego USD (poprawa LTV w tym okresie nie pozwala na przebicie tych negatywnych czynników);
- Spółka liczy, że wdrożenie metagry pozwoli na wzrost LTV od średnio kilkadziesiąt %, do tego należy dodać potencjał wynikający ze zeskalowania bazy użytkowników (poprawa rozłożona w czasie, na kilka miesięcy).

ULTIMATE GAMES**Przyjęcie nowej strategii rozwoju na lata 2026-28, która zastąpi dotychczasową na lata 2024-28**

- Spółka zakłada m.in. koncentrację na projektach o wyższym potencjale rynkowym i zwiększenie obecności na rynku dużych konsol – PlayStation oraz Xbox;
- Ograniczenie nakładów finansowych na rozwój poszczególnych produkcji: standardowy budżet pojedynczego projektu będzie mieścić się w przedziale od 5 do 50tys. USD, jedynie w wyjątkowych przypadkach – dla tytułów o dużym potencjale sprzedażowym – przewiduje się wyższe nakłady, w przedziale 50-100tys. USD.

PRZEMYSŁ**SCANWAY****Złożenie do KNF wniosku o zatwierdzenie dokumentu sporządzonego w związku z planowanym przejściem na rynek główny GPW**

- Spółka jest w trakcie aktualizacji strategii, która ma dotyczyć lat 2026-28.

PRZEMYSŁ ZBROJENIOWY / SAAB (Buy; SEK 640)**Rząd Polski ma zdecydować w środę o uruchomieniu programu „Orka” zakładającego zakup okrętów podwodnych**

- Premier Donald Tusk poinformował, że 17.10 Rada Ministrów podejmie uchwałę ws. Programu Orka, a decyzja rządu w sprawie wyboru oferty zostanie podjęta do końca tego roku;
- Wszystkie oferty miały zostać przebadane i wypunktowane, rząd ma teraz podjąć ostateczną decyzję, która firma będzie partnerem Polski w programie;
- Program Orka zakłada modernizację polskiej Marynarki Wojennej, którego celem jest pozyskanie nowych okrętów podwodnych dla polskich sił zbrojnych;
- Obecnie w postępowaniu przetargowym programu „Orka” uczestniczy 7 oferentów z 6 krajów: Saab (Szwecja) proponujący jednostki typu A26 Blekinge, ThyssenKrupp Marine Systems (Niemcy) oferujący okręty typu 212CD, Fincantieri (Włochy), Naval Group (Francja), Navantia (Hiszpania) i Hanwha Ocean (Korea Południowa);
- W sierpniu 2025 Saab podpisał partnerstwo z Famor dotyczące współpracy przy programie pozyskania okrętów podwodnych „Orka” ([LINK](#)).

WB ELECTRONICS**Wyniki za 1H25**

PLNm	1H24	2H24	1H25	Δ	y/y	2023	2024	LTM	LTM vs '24
Revenues	885	2,073	1,132	247	28%	1,433	2,959	3,205	8%
Products	610	1,686	953	343	56%	1,042	2,296	2,639	15%
Goods	236	375	149	-87	-37%	365	611	524	-14%
EBITDA	226	590	387	161	71%	332	817	977	20%
EBIT	200	557	342	142	71%	296	757	899	19%
Other fin rev	11	11	9	-3	-22%	4	22	20	-11%
Other fin cost	7	13	45	38	508%	22	20	58	184%
EBT	206	558	308	102	50%	283	764	866	13%
Tax	40	99	54	15	37%	49	139	154	11%
Net profit	165	458	254	89	54%	234	623	712	14%
OperCF	-69	472	521	590	-	354	403	993	147%
InvCF	-50	-56	-117	-68	136%	-116	-106	-173	64%
Capex	48	46	115	67	140%	59	94	161	72%
FinCF	-40	-36	-48	-8	20%	-13	-76	-84	11%
Dividends	20	40	60	40	200%	22	60	100	67%
Marża EBITDA	25.6%	28.5%	34.2%		8.6%	23.1%	27.6%	30.5%	4.5%
Marża EBIT	22.6%	26.9%	30.2%		7.6%	20.6%	25.6%	28.1%	5.0%
Marża netto	18.6%	22.1%	22.4%		3.8%	16.3%	21.1%	22.2%	4.7%

