

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**SAAB:** Wyniki za 4Q25: Rekordowy order intake w kwartale, book-to-bill 3.6x [lekko pozytywne]**TRAKCJA:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rokFINANSE**SANTANDER BANK POLSKA:** Bank spełnia wymogi do wypłaty dywidendy w wysokości 75% zysku za 2025 rok – prezesPALIWA I CHEMIA**ORLEN:** Modelowe marże za styczeń [lekko pozytywne]**ORLEN:** Planowany przestój kilkunastu instalacjiKONSUMENT**ALLEGRO.EU:** Sąd wstrzymał zakaz wyświetlania przez platformę niepełnej listy sposobów dostaw**LPP:** Wstępne dane operacyjne za 4Q25/26 [neutralne]**RYNEK ELEKTRONIKI:** Ceny układów pamięci w 1Q26 wzrosły nawet o 90% kw/kw - Counterpoint ResearchLOGISTYKA I TRANSPORT**PKP CARGO:** Zarząd spółki wyraził zgodę na sprzedaży ponad 2,8 tys. wraków wagonów za 49,5mln PLN netto**RYNEK KURIERSKI:** Znalezienie partnera dla Orlen Paczki pozostaje priorytetem Grupy OrlenTMT**ORANGE POLSKA:** UKE rozpoczął konsultacje projektu zmiany oferty hurtowej Nexery dotyczącej sieci budowanej w oparciu o dotacje FERC i KPOGAMING**ARTIFEX MUNDI:** Przychody w styczniu '26: 8.6 mln PLN (-4% m/m, -17% r/r), koszty UA na poziomie 3.15 mln PLN [lekko pozytywne]**GAMING MARKET:** Nintendo zapowiedziało pierwsze Nintendo Direct z grami 3rd party na dziś o godzinie 15INDUSTRIALS**ARCTIC PAPER:** Decyzja Komitetu Dyscyplinarnego Nasdaq Sztokholm o nałożeniu kary w kwocie 780tys. SEK**RYNEK MOTORYZACYJNY:** Rejestracje nowych aut spadły o 7,1% r/r w styczniu'26**SUROWCE KRYTYCZNE:** USA, UE i Japonia ogłosiły zamiar wprowadzenia cen minimalnych minerałów krytycznychBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**BUDIMEX:** Oferta spółki za prawie 300mln PLN netto została oceniona najwyżej w przetargu PSE**BUDIMEX:** Oferta spółki za 116,1mln PLN netto została oceniona najwyżej w przetargu PSE**MIRBUD:** Złożenie wniosku do UOKiK o nabycie części mienia Pile Elbud**RYNEK BUDOWLANY:** PKP PLK odstąpiło od umowy z PBDiM na budowę tunelu średnicowego w Łodzi**GRODNO:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 76,7mln PLN, -4% r/r

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

SAAB (Buy; SEK 620)

Wyniki za 4Q25: Rekordowy order intake w kwartale, book-to-bill 3.6x [lekko pozytywne]

SEKmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	20,850	15,792	19,786	15,871	27,697	33%	75%	25,998	25,998
Aeronautics	5,594	4,525	4,424	4,438	5,746	3%	29%	6,493	6,713
Dynamics	5,615	3,143	5,714	3,411	8,397	50%	146%	8,679	7,497
Surveillance	6,504	5,274	6,544	5,517	9,961	53%	81%	7,512	8,260
Kockums	2,617	2,253	2,388	1,861	3,129	20%	68%	2,860	3,019
Combitech	1,298	1,182	1,340	1,025	1,430	10%	40%	1,223	1,486
EBITDA	2,734	2,140	2,831	2,173	4,203	54%	93%	3,849	3,654
adj. EBIT	1,966	1,477	2,000	1,397	2,948	50%	111%	2,881	2,704
EBIT	1,953	1,454	1,977	1,374	3,261	67%	137%	2,881	2,704
Aeronautics	252	367	249	212	349	38%	65%	331	352
Dynamics	1,192	461	1,194	658	1,422	19%	116%	1,825	1,458
Surveillance	668	438	588	545	1,485	122%	172%	817	952
Kockums	275	202	168	141	253	-8%	79%	303	287
Combitech	136	118	113	85	162	19%	91%	128	161
Net profit	1,435	1,268	1,529	957	2,560	78%	168%	2,194	2,087
adj. Net profit	1,446	1,286	1,547	975	2,307	60%	137%	2,194	2,087
Gross margin	20.6%	23.5%	21.5%	22.9%	20.0%	-0.51pp	-2.9pp	23.5%	
EBITDA margin	13.1%	13.6%	14.3%	13.7%	15.2%	2.06pp	1.5pp	14.8%	14.1%
adj. EBIT margin	9.4%	9.4%	10.1%	8.8%	10.6%	1.21pp	1.8pp	11.1%	10.4%
EBIT margin	9.4%	9.2%	10.0%	8.7%	11.8%	2.41pp	3.1pp	11.1%	10.4%
Aeronautics	4.5%	8.1%	5.6%	4.8%	6.1%	1.57pp	1.3pp	5.1%	5.2%
Dynamics	21.2%	14.7%	20.9%	19.3%	16.9%	-4.29pp	-2.4pp	21.0%	19.4%
Surveillance	10.3%	8.3%	9.0%	9.9%	14.9%	4.64pp	5.0pp	10.9%	11.5%
Kockums	10.5%	9.0%	7.0%	7.6%	8.1%	-2.42pp	0.5pp	10.6%	9.5%
Combitech	10.5%	10.0%	8.4%	8.3%	11.3%	0.85pp	3.0pp	10.5%	10.8%
Net profit margin	6.9%	8.0%	7.7%	6.0%	9.2%	2.36pp	3.2pp	8.4%	8.0%
Order intake (SEKbn)	17.56	19.14	28.40	20.86	100.11	470%	380%	60,599	
Book-to-bill	0.8x	1.2x	1.4x	1.3x	3.6x	2.77x	2.30x	2.3x	
Order backlog (SEKbn)	187.2	189.2	197.6	202.4	274.5	47%	36%	237.2	
Backlog/revenues (LTM)	2.9x	2.9x	2.8x	2.8x	3.5x	0.53x	0.67x		
OCF	4,998	1,354	617	1,669	8,465	69%	407%		
Capex	1,601	1,559	1,794	1,598	2,271	42%	42%		
Net debt	-1,581	-35	2,080	4,130	-649	-	-		
P/E12M trailing	84.9	75.8	68.1	68.2	56.1				
EV/EBITDA 12M trailing	41.9	40.6	37.1	36.3	31.1				

Source: Company, Trigon

Guidance

- Spółka zdecydowała się podnieść guidance organicznego wzrostu sprzedaży w latach 2023-27 do 22% (vs 18%), implikowane ~20% w latach 2026-27;
- EBIT ma rosnąć w tempie wyższym niż sprzedaż;
- 1-offs
- Spółka rozpoznała w 4Q25 PPO w wysokości 336mln SEK z tytułu zysku kapitałowego związanego ze sprzedażą TransponderTech.

TRAKCJA

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 1,4mld PLN, +37,1% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 120,2mln PLN, +185% r/r;
- EBITDA 112,6mln PLN;
- Zysk brutto 90,6mln PLN vs. 9,1mln PLN w '24.

FINANSE

SANTANDER BANK POLSKA (Buy; PLN 680)

Bank spełnia wymogi do wypłaty dywidendy w wysokości 75% zysku za 2025 rok - prezes

