

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

ALLEGRO.EU: Adj. EBITDA za 2Q25 zbliżona do naszych oczekiwań, wyższe koszty jednorazowe, prognoza EBITDA dla Polski zawężona do górnej części przedziału [neutralne]
ECHO INVESTMENT: Wyniki 2Q25: wysoka strata zgodna z oczekiwaniami, mocny OCF [neutralne]
AUTO PARTNER: Wyniki 2Q25: reżim kosztowy ograniczył erozję rentowności [neutralne]
ŚNIEŻKA: Wyniki 2Q25: erozja przychodów przy stabilnych marżach [lekko negatywne]
PEKABEX: Wyniki 2Q25: dalsza erozja marży, strata w segmencie prefabrykacji [negatywne]
DIGITAL NETWORK: Wyniki za 2Q25 zgodne z szacunkowymi [neutralne]

FINANSE

PEKAO: Bank zakończył subskrypcję euroobligacji senioralnych o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR
MBANK: Strategia grupy na lata 2026-2030
XTB: Spółka rozpoczęła największą w historii marki szeroko zasięgową kampanię na 13 rynkach na 4 kontynentach

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

KONSUMENT

RYNEK APTECZNY: Wartość rynku aptecznego po 15 dniach września wzrosła o 18,1% r/r – PEX PharmaSequence

TMT

VERCOM: Spółka nabędzie 196,9 tys. akcji w ramach skupu akcji własnych @ 150 PLN

GAMING

11 BIT STUDIOS: Dziś premiera wersji konsolowych Frostpunk 2
GAMES OPERATORS: Zawarcie umowy sprzedaży praw do gry serii Radio Commander do Slitherine Software UK Ltd.
MOVIE GAMES: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu pełnowymiarowej produkcji gry „Drug Dealer Simulator 3”

PRZEMYSŁ

AMBRA: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q24/25 [lekko pozytywne]

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

UNIBEP: Zawarcie umowy na budowę budynku dla Sądu Rejonowego w Suwałkach

HEALTHCARE & BIOTECH

SELVITA: Backlog spółka na 2025 rok jest o 6% wyższy niż w analogicznym okresie rok wcześniej i wynosi 334mln PLN
CAPTOR THERAPEUTICS: Spółka prowadzi rozmowy w sprawie współpracy badawczej, nie wyklucza również umów partneringowych
MEDICALGORITHMICS: Zawarcie umowy ze szwedzkim Zenicor na oprogramowania AI w diagnostyce

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42)

Adj. EBITDA za 2Q25 zbliżona do naszych oczekiwań, wyższe koszty jednorazowe, prognoza EBITDA dla Polski zawężona do górnej części przedziału [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
GMV Poland	15,054	14,706	17,377	14,779	16,535	10%	12%	16,590	16,515
Active buyers (m)	14.9	14.9	15.1	15.1	15.2	2%	0%	15.2	-
GMV per buyer LTM (PLN)	3,870	3,950	4,031	4,097	4,178	8%	2%	4,139	-
Take rate	12.5%	12.5%	12.0%	12.6%	13.0%	0.5p.p.	0.4p.p.	12.9%	-
Revenues	2,697	2,621	3,147	2,622	2,972	10%	13%	2,983	2,941
Revenues Poland	2,345	2,285	2,781	2,393	2,769	18%	16%	2,722	2,719
Revenues International	370	355	386	236	217	-41%	-8%	262	227
EBITDA	727	675	758	711	841	16%	18%	901	-
adj. EBITDA	763	735	791	749	916	20%	22%	923	892
adj. EBITDA Poland	908	882	974	859	1,035	14%	20%	1,044	1,011
adj. EBITDA International	-145	-148	-183	-110	-122	-	-	-117	-121
EBIT	494	407	450	482	603	22%	25%	657	-
Net profit	347	193	253	297	386	11%	30%	442	-
OCF	1,012	517	961	166	677	-33%	309%		
Net debt	3,002	2,797	2,304	2,564	2,288	-24%	-11%		
P/E 12M trailing	62.5	68.0	36.0	34.2	33.1				
EV/EBITDA 12M trailing	14.6	14.3	14.0	13.9	13.7				
EBITDA margin	27%	26%	24%	27%	28%				
EBIT margin	18%	16%	14%	18%	20%				
Net profit margin	13%	7%	8%	11%	13%				

Source: Company, Trigon

#Polska

- Wzrost GMV o 9,8% r/r, zgodne z oczekiwaniami;
- Skor. EBITDA w Polsce wyższa o 14% r/r, 1% poniżej naszych szacunków;
- Wzrost przychodów o 18% r/r, 2% powyżej naszych oczekiwań, głównie dzięki linii pozostałych przychodów operacyjnych (m.in. przychody ze sprzedaży kredytów konsumenckich);

#International

- Strata skor. EBITDA 122 PLN, zbliżona do naszych szacunków -117mln PLN, ale dodatkowo zaksięgowano 26mln PLN kosztów restrukturyzacji (raportowana EBITDA -151mln PLN);
- W Allegro International GMV +61% r/r, spadek dynamiki z +82% w 1Q25;

