

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

BUDIMEX: Wstępne wyniki za 2Q24: poniżej oczekiwań, EPS -6% r/r. [lekko negatywne]

MILLENNIUM: Zysk netto powyżej oczekiwań dzięki utworzeniu aktywa podatkowego [neutralne]

LUBAWA: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H24

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Anwil o problemach w branży

ORLEN: Zmiany w projekcie dot. ochrony ludności - Parkiet [lekko pozytywne]

ORLEN: Rząd Węgier o zakupie rosyjskiej ropy przez Polskę

KONSUMENT

CCC: KUKKE udzieliła spółce gwarancji zabezpieczających w części nowe kredyty uzgodnione z konsorcjum banków

BENEFIT SYSTEMS: Nawiązanie współpracy z Grupą PKL w ramach oferty specjalnej

RAINBOW TOURS: Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w czerwcu'24 na poziomie 453,6mln PLN, +12,3% r/r

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Złożenie do sądu wniosku o otwarcie w stosunku do PKP Cargotabor Sp. z o.o. postępowania sanacyjnego oraz wniosku o ogłoszenie upadłości

TMT

ASSECO SEE: Portfel zamówień grupy na 2024 rok wynosi 340,8mln EUR, +11% r/r

CYBER_FOLKS: Spółka zaprosiła do sprzedaży do 42,5 tys. akcji własnych @ 160 PLN

GAMING

PLAYWAY /BIG CHEESE STUDIO: W transakcjach pakietowych sprzedano 2,2 mln akcji po kursie 14,15 PLN

PRZEMYSŁ

PRZEMYSŁ MASZYNOWY: Traton - wyniki 2Q24: nowe zamówienia +4% r/r, book-to-bill 0.75x

PRZEMYSŁ MASZYNOWY: Hitachi Construction Machinery - wyniki 2Q24: w 1QCY24 popyt na koparki hydrauliczne w Europie spadł o 31% r/r, a na ładowarki o 35% r/r

PRZEMYSŁ MASZYNOWY: Konecranes- wyniki 2Q24: nowe zamówienia -11,6% r/r, book-to-bill 0.94x

PRZEMYSŁ MASZYNOWY: Doosan Bobcat - wyniki 2Q24: przychody spadły o 20% r/r, w tym Europa -16% r/r i Ameryka Płn. -22% r/r

PRZEMYSŁ MASZYNOWY: Palfinger - wyniki 2Q24: przychody -6% r/r, order book -22,6% r/r

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Odrzucenie odwołania Spółki w przetargu na budowę drogi D11 na rynku czeskim

BUDIMEX: Oferta spółki za 193mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu Zarządu Dróg Wojewódzkich

PEKABEX: Zawarcie przez spółkę zależną PGU GmbH i.G. umowy z Prosperplast Deutschland GmbH na budowę hali magazynowej w Bautzen

GRODNO: Grupa zaprezentuje strategię 2025+ na początku '25 lub pod koniec '24

BIOTECH

SYNEKTIK: Spółka ma umowę ze Szpitalem Specjalistycznym w Legnicy na dostawę sprzętu za 9,9mln PLN netto.

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

[RESEARCH PORTAL](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)

[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)

Wstępne wyniki za 2Q24: poniżej oczekiwań, EPS -6% r/r. [lekko negatywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	2,379	2,676	2,808	1,645	2,395	1%	46%	2,455	2,402
Construction	2,161	2,461	2,556	1,415	2,175	1%	54%	2,226	
Services	222	230	262	234	229	3%	-2%	235	
Gross Profit	227	320	403	196	283	24%	44%	294	
Other operating items, net	34	-30	29	5	4	-88%	-24%	0	
EBITDA	209	248	341	154	n.a.	-	-	233	228
EBIT	170	209	299	115	181	6%	57%	192	187
Construction	148	193	292	95	162	9%	70%		
Services	22	16	8	20	19	-15%	-4%		
Net profit	168	176	288	119	158	-6%	32%	169	168
Gross Margin	9.6%	12.0%	14.4%	11.9%	11.8%	2.2pp	-0.1pp	12.0%	
Construction	8.7%	11.7%	14.1%	11.2%	11.7%	3.0pp	0.5pp	11.5%	
Services	19.2%	15.1%	16.9%	16.4%	14.0%	-5.2pp	-2.4pp	17.0%	
Backlog (PLNb)	12.2	12.0	13.1	14.6	15.3	26%	5%	15.5	
Net Debt	-2,610	-2,737	-3,664	-3,774	-2,578				
P/E 12M trailing	27.1	26.3	22.3	21.9	22.3				
EV/EBITDA 12M trailing	18.3	17.5	13.7	13.4	n.a.				
EBITDA margin	8.8%	9.3%	12.1%	9.3%	-	-	-	9.5%	9.5%
EBIT margin	7.2%	7.8%	10.7%	7.0%	7.6%	0.4pp	0.6pp	7.8%	7.8%
Construction	6.2%	7.2%	10.4%	5.8%	6.8%	0.5pp	1.0pp		
Services	10.0%	6.8%	3.1%	8.4%	8.2%	-1.8pp	-0.1pp		
Net profit margin	7.1%	6.6%	10.3%	7.2%	6.6%	-0.5pp	-0.7pp	6.9%	7.0%

