

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**AB:** Wyniki 4Q25: powyżej konsensusu pomimo materialnego odpisu należności [lekko pozytywne]**BOGDANKA:** Szacunkowe wyniki za 4Q25 [lekko pozytywne]**FINANSE****ALIOR BANK:** KNF zatwierdziła prospekt podstawowy programu emisji BPP banku do kwoty 5mld PLN**KRUK:** Rozpoczęcie prac nad rozdzieleniem struktur operacyjnych i inwestycyjnych [neutralne]**PALIWA I CHEMIA****GRUPA AZOTY:** CEO o restrukturyzacji GA Polyolefins [neutralne]**KONSUMENT****BENEFIT SYSTEMS:** Zarzuty UOKiK wobec praktyk spółki [lekko negatywne]**ASBIS:** Szacunkowe skonsolidowane przychody za grudzień 2025 wyniosły ~525mln USD, +36% r/r**EUROCASH:** Frisco dołączyła do systemu kaucyjnego i uruchomiło odbiór opakowań**GAMING****UBISOFT:** Ubisoft ogłasza znaczące zmiany organizacyjne, operacyjne i reset portfolio w celu przywrócenia trwałego wzrostu**INDUSTRIALS****NEWAG:** Zawarcie umowy na dostawę siedmiu zespołów trakcyjnych dla Małopolski za 311mln PLN netto**ARLEN:** Zawarcie umowy kupna 60% udziałów w Zakładach Odzieżowych Tarnowskie Góry**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****DEVELIA:** Wprowadzenie do przedsprzedaży 127 mieszkań w ramach projektu Żywiecka Vita w Gdańsku**HEALTHCARE & BIOTECH****MEDICALGORITHMICS:** Spółka otrzymała od BioFund ofertę objęcia akcji w konwersji po cenie 33 PLN za sztukę**SCOPE FLUIDICS:** Spółka zależna Bacteromic ma umowę dystrybucyjną w Rumunii

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

AB (Buy; PLN 138)
Wyniki 4Q25: powyżej konsensusu pomimo materialnego odpisu należności [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	3,428	5,141	3,154	3,182	3,454	1%	9%	3,570	3,401
o/w Poland	2,081	2,976	1,780	1,732	2,009	-3%	16%	2,205	
o/w Czechia & Slovakia	1,348	2,165	1,374	1,450	1,445	7%	0%	1,364	
EBITDA	70.2	106.6	56.7	59.2	66.4	-5%	12%	71.0	65.0
EBIT	64.5	101.1	51.3	53.7	61.0	-5%	14%	65.5	59.6
EBT	48.2	84.8	43.7	43.5	50.1	4%	15%	50.5	
o/w Poland	29.6	54.9	32.7	31.7	29.1	-2%	-8%		
o/w Czechia & Slovakia	18.6	29.9	11.0	11.9	21.0	13%	77%		
Net profit	37.7	66.7	34.8	33.7	38.7	3%	15%	39.4	36.1
Gross margin	4.04%	3.75%	3.88%	3.99%	4.34%	0.3pp	0.3pp	4.03%	
SG&A ratio	2.25%	1.74%	2.35%	2.42%	2.31%	0.1pp	-0.1pp	2.42%	
EBITDA margin	2.05%	2.07%	1.80%	1.86%	1.92%	-0.1pp	0.1pp	1.99%	1.91%
EBIT margin	1.88%	1.97%	1.63%	1.69%	1.77%	-0.1pp	0.1pp	1.83%	1.75%
EBT margin Poland	1.42%	1.84%	1.84%	1.83%	1.45%	0.0pp	-0.4pp		
EBT margin Other markets	1.38%	1.38%	0.80%	0.82%	1.45%	0.1pp	0.6pp		
Net profit margin	1.10%	1.30%	1.10%	1.06%	1.12%	0.0pp	0.1pp	1.10%	1.06%
OCF	77	49	21	43	-6	-	-		
FCF	72	47	17	41	-8	-	-		
ND/EBITDA	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	-17%	32%		
P/E 12M trailing	10.7	10.9	11.0	10.8	10.8				
EV/EBITDA 12M trailing	6.4	6.3	6.5	6.6	6.7				

Source: Company, Trigon, Note: FY25 ends in Sep-25

- Saldo pozostałej działalności operacyjnej w 4Q -9 vs 3mln PLN przed rokiem;