#CF/dług

- OCF o 33% niższy r/r do 677mln PLN pod wpływem wysokiej bazy zmiany kapitału pracującego w zeszłym roku (+308mln PLN w 2Q24 i -129mln PLN w 2Q25, głównie wydatki na sfinansowanie kredytów konsumenckich);
- Capex +67% r/r do 213mln PLN, w tym poprawa logistyki i nowe funkcjonalności na platformie (IT);
- Dług netto 2,29mld PLN z 2,56mld PLN, ND/EBITDA 0,72x z 1,04x przed rokiem;

#Guidance

- PL: GMV około +10% (poprzednio +9-11%), przychody +16-18% (podwyższone z +14-17%), adj. EBITDA wzrost o 10-12% (zawężony przedział z 8-12%), CAPEX 0,90-1,0mld PLN (było 0,85-1,0mld);
- International: GMV spadek 3-9% (z -5-15%), przychody spadek 34-41% (z -39-50%), strata EBITDA 500-570mln PLN (bez zmian), capex 50-70mln PLN (obniżenie z 70-90mln PLN).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105,951	-0.3%	-3%	28%
WIG20	2,820	-0.2%	-4%	21%
mWIG40	7,890	-0.8%	-1%	28%
sWIG80	29,860	-0.1%	2%	25%
PX (Prague)	2,279	-0.2%	-2%	45%
BUX (Budapest)	99,878	-0.5%	-5%	37%
BET (Bucharest)	20,695	0.8%	-2%	18%
BIST30 (Istanbul)	12,362	-0.4%	2%	15%
DAX	23,329	0.1%	-4%	25%
FTSE 100	9,196	0.1%	1%	11%
STOXX Europe 600	551	0.0%	-1%	6%
S&P 500	6,607	-0.1%	2%	17%
NASDAQ 100	24,274	-0.2%	2%	25%
Nikkei 225	44,753	-0.2%	3%	24%
Shanghai Comp	3,870	0.4%	5%	43%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	0.4	11.9	-8.0
PL 10Y bond yield	5.5%	0.4	11.4	21.2
CZ 10Y bond yield	4.4%	2.2	4.5	61.0
HU 10Y bond yield	7.0%	-3.0	-2.0	74.0
RO 10Y bond yield	7.3%	-3.1	-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%

ECHO INVESTMENT (Buy; PLN 7.0)

Wyniki 2Q25: wysoka strata zgodna z oczekiwaniami, mocny OCF [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	130.1	317.8	276.6	94.6	370.3	185%	291%	353.4	334.4
Residential	38.8	247.4	166.0	16.3	297.4	+	#####	291.4	
Commercial	81.2	62.3	60.1	54.0	57.9	-29%	7%	55.0	
Revaluations	8.9	-8.0	28.8	-34.1	-115.4	-	-	-165.0	
EBIT	-19.1	32.9	53.0	-65.6	-55.5	-	-	-127.4	-60.7
Residential	-46.5	40.2	12.1	-46.9	54.2	-	-		
Commercial	29.4	-13.2	34.1	-22.9	-108.9	-	-		
adj. EBIT	-28.0	40.9	24.2	-31.5	59.9	-	-	37.6	
Financial costs, net	-38.2	-37.1	-49.4	-30.4	-54.7	-	-	-57.1	
JV	68.8	9.9	32.3	-3.2	2.3	-97%	-	2.0	
Minorities	-2.0	8.7	7.8	-8.4	8.1	-	-	5.6	
Net profit	1.9	-13.2	-12.2	-85.4	-113.6	-	-	-153.4	-129.5
Gross Margin	29.4%	32.2%	35.9%	34.6%	35.0%	6pp	0pp	30.2%	
Residential	13.4%	35.0%	38.2%	18.2%	34.6%	21pp	16pp	28.0%	
Commercial	37.4%	16.6%	26.7%	40.9%	37.7%	0pp	-3pp	41.0%	
Rev. per apartment (PLNk)	598	726	639	679	783	31%	15%	530	
Handovers (apartments)	65	341	260	24	380	485%	#####		
Pre-sales (apartments)	472	589	725	530	632	34%	19%		
OCF	-300	8	235	-179	290	-	-		
Net debt	2,838	2,934	2,761	3,197	2,768	-2%	-13%		
P/E 12M trailing	31.1	63.1	-	-	-				
P/BV	1.12	1.13	1.14	1.19	1.28				
EBIT margin	-	10.4%	19.1%	-	-	-	-	-	-
adj. EBIT margin	-	12.9%	8.7%	-	16.2%	-	-	10.6%	
Net profit margin	1.5%	-	-	-	-	-	-	-	-

Source: Company Data, Trigon

AUTO PARTNER (Buy; PLN 27.8)

Wyniki 2Q25: reżim kosztowy ograniczył erozję rentowności [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	1,062	1,061	995	1,073	1,141	7%	6%	1,140	1,141
Poland	530	543	507	529	557	5%	5%	556	
International	531	516	485	542	581	9%	7%	584	
EBITDA	93	85	97	71	96	4%	36%	96	98
EBIT	78	71	84	57	82	4%	45%	81	82
Net profit	57	50	61	39	58	2%	48%	57	60
Gross Margin	27.9%	26.7%	28.9%	25.4%	26.8%	-1.1pp	1.4pp	26.9%	
SG&A ratio	20.4%	19.8%	20.3%	19.9%	19.7%	-0.7pp	-0.3pp	19.7%	
incl. warehousing costs	7.5%	7.3%	7.5%	7.6%	7.3%	-0.2pp	-0.4pp	7.5%	
EBITDA margin	8.7%	8.0%	9.7%	6.6%	8.5%	-0.3pp	1.8pp	8.4%	8.6%
EBIT margin	7.4%	6.7%	8.4%	5.3%	7.2%	-0.2pp	1.9pp	7.1%	7.2%
Net profit margin	5.4%	4.7%	6.1%	3.7%	5.1%	-0.3pp	1.4pp	5.0%	5.2%
Cash conversion cycle	129	127	143	149	139	11	-10		
OCF	54	-66	-36	116	123	128%	7%		
FCF	46	-73	-45	106	114	147%	7%		
Net debt	330	417	488	460	385	17%	-16%		
ND/EBITDA	1.0	1.3	1.4	1.3	1.1	0.1	-0.2		
P/E 12M trailing	11.1	12.0	11.4	11.5	11.4				
EV/EBITDA 12M trailing	7.9	8.6	8.3	8.2	7.9				