Source: Company, Trigon DM, GM adjusted for change in provisions

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	83,934	-0.3%	-4.5%	17.6%
WIG20	2,416	-0.4%	-4.9%	11.6%
mWIG40	6,181	-0.2%	-4.0%	16.8%
sWIG80	24,362	0.4%	-3.1%	11.6%
PX (Prague)	1,600	-0.2%	3.9%	19.3%
BUX (Budapest)	72,745	0.6%	2.4%	35.8%
BET (Bucharest)	18,448	0.6%	0.9%	40.6%
BIST30 (Istanbul)	11,800	0.3%	3.3%	61%
DAX	18,299	0.6%	0.8%	13.4%
FTSE 100	8,186	1.2%	-0.5%	6.6%
STOXX Europe 600	509	0.8%	-1.2%	9.3%
S&P 500	5,399	1.1%	-1.4%	18.2%
NASDAQ 100	18,831	1.0%	-4.7%	21.5%
Nikkei 225	37,905	-0.5%	-4.4%	16.0%
Shanghai Comp	2,882	0.1%	-3.0%	-10.6%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	0.5	-9.1	16.4
PL 10Y bond yield	5.6%	1.3	-10.7	20.0
CZ 10Y bond yield	3.9%	1.3	-33.7	-20.5
HU 10Y bond yield	6.5%	4.0	-25.0	-68.0
RO 10Y bond yield	6.8%	0.6	-15.1	31.0
WIBOR 3M	5.9%	0.0	1.0	-87.0
EURIBOR 3M	3.7%	1.3	1.6	-1.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.95	-0.1%	-2.3%	-1.1%
EUR/PLN	4.29	0.0%	-0.7%	-3.2%
EUR/USD	1.09	0.1%	1.6%	-2.1%
GBP/PLN	5.08	0.0%	0.4%	1.7%
CZK/PLN	0.17	0.0%	2.5%	8.9%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.4%	6.1%
RON/PLN	0.86	0.0%	0.5%	4.2%
CNY/PLN	0.54	0.2%	2.1%	2.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,373	0.8%	3.2%	20.5%
Silver (USD/toz)	27.8	0.0%	-3.2%	11.7%
Copper (USD/t)	9,122	0.2%	-4.7%	5.2%
Zinc (USD/t)	2,681	-0.1%	-6.6%	8%
Molybdenum (USD/lb)	22.6	0.0%	-2.8%	-0.6%
Iron ore (USD/t)	106	0.5%	-0.3%	-6.2%
HCC (USD/t)	219	-0.5%	-9%	-12%
HRC EU (EUR/t)	625	0.0%	-0.8%	-7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	82.5	0.2%	-3.2%	-0.5%
CO2 (EUR/t)	66.8	-2.3%	-1.6%	-31%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.8	-0.9%	-8.1%	-2%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	89	-0.7%	-1.6%	-38%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	455	1.2%	-4.4%	-32%
Shanghai Freight Index	3,542	-3.6%	5%	262%

MILLENNIUM (Sprzedaj; 9,0 PLN)

Zysk netto powyżej oczekiwań dzięki utworzeniu aktywa podatkowego [neutralne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Net interest income	1 336	1 372	1 284	1 354	1 182	-12%	-13%	1 190	1 183
Net F&C result	203	188	190	200	191	-6%	-5%	198	195
Other income	-22	22	92	-137	-48	-	-	-67	-57
Total revenues	1 517	1 582	1 567	1 417	1 324	-13%	-7%	1 321	1 321
Operating costs	-448	-494	-529	-598	-505	13%	-16%	-517	-516
Operating profit	1 068	1 088	1 038	818	819	-23%	0%	805	805
Net provisions	-827	-807	-781	-689	-667	-19%	-3%	-683	-658
Net profit	106	103	115	128	229	116%	78%	202	167
NIM	4,84%	4,80%	4,31%	4,37%	4,28%			4,33%	
CoR ex. CHF	0,36%	0,34%	0,42%	0,73%	0,48%			0,56%	
C/I	29,5%	31,2%	33,8%	42,2%	38,1%			39,1%	

Source: company data, PAP, Trigon DM

LUBAWA

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H24

- Przychody ze sprzedaży 51,2mln PLN, +393,3% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży 6,9mln PLN vs. strata 8,2mln PLN w 1H23;
- Zysk netto 4,3mln PLN vs. strata netto 7mln PLN w 1H23.

PALIWA I CHEMIA**ORLEN (Trzymaj; 70.8 PLN)**

Anwil o problemach w branży

- W odpowiedzi na pytania PAP: Anwil, podobnie jak Grupa Azoty, boryka się z podobnymi problemami w obszarze nawozów i PCW, co Grupa Azoty. Wpływ ma wysoki import spoza UE i spadek popytu. Spółka poszukuje nowych kierunków sprzedaży.
- Anwil zwrócił uwagę, że realizacja dyrektyw unijnych wymaga wielomiliardowych nakładów finansowych. Program dekarbonizacji zakłada redukcję emisji CO2 o 25% do 2030r.

