

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**AILLERON:** Wyniki za 2Q25: spadek przychodów i rentowności w Software Mind [negatywne]FINANSE**MBANK:** Bank szacuje koszty ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi w 3Q25 na kwotę 426,7mln PLN**BANKI:** Zysk netto sektora wyniósł w sierpniu 4,9mld PLN (+1% r/r); YTD rośnie o 15% r/r - NBP
PKO BP: KNF zgodziła się na zaliczenie obligacji banku o wartości 2mld PLN do instrumentów Tier II**ALIOR BANK:** Podjęcie uchwały w sprawie rozpoczęcia procesu budowy księgi popytu na obligacje o wartości 450mln PLN**VOTUM:** Rada nadzorcza zgodziła się na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy za 2025 rok w kwocie ponad 20mln PLNENERGETYKA I WYDOBYCIE**TAURON:** Podniesienie perspektywy dla ratingu Fitch ze stabilnej do pozytywnej [lekko pozytywne]**JSW:** Ryzyko utraty płynności w marcu 2026 – Zarząd [negatywne]KONSUMENT**ALLEGRO.EU:** Z programu Allegro Smart! korzysta już 7 mln użytkownikówLOGISTYKA I TRANSPORT**PKP CARGO:** Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł po sierpniu'25 do 25,66% vs. 27,52% w sierpniu'24 - UTKGAMING**11 BIT STUDIOS:** Spółka jest zadowolona z konsolowej premiery „Frostpunk 2” – COO**GAMING FACTORY:** Spółka zapowiedziała pierwsze płatne rozszerzenie zatytułowane „Made in USA” do gry „JDM: Japanese Drift Master”**Gaming MARKET:** Electronic Arts zostanie przejęte przez konsorcjum Silver Lake, PIF, Affinity Partners za 55 mld USDINDUSTRIALS**APATOR:** Umowy z Energa na dostawy liczników za 127m PLNBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**MLP GROUP:** Moody's podtrzymał rating CFR na poziomie Ba2, perspektywa stabilna**MIRBUD:** Zawarcie umowy z GDDKiA na budowę obwodnicy Skaryszewa i nową DK9 do Łży**PEKABEX:** Przetarg na budowę zespołu ośmiu budynków mieszkalnych wielorodzinnych w Śremie został unieważniony**UNIBEP:** Oferta spółki zależnej Unihouse S.A. została wybrana w przetargu na realizację w technologii modułowej wielorodzinnych budynków mieszkaniowych w NiemczechHEALTHCARE & BIOTECH**SYNEKTIK:** Kontrakt na system dla szpitala w Zamościu**SYNTHAVERSE:** Podpisanie z Blau Farmacéutica umowy na udzielenie licencji i sprzedaż szczepionki BCG10 w Brazylii**MABION:** Zawarcie Term Sheet z Twiti Investments Ltd. w sprawie warunków udzielenia spółce pożyczki**AIRWAY MEDIX:** W wynikach za 1H25 spółka rozpozna rozwiązanie odpisu aktualizującego w kwocie 9,99mln PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

AILLERON (Buy; PLN 24)

Wyniki za 2Q25: spadek przychodów i rentowności w Software Mind [negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Kons.
Revenues	142.8	145.5	161.6	143.8	139.4	-2%	-3%	143.6	-
Revenues FinTech	16.5	17.6	25.7	15.6	18.7	14%	20%	17.0	
Revenues Software Mind	125.6	127.4	135.3	127.6	120.0	-4%	-6%	126.0	
Revenues other	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	-7%	7%	0.7	
Opex FinTech	17.1	20.4	21.5	18.0	19.6	15%	9%	17.3	
Opex Software Mind	104.8	106.2	126.5	110.4	108.6	4%	-2%	108.3	
EBITDA	24.1	22.8	22.8	20.8	16.6	-31%	-20%	23.0	-
EBIT	20.0	19.1	12.9	15.0	10.9	-45%	-27%	17.3	-
EBIT FinTech	-0.6	-2.8	4.2	-2.3	-0.8	-	-	-0.3	
EBIT Software Mind	20.8	21.2	8.8	17.2	11.4	-45%	-34%	17.6	
EBIT other	-0.3	0.7	-0.1	0.2	0.4	-	117%	0.0	
Net profit	8.8	4.8	7.7	0.6	7.0	-21%	1091%	4.8	-
P/E12M trailing	25.0	12.9	10.1	10.6	11.5				
Revenues y/y	23%	27%	28%	35%	-2%				
EBITDA margin	17%	16%	14%	14%	12%				
EBIT margin	14%	13%	8%	10%	8%				
Net profit margin	6%	3%	5%	0%	5%				

Source: Company, Trigon

- Konferencja dziś o 14:30: [LINK](#) do rejestracji.