Source: Company, Trigon

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.
PZU	308.7	PXM	41.1	PXM	41.1
PKO	149.2	TPE	27.3	BMC	12.9
PKN	129.5	XTB	23.4	DIA	6.9
KGH	123.3	BFT	15.2	MLG	4.2
ALE	87.3	ACP	14.5	MLS	3.6
PEO	75.8	MIL	11.2	CLC	3.4
LPP	54.3	ING	10.8	MDG	2.2
DNP	46.4	WPL	5.8	AST	2.2
CCC	42.3	ENA	5.5	VOT	2.2
PGE	32.5	SNT	4.6	QRS	1.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PZU	263%	PXM	457%	MLG	1841%
PGE	123%	ING	269%	MLS	1104%
KGH	110%	APR	244%	CLC	814%
OPL	110%	TEN	192%	QRS	804%
ALR	102%	ATT	178%	AST	523%
KRU	100%	PKP	164%	PXM	457%
ALE	88%	XTB	147%	ABS	437%
SPL	85%	BFT	139%	BIO	317%
LPP	81%	DOM	135%	VOT	299%
PCO	75%	TPE	119%	AMB	288%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20 Worst		
KRU	478	2.2%	KGH	135.3	-2.9%
PCO	20	1.8%	PGE	10.8	-1.2%
DNP	46.2	0.9%	BDX	518.2	-0.9%
LPP	#####	0.8%	PKO	70	-0.8%
PEO	177.3	0.2%	SPL	488.0	-0.5%
Best			mWIG40 Worst		
11B	184.0	1.7%	APR	18.2	-4.9%
PXM	6.8	1.6%	CIG	3.0	-3.4%
PKP	16.4	1.4%	GEA	3.3	-3.1%
MBR	292.5	1.2%	DOM	225.5	-3.0%
ABE	94.8	0.7%	CAR	527.0	-2.9%
Best			sWIG80 Worst		
MLS	17.6	25.6%	DAT	100.0	-4.8%
CLC	6.2	4.9%	QRS	11.2	-3.4%
ZEP	24.4	4.7%	CIG	3.0	-3.4%
BMC	33.1	4.1%	AST	42.5	-3.4%
VOT	49.2	2.9%	CTX	35.5	-3.3%

ŚNIEŻKA (Hold; PLN 90)**Wyniki 2Q25: erozja przychodów przy stabilnych marżach [lekko negatywne]**

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	230.4	245.0	150.8	172.2	208.1	-10%	21%	236.8	228.3
EBITDA	41.1	59.1	16.4	26.6	39.8	-3%	50%	44.1	41.5
EBIT	31.7	49.7	6.8	17.1	30.2	-5%	77%	34.9	32.1
Net profit	20.1	34.6	4.7	10.6	19.4	-3%	83%	23.8	22.2
Gross Margin	48.3%	50.4%	50.2%	49.5%	50.2%	1.9pp	0.7pp	49.0%	
SG&A ratio	33.7%	30.3%	45.7%	39.1%	36.4%	2.7pp	-2.7pp	34.2%	
OCF	39	76	42	-14	41	5%	-		
FCF	26	72	35	-20	40	55%	-		
Net Debt	305	226	207	217	240	-22%	10%		
P/E 12M trailing	14.8	15.7	14.8	14.6	14.8				
EV/EBITDA 12M trailing	9.1	8.9	8.6	8.7	8.9				
EBITDA margin	17.8%	24.1%	10.9%	15.5%	19.1%	1.3pp	4pp	18.6%	18.2%
EBIT margin	13.8%	20.3%	4.5%	9.9%	14.5%	0.8pp	5pp	14.8%	14.1%
Net profit margin	8.7%	14.1%	3.1%	6.2%	9.3%	0.6pp	3pp	10.1%	9.7%

Source: Company, Trigon

PEKABEX (Buy; PLN 20)**Wyniki 2Q25: dalsza erozja marży, strata w segmencie prefabrykacji [negatywne]**