BOGDANKA
Szacunkowe wyniki za 4Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	1 065	869	654	487	845	-21%	74%	842
Coal production (m tonnes)	2.5	2.7	1.2	1.3	2.37	-6%	79%	2.3
Coal sales (m tonnes)	2.4	2.2	1.8	1.3	2.33	-3%	75%	2.4
Impl. sales price (PLN/t)	435	378	358	356	355	-18%	0%	352
Impl. sales price (PLN/GJ)	20.3	17.6	16.7	16.6	16.5	-18%	0%	16.4
EBITDA	442	395	14	-106	241	-46%	-	220
EBIT	-910	344	-33	-169	163	-	-	164
Net profit	-735	284	-19	-135	134	-	-	138
OCF	292	355	165	-56	-	-	-	154
Capex	-234	-139	-169	-165	-	-	-	-220
Net debt	-825	-1 045	-1 050	-846	-	-	-	-780
EBITDA margin	41%	45%	2%	-22%	28%			
EBIT margin	-	40%	-	-	19%			
Net profit margin	-	33%	-	-	16%			
P/E 12M trailing	-	-	-	-	2.6			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	-	-	-	-			

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA w 4Q25 wyniosła 241m PLN (szacowaliśmy 220m) a przychody 845m PLN (prognozowaliśmy 842m). Zysk netto: 134m PLN.

- Produkcja węgla wyniosła 2.37m ton, sprzedaż 2.33m, a implikowana cena sprzedaży bez zmian q/q: 16.6 PLN/GJ (vs. 14.3 PLN/GJ w PSCMI1 w paź/list ub.r.).

- Wstępny plan produkcyjny na 2026: 8m ton węgla

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120,869	-0.1%	4%	42%
WIG20	3,263	-0.2%	3%	38%
mWIG40	8,563	0.4%	6%	31%
sWIG80	31,104	-0.2%	8%	28%
PX (Prague)	2,671	0.8%	0%	43%
BUX (Budapest)	121,308	0.0%	9%	42%
BET (Bucharest)	26,311	-1.1%	9%	55%
BIST30 (Istanbul)	13,909	-1.0%	13%	24%
DAX	24,561	-0.6%	1%	16%
FTSE 100	10,138	0.1%	3%	19%
STOXX Europe 600	603	0.0%	3%	14%
S&P 500	6,876	1.2%	0%	13%
NASDAQ 100	25,327	1.4%	-1%	16%
Nikkei 225	53,735	-0.4%	7%	36%
Shanghai Comp	4,114	0.1%	5%	28%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	-1.8	-19.0	-121.6
PL 10Y bond yield	5.1%	-0.9	-6.8	-80.3
CZ 10Y bond yield	4.6%	-4.4	-10.9	40.7
HU 10Y bond yield	6.7%	-2.0	-7.0	-24.0
RO 10Y bond yield	6.7%	-0.3	-14.2	-131.1
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	-12.0	-196.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.2	2.5	-65.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.61	0.0%	0.6%	-13%
EUR/PLN	4.22	0.1%	0.0%	-0.2%
EUR/USD	1.17	0.1%	-0.6%	12.3%
GBP/PLN	4.84	0.0%	-0.3%	3.2%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.1%	-3.0%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-1.1%	-6.3%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.1%	2.6%
CNY/PLN	0.52	0.0%	-1.5%	7.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,826	-0.2%	9%	74%
Silver (USD/toz)	94.0	1.0%	36%	205%
Copper (USD/t)	12,810	0.4%	8%	38%
Zinc (USD/t)	3,176	0.1%	3%	9%
Molybdenum (USD/lb)	23.4	0.1%	10%	12%
Iron ore (USD/t)	106	0.1%	-2%	4%
HCC (USD/t)	231	0.2%	6%	-2%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	0%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	65.2	0.0%	5%	-17%
CO2 (EUR/t)	87.1	2.5%	0%	5%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	40.0	13.5%	42%	-20%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	1.9%	1%	-8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	444	0.2%	-3%	-3%
Shanghai Freight Index	1,574	-4.4%	4%	-31%

FINANSE

ALIOR BANK (Buy; PLN 138)
KNF zatwierdziła prospekt podstawowy programu emisji BPP banku do kwoty 5mld PLN