- Bank jest w trakcie przeglądu swojej strategii, ale nie spodziewa się dużych zmian;
- W 2026 roku bank spodziewa się wzrostu kosztów ryzyka kredytowego, ale nie powinny one przekroczyć poziomu 50 pb;
- Koszty rebrandingu szacuje się w tym roku na kwotę ok. ćwierć miliarda PLN.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	127,584	0.1%	6%	48%
WIG20	3,457	0.5%	6%	44%
mWIG40	9,037	-1.2%	7%	39%
sWIG80	31,588	-0.5%	3%	28%
PX (Prague)	2,805	0.7%	3%	51%
BUX (Budapest)	133,312	2.3%	18%	58%
BET (Bucharest)	27,369	-0.3%	10%	60%
BIST30 (Istanbul)	15,109	-0.4%	19%	40%
DAX	24,603	-0.7%	-1%	14%
FTSE 100	10,402	0.9%	4%	21%
STOXX Europe 600	618	0.0%	3%	15%
S&P 500	6,883	-0.5%	0%	14%
NASDAQ 100	24,891	-1.8%	-2%	15%
Nikkei 225	53,868	-0.8%	4%	39%
Shanghai Comp	4,076	0.8%	1%	26%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.4%	0.8	-20.3	-122.8
PL 10Y bond yield	5.1%	1.0	-8.9	-79.2
CZ 10Y bond yield	4.4%	-1.2	-20.5	49.9
HU 10Y bond yield	6.5%	-3.0	-34.0	-26.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-2.2	-16.4	-103.6
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-8.0	-197.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.7	0.0	-53.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.58	0.1%	-0.5%	-13%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.1%	0.4%
EUR/USD	1.18	-0.1%	0.6%	13.3%
GBP/PLN	4.87	0.2%	-0.1%	3.7%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.6%	-3.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.3%	-7.0%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.0%	2.0%
CNY/PLN	0.52	-0.1%	-0.3%	7.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,860	-1.2%	9%	69%
Silver (USD/toz)	78.8	-11%	3%	144%
Copper (USD/t)	13,045	-3.2%	5%	43%
Zinc (USD/t)	3,309	-0.9%	6%	18%
Molybdenum (USD/lb)	24.2	0.9%	9%	17%
Iron ore (USD/t)	101	-1.7%	-5%	-3%
HCC (USD/t)	246	0.2%	12%	7%
HRC EU (EUR/t)	640	0.0%	3%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	68.1	-2.0%	10%	-9%
CO2 (EUR/t)	82.9	-0.2%	-6%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.4	2.9%	16%	-36%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	0.3%	0%	-13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	439	0.0%	---	-6%
Shanghai Freight Index	1,317	-9.7%	-21%	-36%

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Sell; PLN 87.8)

Modelowe marże za styczeń [lekko pozytywne]

- Cena ropy Brent wzrosła o 7% m/m do 66.8 USD/bbl. W tle ryzyko eskalacji na linii USA-Iran i potencjalne zakłócenia dostaw ropy z Bliskiego Wschodu (blokada Cieśniny Ormuz mogłaby objąć ok. 25% globalnych dostaw ropy transportowanych drogą morską). In plus zadziałała też fala mrozów, co ograniczyło produkcję w USA.

- Marża rafineryjna spadła z 12.6 USD w grudniu do 8.8 USD/bbl. w styczniu. Crack na dieslu spadł o 10% (wzrost zapasów ARA i w USA; wzrost importu z USA do 1.8m ton vs. 1m ton m/m). Crack benzynowy spadł o 25% przy wyższym imporcie w USA i wzroście zapasów w USA. Crack na HSFO spadł o 17% m/m, przy słabym popycie w Europie, wzroście podaży z Wenezueli do USA i wzroście zapasów w ARA.

- Dyferencjał na ropie uległ poprawie z -0.7 USD w grudniu do +0.9 USD/bbl. w styczniu. Zmiana z premii na dyskonto na ropie Arab Light i wyższy udział ropy Johan Sverdrup tradowanej z dyskontem.

- Marża petrochemiczna spadła ze 171 EUR do 162 EUR/t m/m.

- Spread między ceny gazu na TGE vs. TTF day-ahead był podobny m/m: 38 PLN/MWh (9 EUR) w styczniu vs. 40 PLN/MWh (9 EUR) w grudniu. Wyższe ceny gazu w Europie przez niskie temperatury i wzrost popytu na energię o 10% m/m.

ORLEN (Sell; PLN 87.8)

Planowany przestój kilkunastu instalacji

Rafineria Gdańska pod koniec lutego br. rozpocznie planowy postój remontowy kilkunastu instalacji. Prace prowadzone w formule tzw. postoju częściowego, są przeprowadzane cyklicznie co 5 lat.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

Sąd wstrzymał zakaz wyświetlania przez platformę niepełnej listy sposobów dostaw

- Decyzja została wstrzymana do czasu rozpatrzenia wniesionego przez Allegro zażalenia.