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	412.3	486.9	504.4	408.5	504.9	22%	24%	479.8	474.6
Prefabrication	185.1	238.7	214.4	213.2	220.2	19%	3%		
Construction	183.2	219.1	209.6	157.5	263.3	44%	67%		
Production services	8.0	9.4	8.0	8.6	7.2	-10%	-16%		
Residential development	33.6	17.2	71.8	27.5	12.2	-64%	-56%		
Other operating items, net	3.1	7.1	9.3	4.7	7.0	125%	48%	0.0	
EBITDA	21.3	24.9	26.4	13.4	10.6	-50%	-20%	20.0	19.1
adj. EBITDA	18.1	17.7	17.1	8.6	3.7	-80%	-58%	20.0	
EBIT	13.9	16.8	18.6	5.9	3.1	-77%	-47%	12.0	11.3
Net profit	3.5	9.4	13.7	2.3	0.4	-90%	-84%	5.4	5.4
Gross Margin	9.8%	9.1%	9.0%	7.9%	5.6%	-4.2pp	-2.3pp	9.7%	
Segments margin	6.3%	6.2%	5.2%	4.5%	1.4%	-4.9pp	-3.1pp		
Prefabrication	-0.1%	5.8%	5.0%	3.6%	-1.4%	-1.3pp	-5.0pp		
Construction	8.7%	5.3%	3.2%	5.4%	4.5%	-4.2pp	-0.9pp		
Production services	12.6%	8.2%	-16%	2.8%	2.6%	-10pp	0pp		
Residential development	24.8%	11.0%	13.7%	5.0%	-25%	-50pp	-30pp		
EBITDA margin	5.2%	5.1%	5.2%	3.3%	2.1%	-3.0pp	-1.2pp	4.2%	4.0%
Net profit margin	0.9%	1.9%	2.7%	0.6%	0.1%	-0.8pp	-0.5pp	1.1%	1.1%
Backlog	1,740	1,851	1,713	1,947	1,758	1%	-10%		
OCF	27	-4	112	-32	2	-93%	-		
FCF	19	-11	104	-39	-6	-	-		
Net debt	246	247	104	162	184				
P/E 12M trailing	10.9	12.8	11.0	14.1	15.8				
EV/EBITDA 12M trailing	6.5	6.7	5.3	6.6	7.9				

Source: Company, Trigon

DIGITAL NETWORK (Hold; PLN 88)

Wyniki za 2Q25 zgodne z szacunkowymi [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25p	2Q25E
Revenues	16.4	18.6	27.3	15.4	20.5	25%	33%	20.5	19.3
EBITDA	9.6	11.4	16.7	8.6	12.9	34%	51%	12.9	11.3
EBIT	6.6	8.3	13.7	5.5	9.8	49%	78%	9.8	8.1
Net profit b.m.	6.3	7.3	11.3	5.0	8.1	29%	61%	8.1	6.7
Net profit	5.4	6.5	10.3	4.7	7.5	38%	60%	7.5	6.3
OCF	4.8	8.2	13.7	9.1	11.3				
Net debt	14.6	7.9	10.1	2.3	1.4				
P/E 12M trailing	17.3	21.0	16.6	15.5	14.4				
EV/EBITDA 12M trailing	11.9	11.5	9.8	9.1	8.5				
Revenues y/y	11%	10%	20%	25%	25%				
EBITDA margin	59%	61%	61%	56%	63%				
EBIT margin	40%	44%	50%	36%	48%				
Net profit margin	33%	35%	38%	30%	37%				

Source: Company, Trigon

- Wzrost przychodów z reklamy zewnętrznej o 24% do 20,0mln PLN;

- Koszty usług obcych +11% r/r do 5,3mln PLN, koszty osobowe +19% r/r do 1,0mln PLN, amortyzacja +2% r/r do 3,1mln PLN.

FINANSE**PEKAO (Buy; PLN 233)****Bank zakończył subskrypcję euroobligacji senioralnych o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR**

- Termin wykupu obligacji przypada na dzień 23 września 2032 roku;

- Stopa redukcji wyniosła 67,8%.

MBANK (Hold; PLN 845)**Strategia grupy na lata 2026-2030**

- Udziały rynkowe w kluczowych produktach min. 10% w '30;

- ROTE > 22% w okresie 2026-30;

- C/I poniżej 35% i pozycja w top 3 wśród polskich banków w okresie 2026-30;

- Koszty ryzyka na poziomie ok. 0,8% w okresie 2026-30;

- Współczynnik kapitału podstawowego Tier 1 minimum 2,5 p.p. powyżej wymogu regulacyjnego w okresie 2026-30;

- Wypłata dywidendy począwszy od zysku netto za 2026 rok. Wskaźnik wypłaty dywidendy od 30% w pierwszym roku do 75% w ostatnim roku horyzontu strategicznego.

XTB (Buy; PLN 95.8)**Spółka rozpoczęła największą w historii marki szeroko zasięgową kampanię na 13 rynkach na 4 kontynentach**

- Kampania marketingowa potrwa do końca roku.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**TAURON (Hold; PLN 10.03)****Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**

- Dywidenda: Zarząd poważnie myśli o przyspieszeniu wypłaty dywidendy, ale na ten moment bez twardych deklaracji

- Zarząd podtrzymuje założenia Strategii. Kwestia inwestycji w OCGT i decyzja ws. SMR są już na dalszym etapie analiz.