Source: WB Group, Trigon

- W 1H25 38% przychodów netto ze sprzedaży stanowiła sprzedaż eksportowa;
- Aktywa na koniec czerwca 2025: 2,9mld PLN, +53% r/r;
- Dług netto: -743mld PLN (vs -63mld PLN w 2H24).

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DEVELIA (Buy; PLN 10)****Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [neutralne]****#Sprzedaż / bank ziemi**

- W 1H25 Grupa wprowadziła do oferty 1,747 lokali (56% rocznego celu).
- Bank ziemi na koniec czerwca wynosił 14,800 lokali, z czego 2,317 lokali w ramach JV oraz 5,337 lokali zabezpieczonych Develię/BIP.
- Oferta na koniec czerwca wynosiła 3,404 lokale (+7% kw./kw.).
- W 1Q25 Grupa zakupiła grunty pozwalające na wybudowanie 79 tys. m2 PUM (1,470 lokali).
- W ostatnim czasie, zdaniem Zarządu, sprzedaż zaczyna przeważać nad wprowadzeniami do oferty.

#Outlook

- Marża brutto w całym '25 powinna przekroczyć 30%.
- Marża brutto w '26, na projektach Develii, powinna wynieść ok. 30%, pytanie o wpływ PPA na poziom raportowanych marż.
- Grupa posiada obecnie 3,675 lokali, których budowa zakończy się w '26.
- W 4Q25 Grupa planuje przekazać 79 lokali pochodzących z portfela BIP.
- Budowa pierwszego magazynu w gminie Malin może wystartować na przełomie '26/'27.
- Potencjalne wprowadzenie obowiązku budowy schronów, zdaniem Zarządu, podniosłoby koszty budowy per PUM o kilkaset PLN.

ARCHICOM (Buy; PLN 60)**Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q25 [lekko pozytywne]****#Sprzedaż, bank ziemi**

- Oferta na koniec czerwca wynosiła 2,937 mieszkań (-16% kw./kw.), z czego 358 należało do Echo. Nie uwzględnia ona 839 mieszkań w przedsprzedaży.
- W 1H25 Grupa wprowadziła do sprzedaży 1,938 lokali (Kraków, Warszawa, Łódź, Poznań i Wrocław).
- Bank ziemi na koniec czerwca opiewał na 12,599 lokali (vs. 11,597 kwartał temu).
- Na koniec czerwca Grupa posiadała 6,404 lokali w realizacji, z czego 55% było już sprzedane (vs. 6,327/46% kwartał temu).
- Segment popularny powinien odpowiadać za ok. 40% sprzedaży w '25 (vs. 35% w '24 i planowane ~50% począwszy od '26).

- Na koniec czerwca Grupa posiadała zabezpieczone umowy nabycia gruntów o wartości 236mln PLN.
- Sprzedaż w 3Q25, zdaniem Prezesa, będzie lepsza kw./kw.
- Obecnie klienci kredytowi odpowiadają za ok. 60% zakupów.
- W 1H25 Grupa wydała na grunty ok. 160mln PLN, natomiast w całym roku powinno być to ok. 500mln PLN.
- W najbliższym czasie Zarząd spodziewa się dalszej stabilizacji cen mieszkań na rynku pierwotnym.