KRUK (Buy; PLN 600)
Rozpoczęcie prac nad rozdzieleniem struktur operacyjnych i inwestycyjnych [neutralne]
- Spółka rozpoczęła prace nad rozdzieleniem struktur operacyjnych i inwestycyjnych w Grupie, w tym wydzieleniem wybranych obszarów działalności do spółek celowych;
- Równolegle Kruk planuje uzyskanie statusu alternatywnej spółki inwestycyjnej (ASI), pozostając spółką notowaną na GPW;
- Potencjalne korzyści obejmują większą przejrzystość struktury Grupy, lepsze zarządzanie kapitałem i ryzykiem inwestycyjnym oraz większą elastyczność finansowania;
- Realizacja zmian jest warunkowa i zależna od zgód regulacyjnych (w szczególności KNF), decyzji administracyjnych oraz zgód korporacyjnych (WZA), cały proces może potrwać około 2 lat;
- Działania wpisują się w Strategię 2025–2029, której celem jest skalowanie biznesu, poprawa efektywności procesowej oraz transformacja cyfrowa;
#Komentarz CEO
- „Dostosowanie struktury i uzyskanie statusu ASI ma jeszcze lepiej wspierać realizację celów strategicznych Grupy. Krok ten pozwoli m.in. jeszcze lepiej zarządzać ryzykiem (poprzez zwiększenie transparentności i obniżenie ryzyka konfliktu interesów), zwiększy efektywność procesów inwestycyjnych i operacyjnych, a także wzmocni poziom ochrony inwestorów poprzez nadzór ze strony KNF oraz depozytariusza. Jednocześnie poprzez ASI wzmocnimy nasz dostęp do źródeł finansowania oraz poszerzymy możliwości ich dywersyfikacji”;
- „W docelowej strukturze Kruk S.A. miałby się stać alternatywną spółką inwestycyjną notowaną na giełdzie jako Kruk ASI S.A. Akcjonariusze Kruk S.A. pozostaną akcjonariuszami Spółki...”;
- „W mojej i całego Zarządu ocenie zmiany organizacyjno-prawne pozwolą na efektywniejszą realizację Strategii na lata 2025-2029 i przygotują Grupę do dalszego rozwoju skali biznesu po okresie Strategii”.
- „Naszą intencją jest zainwestowanie w nowe rodzaje aktywów ok. 200 mln zł w okresie kilku lat. W ocenie Zarządu przełoży się to na dodatkowe korzyści dla inwestorów”.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)
CEO o restrukturyzacji GA Polyolefins [neutralne]
- „Realizujemy plan restrukturyzacji GA Polyolefins w formule postępowania o zatwierdzenie układu, a postawienie przez banki w stan wymagalności wszystkich zobowiązań wynikających z umowy kredytowej i żądanie od GA Polyolefins ich wcześniejszej spłaty nie ma wpływu na ten proces” – CEO, A. Skolmowski. Celem postępowania pozostaje zawarcie układu obejmującego restrukturyzację zadłużenia.
- „Naszym zdaniem decyzja banków nie ma również wpływu na toczące się negocjacje z Orlenem i dotyczące sprzedaży akcji GA Polyolefin będących w posiadaniu Grupy Azoty”

KONSUMENT

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 5150)
Zarzuty UOKiK wobec praktyk spółki [lekko negatywne]
#Zarzuty UOKiK
- Postępowanie 1 zostało wszczęte w związku z podejrzeniem stosowania wprowadzających w błąd przekazów marketingowym dotyczących okresu związania umową na karnety do klubów fitness Spółki, stosowania wprowadzających w błąd wiadomości elektronicznych skierowanych do osób posiadających karnety do klubów fitness Spółki oraz niedostarczeniu w sposób jasny i widoczny informacji o łącznej cenie karnetów do klubów fitness Spółki w przypadku umów zawieranych na odległość;
- Postępowanie 2 zostało wszczęte w związku z podejrzeniem, że określone postanowienia regulaminu dotyczącego sprzedaży karnetów w sieciach klubów fitness należących do Spółki mogą spełniać kryteria niedozwolonego postanowienia umownego z tego powodu, iż automatycznie przedłużają umowę na kolejny okres oznaczony oraz podwyższają wobec konsumentów cenę za dostęp do klubów fitness Spółki po automatycznym przedłużeniu zobowiązania;
- Potencjalna ekspozycja finansowa obejmuje kary do 10% obrotu za każdą zakwestionowaną praktykę, a także ryzyko konieczności modyfikacji modeli sprzedażowych i wzorców umownych
- Link do zasobów UOKiK dotyczących zarzutów wobec Benefit Systems ([LINK](#));
#Komentarz spółki
- „Na obecnym etapie spółka nie zgadza się z zarzutami Prezesa UOKiK wskazanymi w Postanowieniu 1 oraz Postanowieniu 2 i rozważa przedłożenie swojego stanowiska w niniejszych sprawach.”
#Postępowania wobec innych podmiotów, w tym Medcover
- Równolegle postępowania wyjaśniające wobec CityFit i WellFitness wskazują na systemowy charakter problemu w sektorze fitness, zwiększając prawdopodobieństwo zaostrzenia standardów rynkowych w całej branży,