ORLEN (Trzymaj; 70.8 PLN)

Zmiany w projekcie dot. ochrony ludności - Parkiet [lekkie pozytywne]

- MSWiA dokonało zmian w dokumencie dot. zapisu zmuszającego spółki o istotnym znaczeniu dla gospodarki do płacenia nowej daniny, z 3% na możliwość wydawania do 0.3% dochodów na wsparcie ochrony ludności i obrony cywilnej – Parkiet.

ORLEN (Trzymaj; 70.8 PLN)

Rząd Węgier o zakupie rosyjskiej ropy przez Polskę

- Szef węgierskiego MSZ (Peter Szijarto) zaznaczył, że „obecny polski rząd krytykuje i obwinia nas za import ropy z Rosji, która jest niezbędna do funkcjonowania kraju”, choć - według niego - Polacy również są wśród klientów „jednej z największych rosyjskich firm naftowych”. - [LINK](#)
- "Polacy prowadzą obłudną politykę. Krytykują nas za nasze stosunki z Rosją, a prowadzą z nią interesy przez pośredników. Takiej hipokryzji ze strony państwa nigdy nie widziałem" – Premier, Victor Orban

KONSUMENT**CCC (Kupuj; PLN 155)**

KUKĘ udzieliła spółce gwarancji zabezpieczających w części nowe kredyty uzgodnione z konsorcjum banków

- Gwarancja dotyczy kwoty 750mln PLN.

BENEFIT SYSTEMS (Kupuj; PLN 3600)

Nawiązanie współpracy z Grupą PKL w ramach oferty specjalnej

- Posiadacze karty MultiSport otrzymają zniżkę w wysokości 15 PLN na przejazd kolejami oraz inne atrakcje;
- Oferta dotyczy ośrodków Gubałówka, Butorowy Wierch, Góra Parkowa, Palenica, Góra Żar i Mosorny Gróń.

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	891.6	1133.0	1274.8	1356.9	143%
WIG20	752.8	935.3	1074.0	1145.8	143%
WIG40	168.1	168.1	168.1	168.1	100%
sWIG80	37.2	36.1	38.0	39.4	102%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	236.6	PKP	14.4	MAB	8.5
KGH	91.4	XTB	12.5	LBW	4.2
PEO	56.0	MIL	9.9	CLN	3.8
PKO	53.5	CCC	9.9	WTN	2.5
PKN	53.1	BFT	6.0	MRB	2.2
LPP	48.6	SNT	5.0	SHO	2.2
PZU	34.5	TPE	4.5	TOR	1.6
SPL	29.0	TXT	4.1	ENT	1.3
ALR	26.7	RBW	4.1	OPN	1.0
ALE	24.9	EUR	4.0	XTP	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	273%	SNT	276%	MAB	978%
KTY	148%	WPL	220%	BIO	567%
ALR	145%	PKP	177%	SGN	426%
CPS	138%	MIL	155%	SCP	408%
SPL	105%	RVU	148%	XTP	396%
LPP	105%	EUR	124%	SKA	386%
KGH	104%	GRX	124%	AST	331%
KRU	92%	ING	118%	OPN	313%
PCO	78%	APR	103%	MRC	280%
PEO	74%	GPW	92%	SHO	233%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		
PCO	18.7	1.4%	ALR	96.1	-2.5%
BDX	645.5	1.0%	DNP	343.9	-2.1%
OPL	7.8	0.6%	LPP	15,550.0	-1.6%
ALE	35.5	0.3%	CDR	155.5	-1.1%
PGE	7.0	0.1%	KTY	825.5	-0.7%
Best			mWIG40		
RVU	52.5	5.8%	TXT	82.8	-4.1%
PKP	19.0	5.2%	MIL	9.0	-3.6%
EUR	11.8	3.2%	ABE	98.6	-2.9%
BFT	2,550.0	3.2%	BHW	94.1	-1.8%
RBW	108.6	3.0%	TEN	81.3	-1.8%
Best			sWIG80		
MAB	19.0	6.9%	XTP	103.0	-6.2%
SKA	81.8	6.2%	PBX	23.0	-4.2%
AST	30.7	5.7%	CLN	28.4	-3.6%
SGN	60.8	4.8%	VGO	520.0	-3.0%
VRG	3.6	4.3%	PCE	9.8	-3.0%

RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 165)**Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w czerwcu'24 na poziomie 453,6mln PLN, +12,3% r/r**

- Przychody w segmencie touroperatorskim wzrosły o 17,1% r/r oraz o 32,9% r/r po wyłączeniu wpływu MSSF 15 w 2024;
- W okresie I-VI'24 skonsolidowane przychody wyniosły 1,6mld PLN, +25,6% r/r;
- Grupa raportuje miesięczne skonsolidowane przychody bez uwzględnienia wyłączeń konsolidacyjnych.