#Guidance/Outlook

- Potencjał przekazania w całej Grupie w '25 wynosi ok. 2,400 lokali, z czego 1,500 lokali w samym Archicomie.
- W niektórych segmentach rynku widoczny jest spadek cen wykonawstwa, ogólnie Zarząd przejawia obecnie „umiarkowany optymizm” względem najbliższych kwartałów.
- W '25 Grupa planuje oddać pierwszy budynek realizowany w technologii prefabrykacyjnej (Zenit w Łodzi).
- Po spłacie przypisanych kredytów, sprzedaż City2 uwolniła ok. 70mln PLN.

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Spółka zależna JHM Development S.A. ma umowę na realizację budynku mieszkalnego w Żyrardowie

- Wartość umowy wynosi 50,35mln PLN netto;
- Termin zakończenia prac ustalono na 31 października 2027 roku.

ERBUD (Hold; PLN 35)

Spółka zależna Erbud International ma umowę o wartości 17,8mln PLN netto na utworzenie Centrum Diagnostyki i Leczenie Chorób Nowotworowych Skóry

- Termin realizacji prac mija 31 maja 2026 roku.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Dzierżawa systemu da Vinci dla UCK w Gdańsku

- Umowy o łącznej maksymalnej wartości 10,5 mln PLN netto na 24-miesięczną dzierżawę systemu da Vinci
- Zakres obejmuje dostawę, montaż, szkolenie personelu oraz bieżące dostawy materiałów i serwis
- Realizacja w ciągu 2 miesięcy, kontrakt zawarty w trybie przetargu publicznego

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Kontrakt na system da Vinci SP w Czechach

- Spółka zależna Synektik Czech Republic podpisała umowy z Krajská zdravotní na dostawę systemu da Vinci SP dla Szpitala Masaryka w Ústí nad Labem
- Wartość kontraktu to min. 3,43 mln EUR netto w okresie 7 lat (nie obejmuje materiałów zużywalnych rozliczanych osobno)
- Realizacja w ciągu 4 tygodni, 34 miesiące gwarancji, dodatkowo umowa obejmuje szkolenie personelu i opiekę serwisową

POZOSTAŁE INFORMACJE

CPD: Zawarcie umowy nabycia 50,17% udziałów w spółce Wielki Bór Sp. z o.o. za kwotę 8,15mln PLN

ESOTIQ&ENDERSON: PFR domaga się od spółki zapłaty 1,75mln PLN

- Kwota ta stanowi 50% subwencji finansowej udzielonej spółce w programie rządowym „Tarcza Finansowa Polskiego Funduszu Rozwoju dla Małych i Średnich Firm”.

GI GROUP POLAND: KNF postanowiła – na wniosek spółki – o podjęciu zawieszonego postępowania delistingowego spółki

HELIO: Spółka zaprasza do sprzedaży do 150 tys. akcji, po cenie 29 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 3% kapitału zakładowego;
- Przyjmowanie ofert sprzedaży rozpocznie się 17 września, a zakończy się do 24 września 2025 roku.

INTERSPORT POLSKA: Zawarcie umowy z OTCF w sprawie objęcia do 15,7 mln akcji serii M za kwotę do 11,8mln PLN

SCOPE FLUIDICS: Zmiana terminu realizacji pierwszego celu w ramach projektu HYBOLIC

- Zgodnie z aktualnym harmonogramem cel I powinien zostać osiągnięty w pierwszych miesiącach 2026 roku, a nie w 2025 roku jak wcześniej planowano.

SPYROSOFT: Pomyślne zakończenie badania due dilligence spółki z rynku amerykańskiego

- W kwietniu br. spółka zawarła z udziałowcami niewiążącego listu intencyjnego w sprawie nabycia docelowo 100% udziałów;
- Spółka zajmuje się projektowaniem i wdrażaniem rozwiązań cyfrowych, obejmujących tworzenie strategii marki, doświadczeń użytkownika oraz rozwojem aplikacji internetowych i mobilnych, a także doradztwem strategicznym.

TESGAS: Podpisanie umowy ze spółką Operator Gazociągów Przesyłowych OGP Gaz-System S.A. na remont gazociągu Krobia-Kotowice

- Wartość umowy to 16,2mln PLN netto.