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)					
Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1963	2119.9	1922.1	1828.5	102%
WIG20	1575.9	1803.7	1659.8	1577.3	95%
WIG40	272.9	305.2	273.2	259.3	100%
sWIG80	82.1	78.8	64.3	62.0	128%

TOP VOLUME (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	303.3	ACP	41.0	MDG	8.1
PKO	227.4	TPE	21.1	BMC	8.1
PKN	215.6	XTB	19.5	PXM	7.9
ALE	211.8	BFT	19.4	GRX	3.8
DNP	145.7	ING	13.4	CRI	3.7
PEO	117.4	MIL	11.6	DAT	2.6
CDR	88.6	SNT	9.1	CRJ	2.3
PZU	87.7	PXM	7.9	ENT	1.7
LPP	79.8	EAT	7.3	STP	1.6
CCC	48.4	ENA	6.2	WLT	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
OPL	170%	EAT	429%	STP	480%
ALE	160%	NEU	197%	MDG	277%
DNP	117%	ING	153%	ABS	237%
CDR	108%	WPL	142%	MCR	233%
KTY	106%	GPW	131%	WLT	228%
KGH	100%	BFT	114%	BIO	136%
PKN	100%	ACP	112%	AMB	129%
LPP	93%	GRX	111%	DCR	128%
KRU	91%	DVL	111%	SKA	128%
PKO	88%	ASB	108%	FTE	114%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PKN	99	1.4%	ALE	30	-2.9%
PGE	9	1.1%	CDR	265	-2.0%
ALR	113	0.9%	OPL	11	-1.6%
LPP	20,080	0.9%	MBK	990	-1.4%
KTY	1,015	0.8%	DNP	39.7	-1.0%
Best	mWIG40		Worst		
TEN	103.8	3.8%	PXM	7.7	-4%
GRX	2.5	3.1%	WPL	62.3	-2.2%
RVU	26.7	2.5%	11B	149.0	-2.0%
TPE	9.7	2.0%	ATT	17.6	-1.8%
BHW	109.6	1.9%	BFT	3,690.0	-1.7%
Best	sWIG80		Worst		
VGO	506.0	3.9%	PXM	7.7	-4%
BMC	29.3	3.5%	ERB	29.5	-3.3%
GRX	2.5	3.1%	ARL	32.6	-2.9%
RVU	26.7	2.5%	AMB	17.2	-2.5%
FTE	25.7	2.0%	AST	43.9	-2.4%

ASBIS (Buy; PLN 39)**Szacunkowe skonsolidowane przychody za grudzień 2025 wyniosły ~525mln USD, +36% r/r**

- Największymi rynkami w grudniu były: Ukraina, Słowacja oraz Kazachstan;
- Polska wypracowała w grudniu 2-cyfr. wzrost sprzedaży i w minionym miesiącu uplasowała się wśród 5 największych rynków;
- Największym popytem w grudniu cieszyły się smartfony, serwery i komponenty serwerowe oraz procesory;
- Największy wzrost sprzedaży Asbis odnotował w segmencie serwerów i komponentów serwerowych, a także pamięci DRAM;
- Łączne przychody w 4Q25 wyniosły 1248mln USD, +35% r/r.

EUROCASH (Under Review)**Frisco dołączyło do systemu kaucyjnego i uruchomiło odbiór opakowań**

- Frisco informuje, że jako pierwszy sklep spożywczy online, kompleksowo wdrożył rozwiązania związane z systemem kaucyjnym, naliczając kaucję przy sprzedaży napojów oraz projektując proces obsługi opakowań;
- Kurierzy dostarczający zakupy będą jednocześnie odbierać od klientów worki z opakowaniami objętymi kaucją;
- Za obsługę procesu zwrotu opakowań odpowiedzialny będzie operator Kaucja.pl;
- Podczas jednej wizyty kuriera można zwrócić do dwóch wypełnionych worków, kurierzy nie przyjmują butelek szklanych;
- Środki za kaucję wracają do klientów w formie kuponu na kolejne zakupy we Frisco.