- Ekonomiczny dług netto na koniec 2Q25 spadł o 0.7 mld q/q do 16.86 mld PLN (przed publikacją prezentacji kalkulowaliśmy go na poziomie 16.89 mld). Wpływ KPO na raportowany/bilansowy dług netto w 2Q25: -389m PLN (wpływ ten będzie rósł w kolejnych okresach, ale bez efektu na ekonomiczny dług netto). Raportowany ND/EBITDA może być przez to niższy, niż wcześniejsze założenia Strategii

- Guidance na 2025: 1) Zakładany wzrost EBITDA w wytwarzaniu r/r (poprzednio zakładany spadek), przy oczekiwanym wyższym wolumenie i marży na sprzedaży energii z aktywów węglowych, 2) Oczekiwany porównywalny wynik EBITDA r/r w ciepłe (poprzednio zakładany spadek), przy wyższym wolumenie, 3) Zakładany wzrost EBITDA r/r (poprzednio: lekki wzrost) i porównywalny wsk. ND/EBITDA (poprzednio zakładany wzrost).

- Dystrybucja: Pozytywny efekt na koncie regulacyjnym w 2025 powinien się odwrócić w 2026 (w 1H25 wyniósł on 180m PLN r/r)

- OZE: Koszt bilansowania dla farm PV można szacować na poziomie ok. 50 PLN/MWh, a dla on-shore 15 PLN/MWh. Dla systemu ten koszt może wynosić w OZE 50-100 PLN/MWh.,

- OCGT: 1.4 GW projektów może wystartować w głównej aukcji mocowej w grudniu, o ile warunki będą korzystne

- Pozostałe: 1) W 1H25 Tauron zarobił na odkupach energii 200m PLN (1.7 TWh, w wytwarzaniu, ciepłe i OZE), z czego 90m w 1Q25, 2)

Nie wszystkie aktywa węglowe zostały spisane do zera – odpowiedź na pytanie. Zostało ok. 2.8 mld PLN wartości aktywów węglowych,

głównie w bloku NJ 910 MW. Nie są planowane większe odpisy w tym zakresie, 3) 99.7% kupowany liczników inteligentnych pochodzi z

Polski, 3) Nie są prowadzone rozmowy z URE dot. wpływu środków z KPO na WACC, 4) Wg. Zarządu, Tauron mógłby się „załapać” na

potencjalne uruchomienie mechanizmu substytucji (budowa gazówek na miejsce węglówek)/dekarbonizacji.

KONSUMENT

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego po 15 dniach września wzrosła o 18,1% r/r – PEX PharmaSequence

- Wobec poprzedniego miesiąca wartość rynku wzrosła w tym okresie o 14,7%.

TMT

VERCOM

Spółka nabędzie 196,9 tys. akcji w ramach skupu akcji własnych @ 150 PLN

- Średnia stopa redukcji złożonych ofert wyniosła 99,05%.

GAMING

11 BIT STUDIOS (Sell; PLN 175)

Dziś premiera wersji konsolowych Frostpunk 2

- Pierwsze recenzje na metacritic wskazują na wynik ok. 80-85/100 (wersja na PC była oceniona na 85/100);
- Obecnie gra (preorder) jest na 225 miejscu na liście bestsellerów na sklepie PlayStation w USA;
- Podstawowa cena gry to 45 USD, premiera o 15 czasu polskiego.

GAMES OPERATORS

Zawarcie umowy sprzedaży praw do gry serii Radio Commander do Slitherine Software UK Ltd.

MOVIE GAMES

Podjęcie decyzji o rozpoczęciu pełnowymiarowej produkcji gry „Drug Dealer Simulator 3”

- Gra obecnie znajduje się na etapie tzw. Vertical Slice, czyli w pełni grywalnego fragmentu gry (do 30% finalnego zakresu) o docelowym wyglądzie.

PRZEMYSŁ

AMBRA (Buy; PLN 25.5)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q24/25 [lekko pozytywne]

- Grupa będzie nadal pracować nad ograniczaniem kosztów i lepszą efektywnością, celem jest wysoki wzrost sprzedaży i poprawa rentowności;

#Outlook

- Zarząd nie widzi krótkoterminowych zmian trendu na rynku wina, dostrzega dobre trendy sprzedażowe i pozytywnie widzi najbliższy rok dla Ambry;
- Marża brutto powinna utrzymywać się na stabilnym poziomie kw/kw w najbliższych kwartałach;
- Prezes nie widzi obecnie presji cenowej na produktach Ambra z uwagi na konkurencyjną ofertę jakościową i cenową, widzi jedynie przestrzeń na ruch cen w górę;
- Grupa informuje, że do końca grudnia 2025 Ambra ma zapewnione surowce (kupione i zakontraktowane), ceny od 2026 roku będą zależeć od aktualnych zbiorów winogron i owoców, koszty opakowań są stabilne;
- Grupa oczekuje dalszego wzrostu kosztów dystrybucji (logistyka, transport, płace), koszty wynagrodzeń będą po części optymalizowane przez platformę ERP i wykorzystanie AI;
- Grupa nie spodziewa się istotnych negatywnych wpływów podwyżki akcyzy na wyniki, stara się stawiać na produkty wyższej wartości, obniżony popyt może być widoczny, ale na najtańsze produkty;
- System kaucyjny ma być bez wpływu na wyniki spółki, dotyczy tylko cydru w puszcze z produktów Grupy;
- Zarząd podtrzymuje guidance Capex na poziomie średnio 40mln PLN rocznie przez kolejne 2-3 lata;
- Spółka chce utrzymywać dobre przepływy OCF, Zarząd zakłada, że jest w stanie zwiększyć efektywność kapitału obrotowego;

#Czechy i Słowacja

- Grupa rozszerza asortyment sprzedaży w Czech i Słowacji, również w niższych segmentach cenowych, zwiększając również aktywności promocyjne;
- Zdaniem Prezesa rynek czeski i słowacki mają jeszcze duży potencjał wzrostu, łącznie z przestrzenią do wprowadzania nowych produktów;

#Pozostałe

- Spadek marży brutto w 4Q24/25 miał wynikać w dużej mierze z wysokiej zeszłorocznej bazy wspartej przez 1-offy;
- Słabe, chłodniejsze lato miało odbić się przede wszystkim na przychodach w HoReCa, również z uwagi na większy udział wśród Polaków zagranicznych wakacji;
- Sprzedaż win dealkoholizowanych wzrosła w FY24/25 o 39% r/r, i stanowi 3,1% udziału w przychodach Grupy (łącznie udział napojów bez alkoholu również tych dla dzieci to 13,3%).