LPP (Buy; PLN 26000)

Wstępne dane operacyjne za 4Q25/26 [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	2024	2025	Y/Y
Revenues (CC/ y/y)	-	24%	-	23%	18%	-	20%	21%	-
o/w Offline (y/y)	-	-	-	24%	20%	-	-	22%	-
o/w Online (y/y)	-	-	-	22%	14%	-	26%	19%	-
LFL	1.4%	4.3%	1.6%	4.3%	-0.5%	-1.9p.p.	4.7%	2.3%	-2.4p.p.
Sinsay	1.5%	0.9%	-0.6%	-1.7%	-1.6%	-3.1p.p.	-	-0.9%	-
Reserved, Cropp, House, Mohito	1.4%	7.9%	3.7%	10.8%	0.5%	-0.9p.p.	-	5.5%	-
Retail area (thousand sqm)	2,449	2,529	2,671	2,850	3,059	25%	-	-	-
Sinsay	1,367	1,435	1,568	1,733	1,948	43%	-	-	-
Reserved, Cropp, House, Mohito	1,082	1,094	1,103	1,117	1,112	3%	-	-	-
New store openings	294	136	296	232	365	1,029	-	-	-
Sinsay	-	112	253	200	358	913	-	-	-
Reserved, Cropp, House, Mohito	-	24	43	32	17	116	-	-	-

Source: Company, Trigon, Note: FY25 ends in Jan-26

- Komentarz CFO: „Spółka kontynuowała aktywną politykę maksymalizacji marży brutto przy jednoczesnym efektywnym zarządzaniu kosztami SG&A, co przełożyło się na pozytywną kontynuację trendu z 3Q w zakresie ogólnej rentowności.”

RYNEK ELEKTRONIKI

Ceny układów pamięci w 1Q26 wzrosły nawet o 90% kw/kw - Counterpoint Research

- Ceny procesorów pamięci serwerowej wzrosły średnio między 90% a 98% kw/lkw w 1Q26, po wzroście o 60% do 76% w 4Q25

- Ceny pamięci serwerowej mają odnotować wzrost o kolejne 20% w 2Q26

- Ceny pamięci PC wzrosły w 1Q26 od 91% do 100%, po wzroście o 20% do 35% w 4Q25. oczekuje się, że wzrosną o kolejne 15% do 20% w 2Q26

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Zarząd spółki wyraził zgodę na sprzedaży ponad 2,8 tys. wraków wagonów za 49,5mln PLN netto

- Zawarcie umów sprzedaży możliwe będzie po uzyskaniu zgody rady nadzorczej.

RYNEK KURIERSKI

Znalezienie partnera dla Orlen Paczki pozostaje priorytetem Grupy Orlen

Do czasu znalezienia partnera koncern będzie jednak kontynuować systematyczny rozwój tego biznesu.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	4034	2436.5	2143.2	1935.2	188%
WIG20	3459.9	2100.3	1860.8	1671.8	186%
WIG40	373.7	310.9	287.9	268.7	130%
sWIG80	104.6	84.4	70.1	64.2	149%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	529	ACP	98.5	CRI	14.8
PKN	268.7	TPE	35.9	DAT	12.8
CDR	226.0	XTB	33.0	BMC	5.1
DNP	212.7	MIL	21.2	PXM	4.0
PKO	204.6	ASB	15.8	ELT	2.9
PEO	136.6	ING	15.1	CTX	2.6
ALE	121.7	BFT	14.5	CMP	2.6
PZU	103.1	ENA	11.4	CRJ	2.5
ZAB	84.3	RBW	7.9	GRX	1.6
SPL	78.3	WPL	5.9	SGN	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	191%	ASB	298%	CTX	364%
OPL	147%	WPL	296%	CMP	354%
DNP	145%	ING	291%	ELT	337%
SPL	143%	ACP	256%	DCR	256%
ZAB	140%	ENA	171%	DAT	233%
BDX	112%	TPE	137%	SGN	220%
ALE	105%	GPW	135%	CRI	213%
PKN	102%	CAR	130%	CLN	206%
KTY	101%	ABE	129%	VRG	184%
PEO	101%	RBW	127%	1AT	175%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
DNP	40	4.8%	CCC	111	-5%
PKN	111	4.2%	KGH	334	-1.8%
ZAB	22	1.9%	PCO	28	-1.5%
OPL	12	1.5%	ALE	29	-0.8%
BDX	714	1.0%	MBK	1,075	-0.7%

Best	mWIG40		Worst		
ABE	129.0	2.9%	ACP	190.0	-13%
TEN	110.0	2.8%	WPL	58.2	-5.7%
EUR	6.6	2.4%	GPP	44.8	-3.2%
DVL	9.8	1.5%	LWB	20.9	-3.0%
ENA	22.4	1.4%	GRX	2.4	-2.4%