GAMING**UBISOFT****Ubisoft ogłasza znaczące zmiany organizacyjne, operacyjne i reset portfolio w celu przywrócenia trwałego wzrostu**

- Strategic reset: Spółka przeprowadza radykalny reset organizacyjny, operacyjny i portfelowy, aby odzyskać kreatywne przywództwo w segmencie AAA i wrócić do zrównoważonego wzrostu oraz silnej generacji gotówki w średnim terminie;
- Nowy model operacyjny: Od początku kwietnia Ubisoft przechodzi na strukturę 5 wyspecjalizowanych Creative Houses (m.in. Vantage Studios dla Assassin's Creed/Far Cry/Rainbow Six, osobne domy dla shooterów, live services, immersive worlds oraz casual/family), każda z pełnym P&L i odpowiedzialnością za markę, produkcję i publishing;
- Głęboki portfolio cleanup: Anulowanych zostaje 6 gier (w tym Prince of Persia: The Sands of Time Remake), a 7 tytułów otrzymuje dodatkowy czas developmentu i zostaje opóźnionych, co istotnie przedstawia 3-letnią roadmapę i przesuwą istotną premierę z FY26 na FY27;
- Agresywne cięcie kosztów: Program redukcji kosztów stałych zwiększony do łącznych ok. 500 mn EUR oszczędności vs FY22–23, z celem zejścia z cost base z 1.75 mld EUR do ok. 1.25 mld EUR do marca 2028; obejmuje zamknięcia studiów (Halifax, Stockholm) oraz kolejne restrukturyzacje;
- Znaczące pogorszenie krótkoterminowych wyników: Na FY25–26 spółka zakłada net bookings ok. 1.5 mld EUR, non-IFRS EBIT ok. –1 mld EUR (w tym ok. 650 mn EUR odpisów z tytułu anulowanych/opóźnionych gier), FCF – 400 do –500 mn EUR i net debt 150–250 mn EUR; wcześniejsze guidance na FY26–27 zostaje wycofane, nowy outlook w maju 2026;
- Operacyjnie pozytywny Q3: Wstępne net bookings za Q3 FY25–26 na poziomie ok. 330 mn EUR, powyżej wcześniejszych oczekiwań, wsparte przez partnerstwa oraz solidny back-catalog, w tym dobre przyjęcie Anno 117: Pax Romana i dodatku Avatar: Frontiers of Pandora – From the Ashes.

INDUSTRIALS**NEWAG****Zawarcie umowy na dostawę siedmiu zespołów trakcyjnych dla Małopolski za 311mln PLN netto**

- Dostawy pojazdów będą realizowane w latach 2028 i 2029 roku
- Umowa obejmuje także utrzymanie taboru od poziomu P1 do P4 oraz świadczeniami dodatkowymi

ARLEN**Zawarcie umowy kupna 60% udziałów w Zakładach Odzieżowych Tarnowskie Góry**

- Umowa przewiduje, że inwestycja przeprowadzona zostanie w pięciu etapach, przy czym w dniu zawarcia umowy zrealizowane zostały pierwszy i drugi etap inwestycji, zaś kolejne etapy będą dokonywane w terminach uzgodnionych przez inwestora i sprzedającego, w zależności od potrzeb inwestycyjnych spółki, przy czym całość inwestycji nastąpi w maksymalnym terminie 2 lat od dnia zawarcia umowy;
- Docelowo, po zakończeniu wszystkich etapów inwestycji Arlen będzie miał 60% udziałów w kapitale Zakładów Odzieżowych Tarnowskie Góry;
- W 2024 roku przychody netto Zakładów Odzieżowych Tarnowskie Góry ze sprzedaży produktów wyniosły 23,9mln PLN, zaś zysk netto sięgnął 1,9mln PLN;
- Łączna wartość środków, które Arlen przeznaczy na zakup udziałów w przejmowanej spółce, to 17,2mln PLN;
- Zakłady Odzieżowe Tarnowskie Góry to polska spółka działająca w branży odzieżowej i specjalizująca się w produkcji męskiej odzieży, takiej jak garnitury, marynarki, spodnie i kamizelki.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DEVELIA (Buy; PLN 10)****Wprowadzenie do przedsprzedaży 127 mieszkań w ramach projektu Żywiecka Vita w Gdańsku**

- Rozpoczęcie budowy zaplanowane jest na 2Q26, a jej zakończenie na 2Q28.

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Spółka otrzymała od BioFund ofertę objęcia akcji w konwersji po cenie 33 PLN za sztukę

SCOPE FLUIDICS (Buy; PLN 228.2)

Spółka zależna Bacteromic ma umowę dystrybucyjną w Rumunii

POZOSTAŁE INFORMACJE

DEKPOL: Tegorocznym celem sprzedaży jest 670 lokali

- Zgodnie z planem grupy w segmencie deweloperskim jest osiągnięcie w 2026 roku przychodów na poziomie około 350mln PLN, na które będzie składała się w szczególności sprzedaż ok. 550 lokali rozpoznawana w wyniku finansowym.