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

UNIBEP

Zawarcie umowy na budowę budynku dla Sądu Rejonowego w Suwałkach

- Wartość umowy wynosi ok. 57,9mln PLN netto;
- Termin realizacji inwestycji wynosi 39 miesięcy od daty zawarcia umowy.

HEALTHCARE & BIOTECH

SELVITA (Buy; PLN 37)

Backlog spółka na 2025 rok jest o 6% wyższy niż w analogicznym okresie rok wcześniej i wynosi 334mln PLN

CAPTOR THERAPEUTICS (Buy; PLN 147.7)

Spółka prowadzi rozmowy w sprawie współpracy badawczej, nie wyklucza również umów partneringowych

- Cash runway spółki, szacowany obecnie do połowy 2026 r. może się wydłużyć dzięki współpracom i partneringowi;
- Termin publikacji wyników projektu CT-01 został podtrzymany. Projekt nie ma opóźnień przez konieczność rekrutacji dodatkowego pacjenta.;
- Projekt CT-03 jest przygotowywany do rozpoczęcia badania klinicznego, koszt szacowany na ok. 20-25mln PLN.

MEDICALGORITHMICS

Zawarcie umowy ze szwedzkim Zenicor na oprogramowania AI w diagnostyce

- Kontrakt gwarantuje miesięczne minima.
- To 17. klient pozyskany przez spółkę w tym roku i druga umowa na rynku skandynawskim.

POZOSTAŁE INFORMACJE

AIRWAY MEDIX: Aktualizacja informacji w sprawie spłaty zadłużenia względem Discount Bank

- Począwszy od bieżącego miesiąca spółka wpłacać będzie do banku raty miesięczne w łącznej kwocie nie mniejszej niż 50tys. EUR w całym 2025 roku;
- Ustalenia te obowiązują do końca 2025 roku, po którym planowane jest kolejne spotkanie ze spółką w celu ustalenia dalszego harmonogramu spłat.

ATENDE: Spółka zrealizowała pilotaż systemu billingowego i CRM dla PGE

- Dokonanie odbioru etapu wdrożenia pilotażowego pozwala na wystawienie przez lidera konsorcjum faktury za zrealizowany etap o wartości 49,7mln PLN.

BEST: Spółka planuje zakończenie integracji po fuzji z Kredyt Inkaso na koniec '25 – prezes

- Przejęcie przez BEST TFI pełnego zarządzania funduszami po fuzji zostało zaplanowane na początek października;
- Grupa pracuje nad tym, jak wyjść z rynku rosyjskiego.

M.W. TRADE: Spółka zależna MW Sigma Trade odnotowała sprzedaż we wrześniu'25 na poziomie 152tys. EUR netto

- Sprzedaż została zrealizowana na rzecz klientów z rynku skandynawskiego;
- Na koniec sierpnia'25 wartość portfela zamówień MW Sigma Trade wyniosła 3,25mln PLN, +1,25mln PLN m/m.

PASSUS: Zawarcie umowy z podmiotem należącym do Skarbu Państwa na dostawę oprogramowania antywirusowego

- Maksymalne wynagrodzenie zostało ustalone na poziomie 1,3mln PLN brutto.

PROCHEM: Zawarcie z JS Energy Europe sp. z o.o. umowy o wartości 1,9mln EUR netto

- Przedmiotem umowy jest świadczenie usług projektowych w zakresie projektów wykonawczych dla inwestycji obejmującej przebudowę zakładu wytwarzania materiałów katodowych w Koninie;
- Termin wykonania umowy określono na luty'26.

PROTEKTOR: Ostatnie wzrosty notowań spółki to spekulacja – prezes zarządu

ZUK STĄPORKÓW: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu procesu przeglądu opcji strategicznych

INSIDER TRADING

DEVELIA

Prezes zarządu sprzedał 525 tys. akcji @ 8,00 PLN.

DEVELIA

Fundacja Rodzinna Polaris w organizacji, podmiot związany z wiceprezesem zarządu, sprzedał 925 tys. akcji @ 8 PLN.

DEVELIA

Wiceprezes zarządu sprzedał 300 tys. akcji @ 8,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 7,7 tys. akcji @ 2,66 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 3,9 tys. akcji @ 2,66 BGN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 3,6 tys. akcji @ 2,65 BGN.

ZMIANY W ORGANACH

FORTE

Powołanie p. Marty Kowalskiej – Marrodán na stanowisko członka RN.