FINANSE

MBANK (Hold; PLN 845)

Bank szacuje koszty ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi w 3Q25 na kwotę 426,7mln PLN

BANKI

Zysk netto sektora wyniósł w sierpniu 4,9mld PLN (+1% r/r); YTD rośnie o 15% r/r - NBP

(mln PLN)	s.24	w.24	p.24	l.24	g.24	s.25	l.25	m.25	k.25	m.25	c.25	l.25	s.25	r/r	YTD
Wynik odsetkowy	9 270	8 689	9 339	9 464	8 823	9 777	8 897	8 908	9 342	9 483	8 175	9 449	9 398	1%	6%
Wynik prowizyjny	1 614	1 613	1 656	1 518	1 636	1 674	1 545	1 704	1 661	1 634	1 706	1 786	1 584	-2%	2%
Pozostałe przychody	472	-1 734	41	20	-3 954	524	151	-149	233	302	-739	645	509	8%	n.a.
Przychody ogółem	11 356	8 568	11 036	11 002	6 505	11 975	10 593	10 463	11 236	11 419	9 142	11 880	11 491	1%	11%
Koszty operacyjne	-4 438	-4 616	-4 724	-4 694	-5 575	-6 280	-4 843	-5 080	-4 876	-4 465	-4 946	-4 915	-4 670	5%	9%
Wynik operacyjny	6 918	3 952	6 312	6 308	930	5 695	5 750	5 383	6 360	6 954	4 196	6 965	6 821	-1%	14%
Saldo rezerw	-589	-669	-675	-219	-281	-333	-240	-711	-92	-394	-806	-323	-438	-26%	-20%
Zysk netto	4 829	2 234	4 135	4 556	295	3 998	4 104	3 625	4 774	4 357	2 478	5 045	4 883	1%	15%

Źródło: NBP

PKO BP (Buy; PLN 95)

KNF zgodziła się na zaliczenie obligacji banku o wartości 2mld PLN do instrumentów Tier II

ALIOR BANK (Buy; PLN 131)

Podjęcie uchwały w sprawie rozpoczęcia procesu budowy księgi popytu na obligacje o wartości 450mln PLN

- Emisja obligacji ma mieć miejsce w październiku 2025 roku.

VOTUM

Rada nadzorcza zgodziła się na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy za 2025 rok w kwocie ponad 20mln PLN

- DPS 1,67 PLN;

- Dzień, według którego ustala się uprawnionych do zaliczki to 21 października, a dzień jej wypłaty to 28 października 2025 roku;

- DY=3,4%.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	106,525	0.0%	2%	28%
WIG20	2,832	0.0%	1%	22%
mWIG40	7,762	-0.3%	0%	25%
sWIG80	30,014	0.1%	3%	24%
PX (Prague)	2,337	0.3%	3%	45%
BUX (Budapest)	99,257	0.1%	-3%	34%
BET (Bucharest)	21,285	0.8%	4%	21%
BIST30 (Istanbul)	12,179	-0.7%	-2%	13%
DAX	23,745	0.0%	-1%	23%
FTSE 100	9,300	0.2%	1%	13%
STOXX Europe 600	556	0.2%	1%	6%
S&P 500	6,661	0.3%	3%	16%
NASDAQ 100	24,611	0.4%	5%	23%
Nikkei 225	45,035	-0.7%	5%	19%
Shanghai Comp	3,878	0.9%	1%	16%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	-1.3	-0.2	2.4
PL 10Y bond yield	5.5%	-0.2	-0.9	26.5
CZ 10Y bond yield	4.6%	-0.2	29.4	82.5
HU 10Y bond yield	6.8%	-2.0	-27.0	68.0
RO 10Y bond yield	7.3%	-1.4	-12.8	63.5
WIBOR 3M	4.7%	2.0	-8.0	-111.0
EURIBOR 3M	2.0%	2.0	-2.2	-134.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	0.0%	0.0%	-5.8%
EUR/PLN	4.27	0.0%	0.2%	-0.4%
EUR/USD	1.17	0.1%	0.2%	5.4%
GBP/PLN	4.89	0.0%	0.9%	5.3%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.6%	-3.2%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.1%	-1.1%
RON/PLN	0.84	-0.1%	0.0%	2.5%
CNY/PLN	0.51	0.0%	-0.2%	7.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,862	1.1%	11%	46%
Silver (USD/toz)	47.1	0.3%	16%	51%
Copper (USD/t)	10,414	2.3%	5%	4%
Zinc (USD/t)	2,941	1.8%	4%	-5%
Molybdenum (USD/lb)	25.4	0.0%	-1%	18%
Iron ore (USD/t)	105	0.0%	3%	12%
HCC (USD/t)	186	-0.5%	-1%	-26%
HRC EU (EUR/t)	575	0.0%	1%	0%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.7	-0.5%	-1%	-6%
CO2 (EUR/t)	76.8	1.1%	5%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.1	-1.9%	1%	-16%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	0.1%	3%	-1%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	431	0.0%	3%	-1%
Shanghai Freight Index	1,115	-7.0%	-21%	-53%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON (Hold; PLN 10.03)