INSIDER TRADING

APATOR

Członek RN sprzedał 10 tys. akcji @ 23,50 PLN.

APATOR

Członek RN sprzedał 28 tys. akcji @ 22,25-25,15 PLN.

APATOR

Stella AMP Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, kupił 16 tys. akcji @ 22,25-23,50 PLN.

BUDIMEX

Trzech insiderów objęło nieodpłatnie łącznie 760 akcji w ramach realizacji program motywacyjnego.

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Ducha, podmiot związany z przewodniczącym RN, kupiła 2,2 tys. akcji @ 181,59 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 2,1 tys. akcji @ 2,70 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 5,5 tys. akcji @ 2,69 BGN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupiło 1,3 tys. akcji @ 2,67 BGN.

ZMIANY W ORGANACH

EUCO

Rezygnacja p. Pawła Szewczyka z pełnienia funkcji członka RN.

EUCO

Rezygnacja p. Pawła Budkowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

CREEPY JAR

Zgłoszenie przez p. Krzysztofa Kwiatek kandydatury p. Arlety Olejniczka na stanowisko członka RN.

ZAMET

Rezygnacja p. Adama Toborka z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

AB

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Andrzeja i Iwonę Przybyło z 18,93% do 0% kapitału i głosów.

COMP

Zmniejszenie zaangażowania przez spółkę z 9,23% do 0% kapitału i głosów.

SECO/WARWICK

Zwiększenie zaangażowania przez Quercus TFI z 3,80% do 5,49% kapitału i głosów.

SECO/WARWICK

Zmniejszenie zaangażowania przez PKO BP Bankowy OFE z 5,32% do 4,64% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

JR HOLDING

Wolumen: 50 tys. @ 4,50
% kapitału: 0,11

MAGNA POLONIA

Wolumen: 131,5 tys. @ 1,63
% kapitału: 0,94

PKO BP

Wolumen: 31 tys. @ 71,05
% kapitału: 0,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

EUCO: Zwołanie NWZA na dzień 17 października 2025 roku w sprawie emisji dwuletnich obligacji zamiennych o wartości do 100mln PLN

- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować o powołaniu członków RN.