IMS

Rezygnacja p. Jarosława Parczewskiego z pełnienia funkcji członka RN ze skutkiem na dzień 30 września 2025 roku.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

COMP

Zwiększenie zaangażowania przez Vienna OFE z 4,72% do 5,20% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

BEST

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie wcześniejszego wykupu obligacji serii O1 o wartości nominalnej 37,7mln PLN wyemitowanych przez Kredyt Inkaso przed połączeniem. Wcześniejszy wykup nastąpi w dniu 4 października 2025 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

COLUMBUS ENERGY

Wolumen: 100 tys. @ 5,50

% kapitału: 0,15

SCOPE FLUIDICS

Wolumen: 4 tys. @ 164,00

% kapitału: 0,15

TORPOL

Wolumen: 15 tys. @ 48,00

% kapitału: 0,07

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

FORTE: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2024/25 w kwocie 17,97mln PLN na pokrycie strat z lat ubiegłych

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	104.1	26%	13,584	6.5	7.0	7.6	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	106.5	31%	15,749	6.7	6.1	6.5	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	82.9	-3%	34,011	11.3	8.8	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	305.0	19%	39,681	9.4	9.2	8.9	2.1	2.0	1.9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,031.0	3%	195,941	12.0	11.1	11.0	1.6	1.5	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	902.6	-6%	38,384	12.2	8.7	9.5	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.6	-11%	17,736	22.9	12.4	8.9	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	158.0	-10%	80,738	12.9	12.2	12.0	2.4	2.4	2.3	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,600	15%	8,008	7.2	7.9	7.2	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	177.3	31%	46,536	7.1	7.0	7.6	1.4	1.3	1.3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	70.0	36%	87,475	8.7	6.9	7.5	1.6	1.4	1.4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	488.0	29%	49,868	8.4	7.3	7.7	1.5	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	478.4	12%	9,282	8.7	7.7	7.7	1.8	1.5	1.4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	60.6	7%	52,312	8.3	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	184.0	-5%	445	10.2	22.7	13.5	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	94.8	29%	1,659	9.0	8.9	8.7	5.9	5.5	5.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.1	-	240	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	17.9	34%	221	13.1	8.5	7.3	7.5	6.0	5.2	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	35.3	19%	37,288	23.2	17.6	14.8	11.7	10.0	8.6	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	19.0	34%	478	10.6	9.6	8.5	4.6	4.4	4.1	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.8	-	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.0	0%	3,289	20.1	17.3	15.3	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	29.2	16%	554	17.1	13.3	10.0	9.9	8.0	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.3	32%	2,650	17.3	6.0	3.6	14.4	5.9	3.5	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.7	-	604	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.1	11%	179	7.3	6.5	7.6	4.7	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.3	28%	1,514	6.8	5.6	5.3	5.5	4.7	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	210.2	3%	17,447	30.1	26.6	24.9	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	66.0	33%	3,425	17.4	15.5	14.0	10.3	9.2	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	18.2	53%	2,377	11.0	8.8	7.7	7.7	6.4	5.7	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18	—	1,827	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,195.0	38%	10,466	22.8	16.3	12.9	9.2	7.1	6.0	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	96.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	24.4	48%	471	9.3	12.5	9.4	4.6	4.7	5.4	0%	7%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	518.2	38%	13,230	19.9	18.5	14.6	11.5	9.8	7.8	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	35.5	316%	184	—	1.7	—	—	0.6	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	183.9	41%	14,165	16.8	13.5	10.6	8.8	6.9	5.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	256.7	21%	25,647	64.2	98.8	15.4	52.6	81.8	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	1,266.0	-24%	681,095	23.2	15.3	16.2	6.7	6.9	6.9	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.0	-31%	566	112.8	—	5.5	17.1	—	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	453.0	18%	317	13.3	11.5	23.6	8.5	5.4	8.0	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	328.0	7%	936	42.9	20.3	14.9	21.7	11.2	7.5	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	289.0	-11%	1,185	19.8	15.0	12.8	9.1	8.0	7.2	3%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	17.8	18%	8,512	6.7	6.6	5.3	8.9	9.3	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	186.4	3%	2,643	43.3	28.0	19.4	18.6	14.2	11.4	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	13.9	36%	8,858	14.4	10.3	8.6	6.3	5.6	5.3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	61.8	-3%	721	35.8	28.5	20.3	22.4	17.2	13.1	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.1	23%	3,772	9.4	7.2	6.6	8.0	5.6	5.1	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	213.3	-15%	7,200	26.7	22.2	19.5	13.5	11.5	10.1	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	96.9	-9%	411	13.7	13.4	12.9	8.6	8.0	7.3	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	46.2	15%	45,314	24.1	18.5	15.0	15.7	12.1	9.