Podniesienie perspektywy dla ratingu Fitch ze stabilnej do pozytywnej [lekko pozytywne]
Założenia Fitch:

- 1) WACC w dystrybucji na poziomie średnio 10.57% w 2025-2029) – vs. nasza prognoza 9.55%,
- 2) EBITDA >7 mld PLN w 2025 (vs. nasza ostatnia prognoza: 7.4 mld PLN),
- 3) negatywny poziom FCF w 2025-2029 średnio na poziomie -2.5 mld PLN rocznie (vs. nasza prognoza średnio +0.5 mld PLN rocznie), przy średnim rocznym capexie (łącznie z M&A) na poziomie 7.8 mld PLN (vs. nasza prognoza 5.6 mld PLN/r),
- 4) średnia cena energii elektrycznej w 2025-2029: 452 PLN/MWh (vs. 417 PLN naszej prognozy),
- 5) średnia wartość przychodów z rynku mocy w 2026-2029: 510m PLN/r (vs. nasza prognoza 660m PLN/r),
- 6) strumień capexu w 2025-2029: 39 mld PLN,
- 7) powrót do wypłaty dywidendy w średnim terminie, ok. 900m PLN w 2029 (vs. nasza prognoza 500m w 2026 i 530m w 2029),
- 8) FFO net leverage: ma wzrosnąć z 2.1x w 2025 do 3.1x w 2028 (poniżej progu 3.5x dla pozytywnej perspektywy).

JSW (Under Review)

Ryzyko utraty płynności w marcu 2026 – Zarząd [negatywne]

- JSW grozi utrata płynności w marcu 2026r., jeśli nie zostaną wdrożone działania wspierające płynność w okresie 12 miesięcy - wynika ze stanowiska zarządu. Realizacja zakładanych działań uzależniona jest od stron trzecich.

- Sprawozdanie finansowe za I półrocze zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez okres co najmniej 12 miesięcy. Stanowisko zarządu JSW odnosi się do decyzji biegłego rewidenta, firmy PricewaterhouseCoopers Polska sp. z o.o. Audyt sp. k., który odmówił wyrażenia wniosku z przeglądu sprawozdania finansowego JSW za I półrocze 2025 r.

- „Zarząd spółki dostrzega istnienie istotnej niepewności, związanej z obszarami wskazanymi przez biegłego rewidenta, a dotyczącej realizacji działań takich jak: zwrot składki solidarnościowej, zawarcie porozumień ze stroną społeczną, zgoda na odroczenie składek ZUS, zmianę harmonogramu płatności kredytów, zależnych od stron trzecich, w tym od Skarbu Państwa, strony społecznej, ZUS i instytucji finansowych, która może budzić poważne wątpliwości co do zdolności spółki do kontynuacji działalności”

- „JSW chce zwrotu składki solidarnościowej (JSW wniosła o dokonanie zwrotu kwoty 1,6 mld zł.). Zarząd spółki dysponuje opiniami prawnymi potwierdzającymi zasadność wystąpienia o ww. zwrot. Wniosek jest rozpatrywany w Ministerstwie Energii. Równolegle powołany został zespół międzyresortowy, który opracowuje alternatywne mechanizmy i formy prawne zwrotu składki solidarnościowej w okresie najbliższych 12 miesięcy”. Spółka wystąpiła o odroczenia terminów płatności zobowiązań wobec ZUS. Z uwagi na wewnętrzne procedury i praktykę decyzyjną ZUS, spółka postanowiła ubiegać się o odroczenie kwoty około 306 mln zł z tytułu składek za miesiące: maj, czerwiec i lipiec 2025 roku. Odroczone składki JSW planuje spłacić w miesiącach czerwiec, lipiec, sierpień 2026 roku. JSW wystąpił też o zwrot kwoty około 330 mln zł z tytułu składek za miesiące sierpień, wrzesień i październik 2025 roku i - jak podano - już po podpisaniu sprawozdań finansowych, a przed otrzymaniem odmowy biegłego rewidenta wyrażenia wniosku z przeglądu, spółka otrzymała postanowienie ZUS o odroczeniu płatności składek za te trzy miesiące. Spółka zakłada wystąpienie o odroczenie kolejnych składek ZUS. JSW zakłada zawarcie porozumień płacowych ze stroną społeczną, co uzależnione jest od pozytywnych rezultatów rozmów ze stroną społeczną zmierzających do zawarcia porozumienia. Szacowany wpływ na obniżenie funduszu płac w okresie kolejnych 12 miesięcy wynosi około 1,4 mld zł. Brak realizacji powyższych działań skutkuje utratą płynności w marcu 2026 roku, a negatywny wpływ gotówkowy braku realizacji tych działań w okresie najbliższych 12 miesięcy oszacowany został na około 3,6 mld zł”.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 24)