LOGISTYKA I TRANSPORT**PKP CARGO****Złożenie do sądu wniosku o otwarcie w stosunku do PKP Cargotabor Sp. z o.o. postępowania sanacyjnego oraz wniosku o ogłoszenie upadłości****TMT****ASSECO SEE (Trzymaj; PLN 56)****Portfel zamówień grupy na 2024 rok wynosi 340,8mln EUR, +11% r/r**

- Portfel zamówień grupy na 3Q24 wynosi 8,2mln EUR, a rok wcześniej było to 73,1mln EUR.

CYBER_FOLKS (Kupuj; PLN 150)**Spółka zaprosiła do sprzedaży do 42,5 tys. akcji własnych @ 160 PLN**

- Nabywane akcje stanowią 0,3% udziału w kapitale zakładowym spółki i ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu;
- Planowany dzień zawarcia i rozliczenia transakcji nabycia akcji własnych to 29 lipca 2024 roku.

GAMING**PLAYWAY (Trzymaj; PLN 326) /BIG CHEESE STUDIO****W transakcjach pakietowych sprzedano 2,2 mln akcji po kursie 14,15 PLN**

- Akcje stanowią 53,27% w kapitale zakładowym spółki i głosach na WZ.

PRZEMYSŁ**PRZEMYSŁ MASZYNOWY****Traton - wyniki 2Q24: nowe zamówienia +4% r/r, book-to-bill 0.75x**

- 7-ty kwartał z rzędu incoming orders < deliveries
- Spółka podtrzymała perspektywy spadku rynku samochodów ciężarowych w EU27 od -15 do -5% w '24 (387k w '23) oraz Ameryce Płn. od -15 do -5% w '24 (445k w '23)
- Traton jest jednym z czterech czołowych producentów samochodów ciężarowych, właścicielem marek: MAN, Scania, Navistar
- [LINK](#) do prezentacji

PRZEMYSŁ MASZYNOWY**Hitachi Construction Machinery - wyniki 2Q24: w 1QCY24 popyt na koparki hydrauliczne w Europie spadł o 31% r/r, a na ładowarki o 35% r/r**

- Nieznaczne obniżenie globalnego popytu na koparki hydrauliczne względem poprzedniego kwartału, r/r oczekiwany ok 7% spadek, w tym Europa Zachodnia -14% r/r (po spadku o 15% w '23), wzrosty obserwowane jedynie na rynku Ameryki Płd.
- Popyt w Europie jest najniższy od 3QCY24
- Hitachi Construction Machinery jest jednym ze światowych liderów na rynku maszyn budowlanych
- [LINK](#) do prezentacji

PRZEMYSŁ MASZYNOWY**Konecranes- wyniki 2Q24: nowe zamówienia -11,6% r/r, book-to-bill 0.94x**

- Order intake w podziale na segmenty: service 406mln EUR (+8,5% r/r), industrial equipment 305mln EUR (-8,6% r/r), port solutions 308mln EUR (-26,7% r/r)
- Portfel zamówień spadł z rekordowego poziomu 3,41mld EUR w 2Q23 do poziomu 2,99mld EUR (-12% r/r)
- Podtrzymanie prognozy porównywalnych r/r przychodów oraz poprawy marży EBITA r/r
- Konecranes to światowy lider branży urządzeń dźwigowych
- [LINK](#) do prezentacji

PRZEMYSŁ MASZYNOWY**Doosan Bobcat - wyniki 2Q24: przychody spadły o 20% r/r, w tym Europa -16% r/r i Ameryka Płn. -22% r/r**

- Doosan Bobcat jest jednym z czołowych producentów maszyn budowlanych, drogowych i załadowniczych
- [LINK](#) do prezentacji

PRZEMYSŁ MASZYNOWY**Palfinger - wyniki 2Q24: przychody -6% r/r, order book -22,6% r/r**

- Portfel zamówień na koniec 2Q24 wyniósł 1,085mld EUR (-22,6% r/r), dynamika spadku przychodów przyspieszyła z -3,2% w 1Q24 do -6% w 2Q24
- Rynek EMEA stanowi ok. 59% przychodów, 27% przypada na NAM
- Palfinger jest dostawcą technologii do produkcji maszyn do dźwigów hydraulicznych i urządzeń dźwigowych dla sektora lądowego i morskiego
- [LINK](#) do prezentacji

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)****Odrzucenie odwołania Spółki w przetargu na budowę drogi D11 na rynku czeskim**

- Wg informacji Interii ([LINK](#)), czeska Dyrekcja Dróg i Autostrad ostatecznie wykluczyła BDX z przetargu na budowę drogi D11.
- W listopadzie ubiegłego roku czeski minister Martin Kupka ogłosił, że Budimex SA złożył najkorzystniejszą ofertę na budowę odcinka autostrady D11 z Trutnowa do granicy z Polską w Lubawce. Budimex zaofferował cenę 11,35 mld koron netto, co stanowiło 87 proc. pierwotnie zakładanej kwoty. Drugie miejsce zajęło stowarzyszenie firm, na czele którego stanęła firma MI Roads, z ofertą na 11,71 mld koron netto. Po ogłoszeniu wyniku MI Roads złożyło szereg odwołań do Dyrekcji Dróg i Autostrad Republiki Czeskiej (ŘSD) oraz Urzędu Ochrony Konkurencji Gospodarczej (ÚOHS).
- ŘSD uznało, że Budimex musi zostać wykluczony z postępowania przetargowego w związku z niespełnianiem wymogów dotyczących kwalifikacji technicznych. Polska firma odwołała się od decyzji Czechów, sprawą zajął się Urząd Ochrony Konkurencji Gospodarczej.
- Obecnie Spółka posiada 15 dni na złożenie odwołania od tej decyzji.
- Oferta BDX wynosiła 11.35mld CZK, ok. 2mld PLN.

BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)**Oferta spółki za 193mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu Zarządu Dróg Wojewódzkich****PEKABEX (Kupuj; PLN 30)****Zawarcie przez spółkę zależną PGU GmbH i.G. umowy z Prosperplast Deutschland GmbH na budowę hali magazynowej w Bautzen**

- Wartość umowy stanowi 5% przychodów grupy za 2023 rok;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na 23 czerwca 2025 roku.

GRODNO**Grupa zaprezentuje strategię 2025+ na początku '25 lub pod koniec '24****BIOTECH****SYNEKTIK (Kupuj; PLN 191.9)****Spółka ma umowę ze Szpitalem Specjalistycznym w Legnicy na dostawę sprzętu za 9,9mln PLN netto.****POZOSTAŁE INFORMACJE****APLISENS: Spółka nabyła 352,3 tys. akcji (3,16% kapitału zakładowego) @ 22,50 PLN za papier w ramach wezwania**

- Łącznie na ten cel spółka przeznaczyła 7,9mln PLN;
- Celem zakupu akcji jest ich zaofferowanie do nabycia uprawnionym w ramach realizacji programu motywacyjnego na lata 2023-2025 za rok 2023.

IZOSTAL: Podpisanie umów częściowych z Gaz-Systemem na dostawy izolowanych rur stalowych za łączną kwotę 229,4mln PLN netto**P.A. NOVA: Zawarcie z Leroy-Merlin Inwestycje umowy na budowę obiektu handlowego**

- Wartość umowy stanowi ok. 11% przychodów grupy za 2023 rok;
- Strony ustaliły termin zakończenia robót na 16 czerwca 2025 roku.

PASSUS: Spółka zależna ma umowę z podmiotem z ukraińskiego sektora komercyjnego za 321tys. USD

- Usługa zostanie zrealizowana w terminie do 28 lutego 2025 roku.

PROCHEM: Zawarcie z Pratt and Whitney Kalisz Sp. z o.o. umowy na zaprojektowanie i dostawę linii galwanicznej
- Łączna wartość umowy wynosi ok. 26,8mln PLN netto.

WASKO: Oferta spółki za maksymalnie 11,7mln PLN brutto najkoszystniejsza na zakup macierzy dyskowych dla ZUS

INSIDER TRADING

RAINBOW TOURS

Elephant Rock Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, kupił 2,2 tys. akcji @ 101,60-104,40 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ESOTIQ&ENDERSON

Nabycie 982 akcji @ 42,31 PLN.

JR HOLDING

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 7,34-7,50 PLN.

MENNICA POLSKA

Nabycie 362 akcji @ 19,74 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 3,6 tys. akcji @ 6,44 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ATREM

Rezygnacja p. Sławomira Winieckiego z pełnienia funkcji członka RN.

GK IMMOBILE

Rezygnacja p. Sławomira Winieckiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

PJP MAKRUM

Rezygnacja p. Sławomira Winieckiego z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

MANYDEV STUDIO

Zmniejszenie zaangażowania przez GSB Invest Sp. z o.o. z 30,53% do 24,13% kapitału zakładowego i głosów.

MANYDEV STUDIO

Zwiększenie zaangażowania przez Cedo Horizon S. A. powyżej 5% do 19,98% kapitału zakładowego i głosów.

MANYDEV STUDIO

Zmniejszenie zaangażowania przez Capeman Investments Limited z 32,16% do 25,42% kapitału zakładowego i głosów.

OBLIGACJE

KCI

Maris Luxembourg S.r.l. dokonał przedterminowego wykupu 110 obligacji serii A za kwotę, wraz z odsetkami 11,9mln EUR.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BIG CHEESE STUDIO

Wolumen: 2,2 mln @ 14,15
% kapitału: 53,27

ANALIZY ONLINE

Wolumen: 6,7 tys. @ 22,60
% kapitału: 0,5 6

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

EFEKT: Zwołanie NWZA na dzień 6 września 2024 roku w sprawie wypłaty w formie dywidendy łącznie 2,1mln PLN z kapitału zapasowego z zysków z lat ubiegłych

- Dywidenda wynosić ma 0,40 PLN na akcję, a dywidenda na akcję uprzywilejowaną będzie 20% wyższa od dywidendy wypłaconej na akcje nieuprzywilejowane;
- DY=6,3%.

TRAKCJA: Walne nie zdecydowało w sprawie emisji akcji skierowanej do PKP PLK

- Wszyscy obecni akcjonariusze wstrzymali się od głosu;
- Projekt uchwały zakładał podwyższenie kapitału zakładowego spółki poprzez emisję 125 mln akcji serii F w drodze subskrypcji prywatnej;
- Cena emisyjna akcji serii F wynieść miała 0,80 PLN za akcję.