DEKPOL: Spółka sprzedała 666 lokali w '25, +43% r/r

- W wynikach za '25 spółka rozpozna sprzedaż 665 lokali.

MCR: Spółka skupiła 6,28 mln akcji własnych za 135mln PLN

- Nabyte akcje stanowią ok. 40,98% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu;
- W ramach skupu złożono oferty sprzedaży obejmujące łącznie 13,9 mln akcji, średnia stopa redukcji wyniosła 54,86%.

SPYROSOFT: Zakończenie due diligence niemieckiej spółki IT

- Oznacza to, że Spyrosoft oraz przedstawiciele podmiotu przystępują do fazy negocjacji umowy nabycia udziałów;
- Finalizacja procesu negocjacji i zawarcie umowy spodziewana jest w 1Q26.

INSIDER TRADING

GAMES OPERATORS

Członek zarządu kupił 800 akcji @ 11,87 PLN.

IFIRMA

Członek RN sprzedał 21,3 tys. akcji @ 40,00 PLN oraz kupił 21,3 tys. akcji @ 40,00 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 2 tys. akcji @ 790,31 PLN.

PROTEKTOR

Luma Holding Limited, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 5,8 tys. akcji @ 1,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 17,8 tys. akcji @ 1,98 EUR.

VERCOM

Nimbus Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 1,5 tys. akcji @ 139,38 PLN.

VOTUM

Wiceprezes zarządu kupił 2,3 tys. akcji @ 44,75 PLN.

VOTUM

Fundacja Rodzinna Rodziny Rosner w organizacji, podmiot związany z wiceprezesem zarządu, kupił 5 tys. akcji @ 45,80 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 4,1 tys. akcji @ 7,26 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CAPITEA

Zmniejszenie zaangażowania przez DNLD Holdings S.a.r.l. z 11,20% do 9,90% kapitału i głosów.

COMPREMUM

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 5,2594% (5,71616% kapitału) do 4,37479% (4,75474% kapitału) głosów.

MEDICALGORITHMICS

Zmniejszenie zaangażowania przez INC Private Equity ASI S.A. z 21,33% do 0,23% kapitału i głosów.

PKP CARGO

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 10,16541% do 9,87917% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

MAGNETIC GAMES

Wolumen: 28,2 tys. @ 2,84

% kapitału: 2,56

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ANSWEAR.COM: Zwołanie NWZA na dzień 18 lutego 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

KGHM: Uchwały NWZA w sprawie zmian w składzie RN

- Ze składu RN odwołano p. Aleksandra Cieślińskiego, p. Zbysława Dobrowolskiego, p. Dominiki Januszewskiego, p. Tadeusza Kocowskiego;

- Do RN powołano p. Zbigniewa Ćwiąkalskiego, p. Remigiusza Paszkiewicza, p. Artura Ulricha oraz p. Łukasza Żelewskiego.

TRIGON DM COVERAGE

FINANCIAL RESULTS

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16					
19-23			AB		
26-30				HMB	

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06					
09-13	MIL	MBK, ING		SNT	
16-20			OPL	PKN, PEO	
23-27		ALR		MBK, AB, ASB	MIL

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				ING	
09-13				OPL	
16-20					XTB
23-27	TEN			ASB	
30-31					