Z programu Allegro Smart! korzysta już 7 mln użytkowników

- łącznie przez siedem lat trwania programu klienci zaoszczędzili ponad 15mld PLN;
- 92% subskrybentów uznaje usługę za opłacalną, a Net Promoter Score osiąga poziom 90%;
- Z okazji 7 urodzin Allegro Smart!, ruszyła loteria, podczas której subskrybenci usługi mają szansę wygrać nagrody o łącznej wartości ponad 2,7mln PLN.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł po sierpniu'25 do 25,66% vs. 27,52% w sierpniu'24 - UTK

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2010	1746.1	1712.4	1904.9	117%
WIG20	1774.6	1489.9	1480.4	1628.3	120%
WIG40	204.7	221.4	230.9	298.0	89%
sWIG80	55.0	64.7	55.4	58.8	99%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	208.9	ACP	19.2	CRI	9.9
ALE	153.3	RBW	15.8	BMC	5.5
PKO	150.6	TPE	15.0	PXM	4.5
PKN	115.6	XTB	11.2	CIG	3.4
PZU	91.0	BFT	9.6	MUR	2.5
CDR	86.7	CAR	9.1	LWB	2.4
PEO	82.5	MIL	5.7	CTX	2.3
DNP	80.5	PXM	4.5	SVE	1.5
LPP	65.7	ENA	3.9	SLV	1.3
CCC	62.5	CIG	3.4	ELT	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	159%	LWB	369%	UNI	638%
KGH	142%	CIG	243%	XTP	616%
PCO	128%	CAR	234%	CTX	583%
ALE	127%	RBW	198%	LWB	369%
CCC	111%	RVU	123%	CRI	352%
DNP	104%	ING	109%	MNC	251%
ZAB	96%	ACP	99%	CIG	243%
SPL	91%	11B	98%	PCR	243%
LPP	88%	GPP	94%	SVE	233%
BDX	84%	ATT	85%	TAR	220%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	160	5.3%	CCC	181.5	-2.9%
CDR	268	4.5%	SPL	474.8	-1.9%
ALE	36.2	2.6%	OPL	9	-1.7%
ZAB	22.9	1.3%	KRU	465	-1.7%
PCO	26.0	0.1%	BDX	505.2	-1.6%
Best			Worst		
CIG	3.2	5.7%	RBW	119.8	-5.1%
RVU	28.0	3.9%	LWB	23.2	-3.3%
ABE	99.0	2.1%	GEA	3.2	-2.2%
SLV	38.4	1.6%	DVL	8.0	-2.1%
11B	183.7	1.5%	APR	18.7	-1.9%
Best			Worst		
UNI	11.5	7.0%	BMC	25.6	-10.2%
CRI	367.5	6.7%	XTP	74.0	-7.7%
CIG	3.2	5.7%	LWB	23.2	-3.3%
CTX	40.3	4.9%	MLS	15.6	-2.4%
SVE	4.5	4.2%	ACG	26.7	-2.2%

- Według pracy przewozowej udział spółki wyniósł 25,31% vs. 27,91% po sierpniu'24.

GAMING

11 BIT STUDIOS (Sell; PLN 175)

Spółka jest zadowolona z konsolowej premiery „Frostpunk 2” – COO

GAMING FACTORY

Spółka zapowiedziała pierwsze płatne rozszerzenie zatytułowane „Made in USA” do gry „JDM: Japanese Drift Master”

- Karta produktu jest dostępna na platformie Steam, a premiera dodatku zaplanowana została na listopad 2025 roku;
- Dodatek będzie dostępny w cenie 5,99 USD i stanowi początek planowanego cyklu rozszerzania zawartości i możliwości gry.