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, AMB, 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, WTN	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	81.0	-1%	33,231	11.0	8.6	8.6	1.5	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	104.6	17%	13,667	8.8	8.3	10.0	1.4	1.4	1.4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	306.0	19%	39,811	9.4	9.3	8.9	2.1	2.0	1.9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,042.0	2%	198,031	12.1	11.2	11.1	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	902.0	-6%	38,358	12.2	8.7	9.5	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.8	-12%	17,930	23.1	12.5	9.0	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	160.2	-11%	81,862	13.1	12.4	12.2	2.5	2.4	2.3	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	29,010	13%	8,123	7.3	8.0	7.3	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	176.9	32%	46,431	7.1	7.0	7.5	1.4	1.3	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	70.5	35%	88,175	8.8	7.0	7.6	1.6	1.4	1.4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	490.4	28%	50,114	8.4	7.3	7.8	1.5	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	468.0	14%	9,081	8.6	7.5	7.6	1.7	1.5	1.4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	60.6	7%	52,364	8.4	8.9	9.0	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	181.0	-3%	438	10.0	22.3	13.3	4.2	6.9	4.3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	94.1	30%	1,647	9.0	8.8	8.6	5.8	5.4	5.1	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.0	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	18.2	32%	225	13.3	8.6	7.5	7.5	6.0	5.2	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	35.3	19%	37,309	23.3	17.6	14.8	11.7	10.0	8.6	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.3	32%	486	10.8	9.8	8.6	4.6	4.4	4.2	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		54.0	-	420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.0	0%	3,302	20.2	17.4	15.4	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	29.5	15%	560	17.3	13.4	10.1	9.9	8.1	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.2	33%	2,644	17.3	5.9	3.6	14.4	5.9	3.5	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.8	-	608	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.8	13%	176	7.2	6.4	7.5	4.6	3.5	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.2	29%	1,511	6.8	5.6	5.3	5.5	4.8	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.2	10%	2,847	21.6	20.2	18.5	15.4	14.0	12.7	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	210.0	3%	17,430	30.0	26.6	24.8	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	65.4	35%	3,394	17.2	15.3	13.9	10.2	9.1	8.3	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.2	29%	2,518	9.6	5.0	5.0	13.1	6.0	5.9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	19.1	45%	2,500	11.5	9.2	8.1	8.0	6.7	6.0	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,857	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,230.0	36%	10,581	23.1	16.4	13.0	9.3	7.2	6.1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	98.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	24.8	45%	479	9.4	12.7	9.6	4.7	4.8	5.5	0%	7%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	523.0	37%	13,352	20.1	18.7	14.7	11.6	10.0	7.9	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	36.7	302%	190	—	1.8	—	—	0.6	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	184.2	41%	14,184	16.8	13.5	10.6	8.8	6.9	5.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	257.1	20%	25,687	64.3	99.0	15.4	52.7	81.9	10.7	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	106%	1,196	—	122.3	48.1	34.9	22.1	15.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,262.0	-24%	678,943	23.1	15.3	16.1	6.7	6.9	6.9	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.1	-34%	586	116.7	—	5.7	17.7	—	3.3	—	—	—	—
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	330.0	6%	942	43.1	20.5	15.0	21.9	11.3	7.5	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	298.0	-13%	1,222	20.4	15.5	13.2	9.3	8.2	7.4	3%	6%	6%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	17.5	20%	8,397	6.6	6.5	5.2	8.9	9.3	7.9	—	—	—	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	13.6	38%	8,698	14.1	10.1	8.4	6.2	5.6	5.2	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	61.6	-3%	719	35.7	28.4	20.2	22.3	17.1	13.0	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.1	23%	3,767	9.4	7.2	6.6	8.0	5.6	5.1	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	208.2	-13%	7,028	26.0	21.7	19.1	13.2	11.3	9.9	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	97.8	-10%	415	13.9	13.6	13.0	8.7	8.0	7.4	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	45.8	16%	44,902	23.8	18.3	14.9	15.6	12.0	9.5	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	232.5	14%	5,998	8.5	8.2	7.6	7.2	6.7	6.1	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,270	25.6	4.7	3.4	22.2	5.1	3.0	7%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	32.7	7%	390	63.3	10.1	9.8	5.9	3.8	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	17.3	34%	9,159	3.2	3.3	3.9	2.8	3.3	4.2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	55.4	19%	972	3.9	9.1	8.1	4.8	4.7	4.1	5%	5%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.2	-	1,139	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	34	18%	720	9.2	8.8	8.4	6.8	6.1	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966	9,895	41%	1,844,179	6.2	5.5	5.2	4.2	3.3	2.7	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	55.7	8%	2,336	11.8	12.2	11.9	9.2	8.7	8.4	6%	6%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review		3.4	-	1,954	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	67.0	4%	4,616	18.7	17.0	15.2	12.7	11.4	10.1	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.1	-14%	2,326	13.8	9.6	9.7	18.4	16.3	17.6	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	21.8	28%	1,308	5.2	6.4	7.5	1.7	1.7	2.3	0%	10%	17%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	151.2	-21%	242,599	23.8	20.3	18.7	8.0	7.7	7.4	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	45.4	19%	141,434	23.1	20.4	18.5	12.3	11.1	10.1	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.8	68%	23,010	18.0	13.7	11.6	7.5	6.2	5.3	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	543	44%	7,693	9.3	7.9	7.1	7.5	6.7	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.3	15%	13,379	21.7	15.4	13.3	7.5	6.3	5.8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,813	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	917.0	12%	9,007	16.0	14.2	12.3	10.4	9.2	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	139.4	6%	27,870	9.0	9.2	9.8	4.9	5.0	5.0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	18,100	19%	33,592	—	—	—	8.0	7.0	6.0	4%	4%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.1	—	168	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		60.2	-	402	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	259.0	4%	3,630	50.4	37.2	29.5	13.7	11.9	10.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	13.5	57%	104	4.6	3.7	—	2.7	1.9	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.7	9%	1,510	12.7	9.6	9.0	7.5	6.2	6.2	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	76.6	31%	1,838	6.2	4.8	4.2	9.9	8.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	289.0	15%	1,015	147.4	12.2	10.2	17.2	7.9	6.6	5%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,800.0	11%	2,104	4.8	5.5	5.3	3.1	3.2	3.2	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.5	154%	153	—	3.8	3.3	—	2.0	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.7	33%	1,538	5.6	6.0	5.6	5.8	6.0	5.5	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	105.2	51%	12,971	24.5	15.3	12.9	6.4	5.1	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		85.7	-	3,857	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	46.1	7%	15,087	8.5	8.3	8.7	4.3	4.5	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.2	4%	499	21.8	25.3	21.4	6.9	7.7	6.6	3%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	88.0	42%	989	11.7	11.3	10.5	7.1	5.9	4.6	8%	8%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.1	8%	11,879	13.8	12.6	11.5	4.7	4.4	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	82.5	3%	95,731	7.8	6.8	7.0	3.6	3.8	3.9	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.0	-	214	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	232.5	20%	116,250	5.9	5.5	5.0	5.5	4.7	4.6	0%	0%	0%	33