CORPORATE CALENDAR

Company	Event
---------	-------

FINANCIAL RESULTS

JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
8-12					
15-19					
22-26		OPL	SPL, JMT		MIL
29-31			OMV		
AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02				WIZZ, MBK, ING, ABS, KOMB	ALR, ASE
5-9		SNT	CEZ, PEO, ASB, ATC, CTP	MOL	
12-16		KGH, BNP, H20 RO	ACG, AGO, BRS, DAD, HPM, OPN		COG
19-23	PEN	XTB, PEP	CPS, BFT, PCR	DNP, PKN, PKO, GPW, ICE, MLP, VRG, GTC	BDX, PKP, RWL
26-30	AB, VOX	KRU, ACP, WPL, BIO	GEA, TOA, DAT, ATT, PCE, ZAP	PZU, JSW, DOM, MBR, GPP, NEU, MRB, FAB	CMR, BHW, APT, SNK, CMP
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06		CBF, VRC, UNI		1AT, RLP, UNT, CTX	INPST, TOR
09-13		PGE, CAR, ERB, OND, MGT, MAB, KGN	RVU, TPE	DVL, PBX, PTG, WTN	CSR, NWG, SEL
16-20	PUR	APR, SHO, FRO, ARH, OTS	ENA, CLN, LWB, SKA, ANR, ELT	ALE, XTP, MFO, MLS, ECH	CRM, AMC, BCX, STP

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Alior	ALR	Buy	118	98.6	20%	12,870	5.7	6.8	7.8	1.2	1.1	1.0	21%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	123	98.8	24%	14,603	8.9	6.1	6.8	1.0	0.9	0.9	11%	15%	13%	—
Handlowy	BHW	Buy	120	95.8	25%	12,517	6.2	7.5	8.9	1.2	1.2	1.2	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	345	294	18%	38,184	8.7	8.8	9.0	2.3	2.2	2.1	27%	25%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	890	797	12%	151,469	9.4	9.9	9.5	1.2	1.2	1.2	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	690	616	12%	26,178	20.1	6.5	7.9	1.7	1.4	1.3	9%	22%	17%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	9.3	-3%	11,288	16.9	24.3	6.9	1.5	1.4	1.2	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	22,886	18,360	25%	5,141	5.3	5.5	6.0	1.0	0.9	0.9	20%	17%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	184	160.9	14%	42,231	6.5	7.4	8.4	1.3	1.3	1.3	21%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	74.0	59.2	25%	74,000	9.6	7.3	8.3	1.5	1.4	1.4	15%	19%	17%	72
Santander	SPL	Hold	600	528	14%	53,936	13.0	8.2	9.1	1.7	1.6	1.6	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600	452	33%	8,736	8.0	7.1	6.4	1.9	1.6	1.4	24%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.7	48.3	24%	41,700	7.4	7.8	8.2	3.3	3.2	3.0	45%	41%	36%	70

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
11bit Studios	11B	Buy	869	621	40%	1,501	6.3	5.2	7.3	4.6	3.6	5.0	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	120.0	101.5	18%	1,643	8.7	8.3	8.0	6.1	5.7	5.4	3%	4%	4%	37
AC	ACG	Hold	28.5	27.7	3%	255	8.5	8.9	8.3	5.9	5.8	—	11%	10%	10%	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.5	41%	229	12.1	8.5	7.2	3.7	2.8	2.2	0%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	44.0	35.4	24%	37,425	26.6	18.5	14.4	13.5	10.6	8.4	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	31.1	24.6	26%	620	12.2	9.9	8.9	5.6	4.8	4.3	4%	5%	5%	—
Amica	AMC	Sell	60.0	65.9	-9%	512	—	21.3	12.5	7.8	4.9	4.1	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Hold	27.0	24.6	10%	5,401	15.0	13.4	10.6	6.0	5.2	5.0	0%	0%	0%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.0	23.6	48%	448	—	21.1	11.2	21.2	10.2	7.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	40.0	32.9	22%	2,129	22.3	8.3	6.2	19.0	7.4	5.8	3%	5%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	34.1	21.2	61%	1,472	6.9	6.7	7.5	3.5	2.9	2.9	5%	5%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	30.1	23.0	31%	274	8.1	4.1	3.7	5.4	2.7	2.1	7%	9%	18%	—
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	53.0	17%	1,771	15.9	13.5	12.5	10.4	8.9	8.1	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	100.0	84.6	18%	7,022	14.6	13.4	12.3	3.0	2.6	2.2	4%	4%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.5	13%	2,569	13.2	11.6	10.6	7.8	6.9	6.2	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	60.0	48.7	23%	2,102	7.2	6.1	6.9	6.7	5.3	6.1	12%	10%	11%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.0	22.1	50%	2,880	12.2	9.9	8.4	9.3	7.8	6.8	2%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.9	—	1,773	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600	2,470	46%	7,307	14.2	11.4	10.2	7.1	5.6	4.8	5%	5%	6%	63
Bloober Team	BLO	Buy	31.0	23.0	35%	444	31.5	9.4	6.2	15.2	5.0	3.4	0%	3%	9%	—
Budimex	BDX	Sell	630	639.0	-1%	16,314	21.3	19.4	16.7	12.7	11.0	9.0	6%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.9	77.0	135%	321	—	—	10.5	—	25.6	5.0	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	155.0	116.3	33%	8,009	32.0	17.3	9.7	8.9	7.3	6.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	186.0	157.3	18%	15,711	57.6	95.5	292.3	40.1	60.7	135.9	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.7	29.5	55%	1,504	—	—	80.4	61.3	47.0	21.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	817.1	906.0	-10%	487,419	17.5	16.6	10.1	5.6	5.6	6.1	6%	5%	5%	82
Creepy Jar	CRJ	Hold	551	489.5	13%	342	16.7	14.1	23.3	11.5	7.5	10.3	3%	6%	7%	—
Creotech	CRI	Buy	280	197.5	42%	470	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comarch	CMR	Restricted	-	324.0	—	2,635	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	130.0	105.0	24%	573	12.1	9.7	9.1	5.3	4.9	4.5	8%	7%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.1	30%	7,297	7.3	6.5	5.7	10.3	9.5	8.7	3%	4%	4%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	150.0	131.0	15%	1,858	15.3	23.4	18.6	19.5	15.2	12.2	2%	2%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.2	12.9	2%	8,250	16.5	16.2	11.7	6.4	6.5	5.9	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	27.5	23.7	16%	277	25.2	20.1	15.2	15.3	12.2	9.0	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	6.5	5.7	13%	2,592	8.1	6.7	6.4	7.3	6.1	5.5	9%	9%	11%	31