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	225.5	18%	5,818	8.2	7.9	7.3	7.0	6.5	6.0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	26%	2,286	25.8	4.8	3.4	22.3	5.1	3.0	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	32.4	8%	386	62.6	10.0	9.7	5.9	3.8	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	17.1	36%	9,053	3.2	3.2	3.9	2.8	3.3	4.2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	54.8	20%	961	3.8	9.0	8.0	4.8	4.7	4.1	5%	5%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.2	-	1,138	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.2	26%	73	15.5	10.2	8.6	7.8	6.1	5.4	11%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	40	33	21%	701	9.0	8.6	8.2	6.7	6.0	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966	9,870	41%	1,839,520	6.2	5.5	5.2	4.2	3.2	2.6	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	55.0	9%	2,308	11.7	12.0	11.8	9.0	8.6	8.2	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.3	-	1,894	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	65.8	6%	4,534	18.4	16.7	14.9	12.5	11.2	9.9	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.0	-13%	2,320	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	6.3	7.4	1.7	1.7	2.2	0%	10%	17%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	154.7	-22%	248,135	24.3	20.8	19.1	8.2	7.8	7.5	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	45.7	18%	142,493	23.2	20.6	18.7	12.4	11.1	10.2	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.9	67%	23,180	18.1	13.8	11.7	7.5	6.2	5.3	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	527	48%	7,467	9.0	7.6	6.9	7.4	6.5	5.9	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.3	15%	13,429	21.8	15.4	13.4	7.5	6.3	5.8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,816	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	915.0	13%	8,988	15.9	14.2	12.3	10.3	9.2	8.4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147.3	135.3	9%	27,050	8.8	9.0	9.5	4.8	4.8	4.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	18,250	18%	33,870	—	—	—	8.1	7.0	6.1	4%	4%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.1	—	170	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		58.0	-	387	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	260.0	4%	3,644	50.6	37.3	29.6	13.8	11.9	10.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	13.2	60%	102	4.5	3.7	—	2.6	1.8	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	14.0	7%	1,541	13.0	9.8	9.2	7.7	6.3	6.3	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	77.4	29%	1,857	6.3	4.8	4.2	9.9	8.5	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	292.5	14%	1,028	149.2	12.4	10.3	17.4	8.0	6.7	5%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,810.0	11%	2,112	4.8	5.5	5.3	3.1	3.2	3.2	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.4	156%	152	—	3.7	3.3	—	2.0	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.0	35%	1,510	5.5	5.9	5.5	5.7	5.9	5.5	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	105.3	51%	12,983	24.5	15.4	13.0	6.4	5.1	4.1	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	695.0	-5%	3,165	21.2	16.6	14.0	9.5	8.4	7.5	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		82.8	-	3,726	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	45.7	8%	14,950	8.4	8.2	8.7	4.2	4.5	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.2	3%	504	22.0	25.6	21.6	7.0	7.8	6.7	3%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	86.4	45%	971	11.5	11.1	10.3	7.0	5.7	4.4	8%	8%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.0	8%	11,872	13.8	12.5	11.5	4.7	4.4	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	82.2	4%	95,453	7.8	6.8	6.9	3.6	3.7	3.9	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.1	-	216	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	230.2	22%	115,100	5.8	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	20.3	0%	11,705	—	—	—	4.4	4.1	3.8	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	10.8	22%	24,288	4.0	4.6	5.4	3.5	4.1	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	57.8	28%	4,463	25.1	22.0	28.5	11.2	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		14.5	-	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	516.0	24%	280,386	43.5	34.9	26.8	24.6	20.5	16.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	165.0	36%	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		37.7	-	861	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	32.9	12%	623	—	19.8	14.2	12.9	8.4	7.3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	50.4	15%	1,418	31.3	23.4	17.9	18.2	14.1	11.1	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		237.0	-	1,280	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	81.2	11%	1,025	15.4	13.6	12.0	8.4	7.7	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	242.0	9%	2,064	22.0	17.4	18.0	12.0	10.6	9.8	3%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.8	14%	15,440	4.7	5.5	5.3	4.4	4.9	4.9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	82.6	-3%	535	7.2	10.8	12.4	4.5	6.9	7.6	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	47.9	15%	1,100	14.5	12.5	8.7	8.1	6.3	3.9	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	27%	710	8.4	8.2	7.5	5.6	5.4	4.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	321.5	31%	443,670	4.0	4.4	4.4	4.0	3.8	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	142.0	19%	1,114	13.1	10.6	8.7	6.4	6.1	5.7	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	-	1,055	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		7.3	-	541	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	62.0	68%	1,846	12.0	8.7	7.5	6.1	5.0	4.6	5%	5%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	17.0	6%	315	8.0	8.6	9.0	4.6	4.8	4.5	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.6	-5%	1,302	6.8	62.8	77.3	5.7	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	72.2	33%	8,488	8.9	7.9	6.8	5.1	4.5	3.5	8%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	82.7	45%	219	—	83.3	13.8	—	29.6	8.1	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.3	30%	21,290	24.6	15.9	12.3	7.7	6.5	5.6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI 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 *Head of Research*
Consumer, E-commerce,
Financials

Dominik Niszczyński, CFA *Senior Analyst*
TMT, E-commerce

Maciej Marcinowski *Deputy Head of Research*
Strategy, Banks, Financials

Łukasz Rudnik *Senior Analyst*
Strategy, Foreign Markets,
Industrials

Grzegorz Balcerski, CFA *Analyst*
Gaming, TMT

David Sharma, CFA *Senior Analyst*
Construction, Real Estate,
Building Materials

Katarzyna Kosiorek, PhD *Analyst*
Biotechnology

Piotr Chodyra *Analyst*
FMCG, Defence, Deep tech

Michał Kozak *Senior Analyst*
Oil & Gas, Chemicals,
Utilities, Mining

Volodymyr Shkuropat *Analyst*
Retail, Airlines, Healthcare

Kacper Mazur *Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański *Head of Sales* **Paweł Czupryński** *Senior Sales Trader*

Michał Sopiński, CFA *Deputy Head of Sales* **Hubert Kwiecień** *Sales Trader*

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.