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	112.8	22%	14,720	8.6	8.6	7.7	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	138.0	11%	20,408	9.4	8.5	7.7	1.1	1.1	1.0	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	104.4	-6%	42,858	11.4	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	109.6	14%	14,320	10.9	11.2	10.8	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	359.0	2%	46,706	13.1	11.3	9.0	2.3	2.1	1.9	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,221	-7%	232,050	13.2	12.6	12.4	1.8	1.7	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	990.2	-6%	42,109	11.9	10.2	9.0	1.8	1.6	1.4	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.3	-11%	19,822	18.5	10.2	9.2	2.0	1.7	1.5	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	197.2	-15%	100,769	14.6	14.5	14.3	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	38,010	3%	10,643	9.0	8.6	8.1	1.7	1.5	1.4	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	207.2	18%	54,384	9.5	9.0	8.2	1.5	1.5	1.4	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.3	16%	109,175	10.2	9.2	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	544.2	25%	55,611	10.0	8.9	8.7	1.6	1.6	1.5	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	469.6	28%	9,154	7.5	7.2	6.7	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	68.9	-3%	59,497	9.8	9.7	9.4	1.6	1.5	1.5	16%	16%	16%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	180.0	149.0	21%	360	28.6	13.3	62.0	6.1	3.5	5.3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	118.4	17%	2,072	10.6	10.3	9.9	7.0	6.8	6.7	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.3	-	214	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.0	8%	197	12.6	9.7	8.2	6.5	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	30.0	44%	31,660	15.9	13.3	11.3	8.8	7.7	6.6	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.2	34%	434	9.5	8.5	8.3	4.2	3.9	3.7	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		61.4	-	478	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.7	-5%	3,004	15.2	14.2	13.6	5.3	5.2	5.0	1%	2%	2%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.8	56%	433	10.8	8.2	6.9	6.0	5.0	4.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.8	26%	2,796	7.8	3.8	4.6	7.1	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.5	-	588	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.8	9%	188	7.6	8.3	9.7	4.1	3.0	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	35.0	11%	1,941	7.9	7.1	7.0	5.8	5.2	5.0	5%	6%	7%	—
Asmodee	ASMDDE	Buy	145.0	100.3	45%	23,444	56.0	49.2	41.4	25.2	23.0	20.1	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.4	9%	2,887	19.4	17.8	16.7	13.8	12.5	11.4	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	217.2	4%	18,028	25.3	23.7	22.5	—	—	—	3%	3%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	71.5	12%	3,710	17.6	15.7	14.5	10.0	9.0	8.3	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.0	21%	2,509	6.4	5.5	5.6	8.0	6.1	5.9	6%	12%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	18	28%	2,349	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.6	—	1,744	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,690	40%	12,087	17.8	13.5	11.0	8.3	7.3	6.3	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	77.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.8	41%	479	32.1	16.9	4.4	5.6	5.9	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	677.0	3%	17,284	22.8	18.6	19.3	13.7	11.0	10.5	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	79.0	48%	409	6.2	—	1.3	3.9	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Buy	165.0	136.0	21%	10,476	15.3	12.0	10.0	6.7	5.5	4.5	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	265	19%	26,476	77.3	15.7	15.2	64.8	10.9	11.3	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	21.0	107%	1,128	202.1	56.7	37.5	17.4	12.5	9.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,160	-22%	624,068	22.8	22.7	22.4	7.8	7.6	7.5	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.5	-19%	475	—	4.5	3.9	—	2.9	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	630.0	-13%	441	12.6	7.2	26.9	6.8	3.7	8.3	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	550.0	-16%	1,570	29.8	20.9	19.6	18.1	12.5	11.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.6	10%	1,140	14.0	12.1	10.7	7.1	6.4	5.8	6%	7%	8%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.1	16%	8,760	6.8	5.5	4.8	9.4	8.1	7.4	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	208.5	6%	3,193	37.2	23.6	18.4	16.0	12.8	10.3	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.1	-1%	8,384	14.5	11.8	9.7	6.2	5.8	5.4	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.6	-6%	871	35.0	26.9	19.9	20.3	16.3	12.7	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.1	10%	4,221	9.4	8.7	8.8	7.4	6.5	6.9	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	202.5	-1%	6,836	21.4	18.2	15.5	11.1	9.7	8.4	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	154.6	-8%	655	13.0	11.7	10.4	7.6	7.0	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	39.7	22%	38,912	18.8	15.3	12.5	11.9	9.5	7.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	266.0	13%	6,862	8.8	8.6	7.7	7.1	6.7	5.8	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.1	37%	2,105	8.8	3.7	4.2	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.5	2%	352	25.3	15.9	10.6	4.3	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.5	2%	10,859	4.7	5.4	6.3	4.2	5.1	6.3	2%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	65.3	13%	1,146	8.7	8.0	7.4	4.3	3.9	3.8	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.9	-	957	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	26.4	14%	73	11.6	9.6	9.1	6.9	6.1	5.7	8%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.5	-2%	648	13.8	9.5	8.7	9.5	6.6	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	10,150	29%	1,891,705	6.4	5.2	4.7	3.8	2.9	2.2	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	68.9	-6%	2,890	13.7	13.1	12.7	10.1	9.2	8.8	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,896	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	49.5	27%	3,410	13.1	12.0	11.1	8.7	7.7	6.9	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.0	2%	1,694	34.5	18.3	15.1	18.8	16.7	16.6	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.7	38%	1,061	4.6	5.4	6.6	2.3	3.0	3.9	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	175.5	-24%	281,588	20.4	19.5	18.3	8.1	7.8	7.6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	55.5	6%	172,850	24.5	22.1	20.1	13.4	12.2	11.2	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.3	-5%	28,034	22.7	21.3	18.4	8.0	7.3	6.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	596.0	29%	8,444	9.6	8.4	7.4	7.3	6.5	5.7	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.4	15%	12,838	16.4	14.0	12.7	6.4	5.9	5.5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		25.3	-	2,973	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,015	3%	9,989	14.5	13.2	11.3	9.7	9.1	8.4	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	319.9	-17%	63,980	12.4	12.0	13.6	6.7	6.7	7.2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,080	29%	37,266	14.4	12.2	10.5	7.3	6.3	5.5	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.4	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	204.5	30%	2,954	29.4	24.4	20.8	10.2	9.2	8.3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	25.0	-24%	232	15.9	8.1	—	10.4	4.7	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		38.5	-	254	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.8	35%	1,514	12.2	9.6	7.9	8.7	6.5	5.4	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	91.8	9%	2,203	5.9	5.0	4.6	9.4	8.6	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	364.0	-6%	1,279	12.9	12.6	12.4	8.4	8.0	7.6	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,598	-10%	2,704	6.3	7.8	10.5	3.2	3.6	4.0	8%	8%	8%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.2	149%	148	3.2	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.8	23%	1,665	5.6	5.3	5.9	5.5	5.1	5.6	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	106.3	51%	13,758	19.7	16.1	14.1	5.9	4.8	3.9	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	807.0	5%	3,729	18.2	15.7	14.3	9.1	8.0	7.2	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		104.8	-	4,716	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	49.0	-3%	16,036	11.4	10.9	10.7	5.0	5.1	5.2	10%	10%	0%	95
Onde	OND	Hold	9.7	9.4	4%	511	16.6	16.7	16.8	6.2	5.9	5.6	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	93.2	42%	1,047	12.1	10.5	—	8.1	6.6	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	10.8	7%	14,167	13.8	12.7	10.9	4.8	4.7	4.4	6%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	98.9	-11%	114,852	7.9	8.7	9.9	4.1	4.5	4.8	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.7	-	158	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19