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Dino Polska	DNP	Hold	410	351	17%	34,451	20.4	15.9	13.0	13.6	10.7	8.5	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215.00	162.80	32%	4,200	7.5	6.8	6.4	6.2	5.6	5.1	10%	11%	12%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	4.1	45%	1,709	---	7.2	6.3	48.9	9.4	6.9	5%	12%	13%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	40.3	24%	481	67.7	7.7	10.6	6.0	2.5	3.7	4%	1%	9%	---
Enea	ENA	Buy	13.5	11.0	22%	5,832	2.4	3.2	4.7	2.3	2.9	2.7	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	80.0	61.0	31%	1,070	16.6	9.4	8.8	5.6	4.7	4.5	7%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		11.4	---	1,586	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	32.9	16%	75	8.6	13.8	11.6	6.0	4.8	4.2	20%	7%	8%	---
Ferro	FRO	Hold	40.0	35.7	12%	758	11.4	9.2	8.6	7.4	6.6	6.2	9%	4%	5%	---
GPW	GPW	Hold	50.50	42.10	20%	1,767	11.6	11.7	11.5	8.1	7.9	7.6	7%	7%	8%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.2	---	1,279	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	72.00	59.6	21%	4,069	18.3	15.4	13.7	12.4	10.5	9.3	3%	4%	5%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	4.75	16%	2,728	9.4	7.0	7.3	16.1	13.9	14.4	5%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	31.5	21.2	49%	1,272	5.5	5.7	6.1	2.3	2.4	2.6	22%	19%	18%	5
InPost	INPST	Buy	18.8	15.4	22%	#VALUE!	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700.0	497.0	41%	7,042	9.5	8.4	7.4	7.5	6.9	6.2	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	25.8	27	-6%	3,215	---	---	68.1	1.1	1.7	1.4	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970.0	831.5	17%	8,094	12.8	11.6	10.8	9.6	8.5	8.0	7%	7%	8%	50
KGHM	KGH	Hold	166	132	26%	26,300	10.0	12.0	12.6	5.0	5.5	5.7	1%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,500	15,800.0	49%	29,312	14.1	12.5	10.5	7.5	6.5	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under review		17.8	---	287	---	---	---	---	---	---	1%	6%	10%	12
Mangata	MGT	Hold	93.7	90.8	3%	606	13.1	10.6	8.6	6.7	6.0	5.5	7%	7%	6%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	12.4	100%	80	---	5.6	---	---	3.0	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.7	33.3	49%	220	15.7	10.2	7.3	7.4	5.4	4.6	0%	0%	5%	---
Mirbud	MRB	Buy	20.0	14.1	42%	1,552	13.4	10.8	8.2	6.6	5.8	4.2	1%	1%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	72.4	38%	1,737	7.6	5.3	3.8	11.7	9.5	8.5	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	363.1	301.0	21%	1,057	15.8	10.7	9.5	11.0	7.8	6.9	4%	4%	6%	---
MOL	MOL	HOLD	3,180.1	2,812.0	13%	2,113	5.3	4.6	4.9	3.0	2.7	2.7	9%	9%	9%	86
Molecure	MOC	Buy	23.9	14.7	62%	248	---	10.1	2.7	---	8.4	1.5	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	45.0	36.4	24%	1,486	6.3	5.7	5.5	6.2	5.7	5.5	13%	13%	13%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050	810.0	30%	3,626	18.8	16.0	14.0	9.0	8.1	7.4	2%	5%	6%	79
Newag	NWG	Buy	41.0	34.0	21%	1,530	10.8	6.9	6.3	8.3	5.5	5.7	3%	4%	7%	---
OMV	OMV	Buy	47.4	38.6	23%	12,626	6.2	6.1	6.3	3.3	3.3	3.5	13%	12%	11%	95
Onde	OND	Hold	14.2	13.4	6%	728	19.2	9.3	31.6	12.8	5.5	16.1	2%	2%	5%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	78.0	69.6	12%	970	14.9	14.4	13.7	9.2	8.8	8.1	2%	3%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.4	7.8	21%	10,231	10.2	10.5	9.4	4.0	4.0	3.8	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Hold	70.8	63.8	11%	74,115	7.4	6.0	6.3	3.3	3.3	3.3	7%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	17.8	---	639	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	30.0	24.0	25%	596	7.9	8.6	6.8	5.1	5.5	4.6	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.5	18.5	33%	10,639	14.9	12.1	10.4	5.2	4.8	4.4	0%	0%	0%	---
PGE	PGE	Buy	8.9	6.9	28%	15,580	5.7	4.3	2.8	4.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Hold	326.0	280.0	16%	1,848	11.8	11.1	12.9	8.2	8.2	9.6	7%	8%	9%	0
Polenergia	PEP	Hold	79.0	69.0	14%	5,328	13.6	25.7	23.9	8.7	13.2	19.3	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	49.6	65%	1,147	---	1.9	1.8	---	0.4	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	165.0	105.4	57%	1,534	7.9	8.8	7.9	5.3	5.6	4.9	7%	7%	8%	---
Rawiplug	RWL	Buy	17.8	15.2	17%	472	16.3	7.7	6.2	7.6	5.6	5.0	3%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	166.0	36%	453	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	49.0	38.6	27%	881	11.0	9.4	8.0	6.2	5.5	4.9	4%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	75.0	65.5	15%	1,202	38.5	15.0	12.4	14.4	8.2	7.2	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	50.0	42.6	17%	1,199	31.4	22.8	17.5	18.7	14.5	11.3	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Hold	247.0	216.0	14%	1,166	---	353.4	39.3	10.3	5.9	5.4	9%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	77.0	17%	972	11.8	11.3	10.1	6.6	6.3	5.7	4%	4%	6%	---