GAMING MARKET

Electronic Arts zostanie przejęte przez konsorcjum Silver Lake, PIF, Affinity Partners za 55 mld USD

- Zaproponowana cena dla akcjonariuszy to 210 USD za akcję, 25% premii do kursu z 25 września;
- Wyceniono EA na 19,3x EBITDA FY26, co jest poniżej wyceny Activision podczas przejęcia przez Microsoft (21,5x), choć z premią do historycznych notowań EA;
- Konsorcjum inwestorów obejmuje Silver Lake, saudyjski fundusz PIF oraz spółkę Jareda Kushnera – Affinity Partners;
- Battlefield oraz gry sportowe EA zapewniają stabilne źródło przychodów; firma może poprawić swoje wyniki w segmencie gier mobilnych;
- Przejęcie przez konsorcjum jest szansą na zwiększenie wartości przez integrację aktywów PIF i Silver Lake, np. poprzez rozwój gier mobilnych, AR/VR oraz ekspansję IP EA na nowe platformy;
- Za niższą wycenę mogą odpowiadać: niestabilność przychodów live-service (np. Apex Legends), rzadsze premiery Battlefieldda w stosunku do Call of Duty, podwyższone ryzyko wynikające z licencji, inne otoczenie branżowe;
- Przejęcie ma charakter LBO, co nie budzi obaw ze względu na ogromne środki konsorcjum (szczególnie PIF) i korzystne implikacje podatkowe;
- Przewidywana jest pozytywna reakcja licencjodawców EA, którzy będą mogli wynegocjować lepsze warunki przy kontraktach;
- Możliwy przegląd przez CFIUS z powodu udziału funduszu PIF, oczekiwane ograniczone przeszkody regulacyjne z racji pozycji inwestorów u władz USA;
- Finalizacja transakcji planowana jest na I kwartał FY 26/27 roku, po zgodzie akcjonariuszy i regulatorów.

INDUSTRIALS

APATOR

Umowy z Energa na dostawy liczników za 127m PLN

Umowa na "Sukcesywne dostawy liczników zdalnego odczytu wraz z modemami komunikacji zastępczej" o całkowitej wartości 127m PLN, w tym wartość zamówienia podstawowego wynosi 123.5m PLN. Realizacja dostaw nastąpi w terminie 36 miesięcy od dnia zawarcia umowy.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MLP GROUP (Buy; PLN 100)

Moody's podtrzymał rating CFR na poziomie Ba2, perspektywa stabilna

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Zawarcie umowy z GDDKiA na budowę obwodnicy Skaryszewa i nową DK9 do Iłży

- Wartość zawartego kontraktu to prawie 279mln PLN brutto;
- Zakończenie wszystkich prac przewidziane jest w 2Q29.

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Przetarg na budowę zespołu ośmiu budynków mieszkalnych wielorodzinnych w Śremie został unieważniony

- Wartość złożonej oferty opiewała na równowartość 5% przychodów grupy za 2024 rok.

UNIBEP

Oferta spółki zależnej Unihouse S.A. została wybrana w przetargu na realizację w technologii modułowej wielorodzinnych budynków mieszkaniowych w Niemczech

- Wartość złożonej oferty opiewa na kwotę 152,6mln PLN netto;
- Zakończenie realizacji inwestycji przewidziane jest w 2Q27.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Kontrakt na system da Vinci dla szpitala w Zamościu

- Umowa o wartości 19,1 mln PLN netto na dostawę i instalację systemu da Vinci wraz z modernizacją bloku operacyjnego
- Realizacja w ciągu 8 miesięcy, finansowanie z KPO, 36 miesięcy gwarancji
- Wpływ na wyniki finansowe w roku obrotowym 2025/26

SYNTHAVERSE

Podpisanie z Blau Farmacéutica umowy na udzielenie licencji i sprzedaż szczepionki BCG10 w Brazylii

- Łączna minimalna wartość zamówień w pierwszych pięciu latach obowiązywania umowy wynosi 17,9mln EUR, z czego na brazylijski rynek publiczny przypada 16,8mln EUR, a na prywatny – 1,09mln EUR.

MABION (Under Review)

Zawarcie Term Sheet z Twiti Investments Ltd. w sprawie warunków udzielenia spółce pożyczki

- Zgodnie z Term Sheet, Twiti Investments Ltd. udzieli pożyczki w kwocie 18mln PLN na okres dwóch lat;
- Term Sheet przewiduje możliwość konwersji udzielonej pożyczki na akcje spółki, w dowolnym momencie, na wniosek Twiti Investments, po cenie akcji uwzględniającej 20% dyskonta.

AIRWAY MEDIX

W wynikach za 1H25 spółka rozpozna rozwiązanie odpisu aktualizującego w kwocie 9,99mln PLN

- Z kwoty tej 3,6mln PLN dotyczy Oral Care, a 6,4mln PLN Cuffix;
- Zysk netto za 1H25 zostanie powiększony o kwotę 9,99mln PLN.

POZOSTAŁE INFORMACJE

HELIO: Inwestorzy złożyli zapisy na sprzedaż 102,2 tys. akcji @ 29,00 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 2,04% kapitału zakładowego i głosów;
- Aktualnie spółka posiada 517,6 tys. akcji własnych, stanowiących ok. 10,35% kapitału zakładowego i głosów.

MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka zależna ma umowę o wartości ok. 66,4mln PLN netto

- Przedmiotem umowy jest realizacja zadania „Kazimierz OdNowa – rekultywacja terenów pogórnich w Gminie Sosnowiec”;
- 50% wartości umowy przypada na spółkę zależną Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego;
- Termin zakończenia realizacji prac przewidziano na 2Q27.

TESGAS: Zarząd zapowiada oszczędności w spółkach zależnych piTERN oraz Segus

- Jedną z rozważanych opcji jest m.in. sprzedaż lub wygaszenie ich działalności;
- Do końca roku zarząd chce dostosować strukturę kosztów do obecnych realiów rynkowych;
- Jedną z przyczyn pogorszenia sytuacji spółki jest m.in. zdecydowanie mniejsza liczba przetargów niż w latach ubiegłych.

WIKANA: Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 1,06 mln akcji @ 10 PLN za papier

- Akcje stanowią 5,38% kapitału zakładowego i głosów na walnym;
- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 1 do 14 października 2025 roku.

INSIDER TRADING

CAPTOR THERAPEUTICS

Członek RN objął 1,1 tys. akcji @ 0,10 PLN.

CAPTOR THERAPEUTICS

Członek RN objął 1,1 tys. akcji @ 0,10 PLN.

LOKUM DEWELOPER

Kuźniar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 8,8 tys. akcji @ 21,50-23,00 PLN.

QUERCUS TFI

Wiceprezes zarządu kupił 1,8 tys. akcji @ 10,80 PLN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 106,4 tys. akcji @ 2,66 BGN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 63,6 tys. akcji @ 2,63 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AB

Nabycie 17,9 tys. akcji @ 95,97-97,65 PLN.

AMREST

Nabycie 28 tys. akcji @ 14,67-14,76 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MERCOR

Zgłoszenie przez OFE PZU kandydatury p. Tomasza Klaczyńskiego na stanowisko członka RN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

DOM DEVELOPMENT

Wolumen: 14,3 tys. @ 234,00

% kapitału: 0,06

JR HOLDING

Wolumen: 240 tys. @ 5,00

% kapitału: 0,53

PZU

Wolumen: 1,6 mln @ 55,70

% kapitału: 0,19

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

KINO POLSKA TV: Uchwała NWZA w sprawie zmian w składzie RN

- Do RN powołano p. Yassine Bouzoubaa, p. Frederic Berardi, p. Luiz Hanania, p. Katarzynę Korzan-Kłapkowską, p. Martę Pałucką i p. Edytę Sadowską.

PHN: Zwołanie NWZA na dzień 27 października 2025 roku w sprawie zmian w składzie RN

FINANCIAL RESULTS

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	ALR, ZAB, SHO	SPL, OMV, JMT, KRU, ABS	KOMB, PEO, MBK, ING	EBS, MOC
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		MAB	MCOVB, CBF, VRC	RICHT, CTP, PKO, DNP, PKN, ASB, GPW, ICE, BNP, TOY, OND, ERB	OTP, MOL, INPST, THYAO
10-14		CEZ	TEN, DAD, OPN, ART	KGH, WIZZ, BHW, CAR, VRG, DAT, 1AT	BFT, HPM, MLG, APT, PUR
17-21		WPL, XTB, ENA, LWB, UNT, FRO, ANR	CPS, TPE, AGO, PTG, CLN, SKA	PZU, ALE, MBR, 11B, GPP, DOM, DIA, ATT, DVL, APR, HUG, SLV, NEU, CMP, GTC, WTN, CTX, RVU, PBX, CSR, SVE	EUR, TOR, SEL, CRM
24-28	CRJ	JSW, PGE, ARH, VOT, XTP	CDR, PCF, MUR, CRI, ALL	ACP, VOX, MRB, RBW, CCC, FAB, ECH, CIG, BLO, ENE, VGO, MRC, BCX, ENT	GEA, DIG, MDG, PLW, SCP, ZEP