*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*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		200.2	-	100,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	12.9	1%	319	—	8.1	5.6	18.1	5.2	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.2	-1%	16,873	14.5	13.0	11.9	5.9	5.5	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	9.0	17%	20,166	4.8	5.6	5.5	4.1	4.8	4.6	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	274.5	37%	1,812	9.2	9.0	10.9	6.5	6.5	8.3	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	55.0	21%	4,247	25.0	31.9	21.1	10.5	11.3	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.7	10%	1,946	17.2	16.0	12.3	5.7	6.2	3.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	147.4	49%	2,145	8.6	8.4	7.9	4.9	4.7	4.1	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		12.3	-	382	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,855.5	27%	85,358	48.1	32.0	22.0	26.0	17.4	12.1	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.7	110%	616	8.2	2.6	1.8	4.1	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	722.6	-14%	392,649	50.5	36.5	29.8	28.8	21.7	18.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	141.8	61%	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		57.6	-	1,315	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	44.6	14%	844	21.7	15.9	15.2	8.9	7.7	6.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	52.8	12%	1,486	25.6	19.4	15.3	15.3	12.1	9.5	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		263.0	-	1,420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	86.0	10%	1,085	13.2	12.2	12.0	7.7	7.3	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	299.8	8%	2,557	17.4	15.2	13.8	10.9	9.4	8.6	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	9.7	-6%	16,940	7.1	7.2	7.2	5.4	5.6	5.5	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	103.8	-7%	672	11.3	11.6	15.0	7.3	7.3	8.9	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	55.0	27%	1,263	12.9	9.5	8.7	6.6	3.9	2.0	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	29%	699	7.9	7.8	6.9	5.2	4.9	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		297.0	-	409,860	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	132.8	24%	1,042	7.9	7.9	5.8	5.2	5.4	4.2	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	162.0	140.6	15%	1,477	14.4	12.7	11.8	7.5	6.6	6.1	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.9	-	1,149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	62.3	22%	1,855	12.2	10.7	9.9	5.1	4.9	4.7	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	18.0	-6%	333	9.7	10.1	10.1	5.1	4.8	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.7	-	1,312	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	76.8	29%	9,029	8.3	7.0	6.2	4.8	3.8	3.1	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	76.4	51%	202	—	20.1	9.5	49.2	9.3	4.9	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.2	33%	22,296	18.2	13.6	10.8	6.9	5.9	5.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior 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. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. 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.