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pekabex	PBX	Buy	20.0	16.4	22%	407	5.4	5.9	4.6	3.8	4.0	3.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	19.9	2%	11,500	—	—	—	4.3	4.0	3.7	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.0	20%	24,591	4.1	4.7	5.5	3.5	4.2	5.0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	282.0	34%	1,861	11.5	9.9	10.3	8.6	7.5	8.0	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	58.2	27%	4,494	25.3	22.1	28.7	11.3	10.5	11.5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	138.8	51%	2,020	8.5	8.6	8.2	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		14.6	-	453	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	27.4	104%	633	—	2.3	1.5	—	0.6	0.3	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	640.0	517.7	24%	281,310	43.6	35.0	26.9	24.7	20.5	16.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	168.0	33%	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		38.0	-	868	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	33.6	10%	636	—	20.3	14.5	13.2	8.6	7.4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	51.0	14%	1,435	31.6	23.7	18.1	18.4	14.3	11.3	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		239.0	-	1,291	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	79.4	13%	1,002	15.0	13.3	11.8	8.2	7.6	7.0	—	—	—	—
Syntetik	SNT	Buy	263.8	242.4	9%	2,067	22.0	17.5	18.1	12.0	10.6	9.8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	9.0	12%	15,696	4.7	5.6	5.4	4.5	4.9	4.9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	83.4	-4%	540	7.3	10.9	12.5	4.5	7.0	7.7	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	47.7	15%	1,096	14.5	12.4	8.6	8.0	6.3	3.9	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	705	8.4	8.1	7.5	5.6	5.4	4.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	327.0	28%	451,260	4.1	4.5	4.5	4.0	3.8	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	143.0	18%	1,122	13.2	10.7	8.7	6.4	6.1	5.7	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	169.8	5%	1,783	16.8	13.7	12.7	9.1	7.6	6.8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.4	-	1,032	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		7.3	-	535	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	62.3	67%	1,855	12.1	8.7	7.6	6.1	5.0	4.6	5%	5%	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	12.5	-4%	1,289	6.8	62.2	76.6	5.7	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	73.9	30%	8,684	9.1	8.1	6.9	5.2	4.6	3.7	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	82.8	45%	219	—	83.4	13.8	—	29.7	8.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.3	30%	21,320	24.6	15.9	12.3	7.8	6.5	5.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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