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	103.2	27%	13,467	6.5	7.0	7.6	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	104.0	35%	15,380	6.5	6.0	6.3	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	84.4	-5%	34,627	11.5	8.9	8.9	1.5	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	105.4	16%	13,772	8.9	8.3	10.1	1.4	1.4	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	307.5	18%	40,006	9.5	9.3	9.0	2.1	2.0	1.9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,034.0	3%	196,511	12.0	11.1	11.0	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	900.0	-6%	38,273	12.1	8.7	9.5	2.0	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.7	-12%	17,881	23.1	12.5	9.0	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	166.8	-15%	85,235	13.7	12.9	12.7	2.6	2.5	2.4	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	29,050	13%	8,134	7.4	8.0	7.3	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	174.1	34%	45,683	6.9	6.9	7.4	1.3	1.3	1.2	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	70.2	35%	87,725	8.7	6.9	7.5	1.6	1.4	1.4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	474.8	33%	48,519	8.2	7.1	7.5	1.4	1.4	1.4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	464.6	15%	9,015	8.5	7.5	7.5	1.7	1.5	1.4	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	55.0	18%	47,528	7.6	8.1	8.2	1.4	1.3	1.3	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	183.7	-5%	444	10.2	22.6	13.5	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	99.0	24%	1,733	9.4	9.3	9.1	6.1	5.7	5.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.7	-	246	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	18.7	28%	231	13.7	8.8	7.7	7.6	6.0	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	36.2	16%	38,239	23.8	18.1	15.2	12.0	10.3	8.9	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		58.9	-	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.6	3%	3,197	19.5	16.8	14.8	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	30.6	11%	580	17.9	13.9	10.4	10.2	8.3	6.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.0	22%	2,866	18.7	6.4	3.9	15.4	6.2	3.7	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.4	-	582	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.9	13%	177	7.2	6.4	7.5	4.6	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	27.0	30%	1,500	6.7	5.5	5.2	5.4	4.7	4.1	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.0	11%	2,841	21.6	20.2	18.5	15.4	13.9	12.7	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	198.1	9%	16,442	28.3	25.1	23.4	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	68.4	29%	3,550	18.0	16.0	14.5	10.7	9.5	8.6	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.2	31%	2,475	9.4	4.9	4.9	13.0	6.0	5.8	10%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	18.7	49%	2,443	11.3	9.0	8.0	7.9	6.5	5.9	1%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,874	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,030.0	45%	9,925	21.6	15.4	12.2	8.8	6.8	5.8	3%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Restricted	—	101.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	24.7	46%	477	9.4	12.6	9.6	4.7	4.8	5.5	0%	7%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	505.2	42%	12,898	19.4	18.0	14.2	11.1	9.5	7.5	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	40.3	267%	209	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	181.5	43%	13,980	16.6	13.3	10.5	8.7	6.9	5.5	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	267.8	16%	26,756	66.9	103.1	16.0	55.0	85.5	11.2	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	22	111%	1,169	—	119.5	47.0	34.1	21.6	15.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,300.0	-26%	699,387	23.8	15.7	16.6	6.8	7.1	7.1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.2	-35%	603	120.2	—	5.9	18.2	—	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	446.0	20%	312	13.1	11.4	23.2	8.3	5.2	7.8	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	367.5	-5%	1,049	48.0	22.8	16.7	24.5	12.7	8.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	299.0	-14%	1,226	20.5	15.5	13.2	9.4	8.2	7.4	3%	6%	6%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.7	12%	8,963	7.0	6.9	5.6	9.2	9.6	8.2	—	—	—	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	184.8	4%	2,620	42.9	27.8	19.2	18.5	14.1	11.4	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	13.7	37%	8,778	14.2	10.2	8.5	6.3	5.6	5.2	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	60.4	13%	705	35.6	30.0	21.7	21.6	17.2	13.3	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.0	25%	3,711	9.2	7.1	6.5	7.9	5.5	5.0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	202.2	-10%	6,826	25.3	21.1	18.5	12.9	11.0	9.7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	97.3	-10%	412	13.8	13.5	12.9	8.7	8.0	7.3	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	42.9	23%	42,098	22.4	17.2	14.0	14.6	11.2	8.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	234.0	13%	6,037	8.5	8.2	7.6	7.2	6.8	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.6	25%	2,303	26.0	4.8	3.4	22.4	5.1	3.0	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	32.2	9%	384	62.3	9.9	9.7	5.9	3.8	3.9	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	17.4	33%	9,233	3.2	3.3	4.0	2.8	3.3	4.2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	68.0	56.7	20%	995	4.2	8.5	8.0	4.9	4.5	4.0	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.2	-	1,141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	26.5	25%	74	15.6	10.4	8.7	7.9	6.2	5.5	11%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	40	31	31%	650	8.3	8.0	7.6	6.3	5.6	5.