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Synektik	SNT	Buy	191.9	144.8	33%	1,235	16.1	13.8	10.4	8.6	7.5	6.0	2%	3%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	4.0	3.7	8%	6,534	4.5	3.2	2.5	4.6	4.0	3.9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	82.7	82.7	0%	536	9.0	10.9	11.2	4.6	5.7	5.6	22%	9%	7%	3
Torpol	TOR	Hold	40.0	35.3	13%	810	15.8	9.5	7.5	6.0	3.7	1.9	6%	3%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.82	28%	587	8.4	7.0	6.7	5.1	4.2	3.8	0%	0%	0%	---
Unimot	UNT	Hold	156.2	140.40	11%	1,151	14.4	11.7	13.4	6.6	6.1	6.7	3%	2%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	92.2	29%	968	9.8	9.0	8.5	5.6	5.2	4.7	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review		3.5	---	818	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	7.0	6.4	9%	386	---	8.3	5.8	10.6	5.3	4.7	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	126.0	93.6	35%	2,742	15.7	12.3	10.8	7.3	6.3	5.6	2%	3%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	30.0	32.9	-9%	606	11.4	10.8	10.3	6.9	6.7	6.3	11%	4%	6%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	26.8	19.7	36%	2,033	6.4	4.6	5.3	6.0	4.4	4.7	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Hold	68.4	62.5	9%	7,348	7.9	8.4	7.8	4.8	4.9	4.2	8%	9%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	171.0	109.8	56%	258	---	---	18.7	---	---	10.7	---	---	---	---

Trigon Dom Maklerski S.A.

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

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

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

Grzegorz Balcerski
Gaming

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszc
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | District Court for Kraków-Śródmieście in Kraków XI Economic Department of the National Court Register | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. operates under the supervision of the Polish Financial Supervision Authority. The present study is of a promotional nature and has been prepared by the analytical team of Trigon Dom Maklerski S.A. solely for information purposes and does not constitute a recommendation within the meaning of the "Regulation of the Minister of Finance of 19 October 2005 on information which constitutes recommendations concerning financial instruments or their issuers or drawers (Journal of Laws of 2005, No. 206, item 1715). The historical data presented refers to the past. Past performance is not a guarantee of future performance. Trigon Dom Maklerski S.A. shall not be held liable for investment decisions made on the basis of this study or for any damages incurred as a result of such investment decisions, nor does it guarantee the accuracy or completeness of the study, nor does it provide any assurance that the statements made in the study regarding the future will prove true. Investing in financial instruments involves a high risk of losing some or all of the funds invested. The publication, dissemination, copying or any other use in part or in whole of this study requires the prior written consent of Trigon Dom Maklerski S.A.