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966	9,725	44%	1,812,496	6.1	5.4	5.1	4.1	3.2	2.6	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	56.9	6%	2,386	12.1	12.4	12.2	9.4	9.0	8.6	6%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,827	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	65.0	8%	4,478	18.2	16.5	14.8	12.3	11.0	9.7	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.2	-17%	2,412	14.3	9.9	10.0	18.6	16.4	17.7	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	23.3	20%	1,398	5.5	6.7	7.9	1.9	2.0	2.6	0%	9%	16%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	173.0	-31%	277,577	27.2	23.3	21.4	9.0	8.6	8.3	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	54.0	45.8	18%	142,587	23.3	20.6	18.7	12.4	11.1	10.2	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18.2	10.4	75%	22,198	17.4	13.2	11.2	7.3	6.0	5.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	562	39%	7,962	9.6	8.1	7.4	7.7	6.9	6.2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.6	19%	12,989	21.1	14.9	13.0	7.3	6.2	5.6	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		25	-	2,968	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	160.0	-8%	32,000	10.4	10.6	11.2	5.5	5.6	5.7	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	17,625	22%	32,710	—	—	—	7.8	6.9	5.9	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.6	—	161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		58.4	-	390	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	258.0	5%	3,585	49.8	36.8	29.2	13.6	11.8	10.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	12.0	76%	92	4.1	3.3	—	2.3	1.5	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.9	8%	1,529	12.9	9.7	9.1	7.6	6.3	6.2	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	72.4	38%	1,737	5.9	4.5	3.9	9.7	8.3	7.9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333.2	279.0	19%	980	142.3	11.8	9.8	16.6	7.7	6.4	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,760.0	13%	2,074	4.7	5.4	5.3	3.0	3.2	3.1	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.4	154%	153	—	3.8	3.3	—	2.0	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	37.7	33%	1,536	5.6	6.0	5.6	5.8	6.0	5.5	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	110.7	43%	13,644	25.8	16.1	13.6	6.7	5.3	4.3	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	682.0	-3%	3,106	20.8	16.3	13.8	9.4	8.3	7.3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		85.5	-	3,848	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	45.9	7%	15,015	8.5	8.2	8.7	4.2	4.5	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.2	4%	501	21.8	25.4	21.5	7.0	7.7	6.7	3%	3%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	89.2	40%	1,002	11.9	11.5	10.6	7.2	5.9	4.6	8%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.7	12%	11,449	13.3	12.1	11.1	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85.2	88.3	-3%	102,488	8.4	7.3	7.4	3.8	3.9	4.1	7%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	215.2	30%	107,600	5.5	5.1	4.7	5.3	4.5	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	15.0	33%	372	5.0	5.4	4.2	3.5	3.7	3.1	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	26.0	-22%	15,031	---	---	---	5.3	4.9	4.6	---	---	---	53
PGE	PGE	Hold	13.2	10.7	23%	23,952	4.0	4.6	5.4	3.5	4.1	5.0	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	59.6	24%	4,602	25.9	22.7	29.4	11.5	10.7	11.8	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	119.8	75%	1,743	7.3	7.5	7.1	4.3	4.0	3.5	6%	7%	7%	---
Rawplug	RWL	Under Review		15.3	-	474	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	28.0	100%	646	---	2.4	1.6	---	0.6	0.3	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	640.0	582.4	10%	316,466	49.1	39.4	30.2	27.8	23.1	18.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	169.0	33%	461	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		38.9	-	888	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	37.0	38.4	-4%	727	---	23.2	16.6	14.7	9.7	8.4	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	58.0	49.6	17%	1,395	30.8	23.0	17.6	17.9	13.8	10.9	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		245.0	-	1,323	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	82.4	9%	1,040	15.6	13.8	12.2	8.5	7.8	7.3	---	---	---	---
Synektik	SNT	Buy	263.8	253.0	4%	2,158	23.0	18.2	18.8	12.6	11.1	10.3	3%	4%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.8	14%	15,373	4.6	5.5	5.3	4.4	4.9	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	84.3	-5%	546	7.4	11.1	12.7	4.6	7.1	7.8	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	49.6	11%	1,139	15.0	12.9	9.0	8.4	6.6	4.2	3%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	25%	720	8.6	8.3	7.6	5.7	5.5	4.8	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	319.3	32%	440,565	4.0	4.4	4.3	3.9	3.8	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	138.6	22%	1,088	12.8	10.4	8.5	6.3	6.0	5.6	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	178.0	162.2	10%	1,704	16.1	13.1	12.1	8.7	7.3	6.5	2%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,123	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		7.3	-	538	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	59.5	75%	1,772	11.5	8.3	7.2	5.9	4.8	4.5	5%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	16.1	12%	297	7.6	8.1	8.5	4.4	4.6	4.3	0%	7%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.7	3%	1,205	6.3	58.1	71.5	5.6	5.0	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	71.6	34%	8,413	8.8	7.8	6.7	5.0	4.4	3.5	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	74.0	62%	196	---	74.6	12.3	---	26.6	7.3	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	22.9	21%	22,880	26.4	17.1	13.2	8.2	6.8	5.9	---	---	---	---

*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
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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