Best	sWIG80		Worst		
MDG	33.4	3.4%	DAT	158.0	-10%
VRG	5.3	3.1%	CRI	548.0	-4.7%
CRJ	624.0	2.6%	SGN	78.0	-3.5%
CLN	23.5	2.6%	SHO	50.6	-3.1%
ARL	33.3	2.5%	BMC	20.7	-3.1%

TMT

ORANGE POLSKA (Buy; PLN 11.6)

UKE rozpoczął konsultacje projektu zmiany oferty hurtowej Nexery dotyczącej sieci budowanej w oparciu o dotacje FERC i KPO

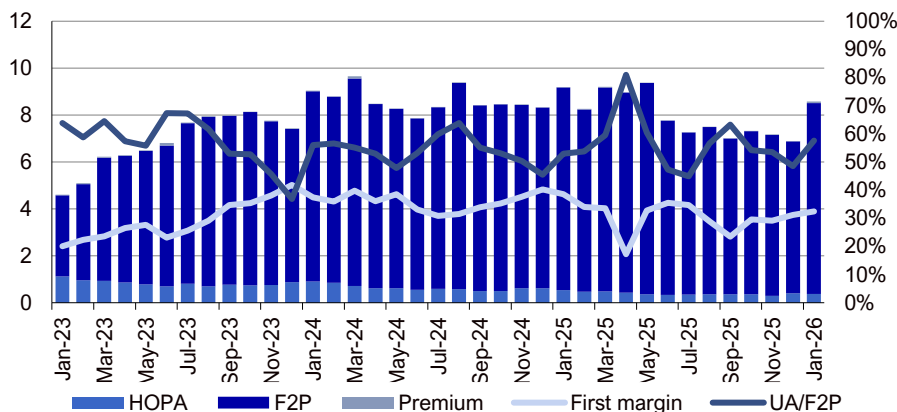
- Nexera proponuje stawki w cennikach wyższe średnio o wysokie kilkanaście procent, w tym usługę BSA 300/150 Mbps w cenie 51,74 PLN netto (poprzednio 44,84 PLN).

- [LINK](#) do wzoru umowy podlegającego konsultacjom i [LINK](#) do obecnej umowy, stawki na str. 64-65.

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Buy; PLN 17.2)

Przychody w styczniu '26: 8.6 mln PLN (-4% m/m, -17% r/r), koszty UA na poziomie 3.15 mln PLN [lekko pozytywne]



- Aplikacja „Unsolved” wygenerowała 8.1 mln PLN przychodu, co oznacza wzrost o 26% m/m (-5% r/r), pierwsza marża na poziomie 3.9 mln PLN (+4% m/m). Na poziom pierwszej marży negatywnie wpłynęło osłabienie dolara (-12% r/r) – przy kursach z analogicznego okresu ubiegłego roku byłaby ona wyższa o ok. 0.5 mln PLN;

- Na styczniowe przychody wpływ miało jednorazowe obniżenie prowizji w Google Play Store z 30% na 15%, co przełożyło się na dodatkowe 535 tys. PLN przychodów. Analogiczna obniżka prowizji miała miejsce na początku 2025 roku, a jej pozytywny efekt wystąpi jeszcze w lutym;

- Generalnie lepsze przychody na początku roku to powtarzający się od kilku lat schemat, związany z prowizją Google oraz rozluźnieniem konkurencji przy UA;

- W styczniu Spółka pozyskała 727 tys. nowych użytkowników, wobec 529 tys. w styczniu 2025 r. (+37% r/r);

GAMING MARKET

Nintendo zapowiedziało pierwsze Nintendo Direct z grami 3rd party na dziś o godzinie 15

- [LINK](#);

- Z naszego coverage możliwe jest pojawienie się Bloobera z Projektem M, który był zapowiadany jako exclusive na tę platformę.

INDUSTRIALS

ARCTIC PAPER

Decyzja Komitetu Dyscyplinarnego Nasdaq Sztokholm o nałożeniu kary w kwocie 780tys. SEK

- Kara związana jest z nieprawidłowościami przy publikacji raportów giełdowych.

RYNEK MOTORYZACYJNY

Rejestracje nowych aut spadły o 7,1% r/r w styczniu'26

- Udział chińskich producentów samochodów osobowych w rynku wyniósł w styczniu 10,2%;

- Tegoroczna prognoza zakłada rejestrację ok. 625 tys. samochodów osobowych.

SUROWCE KRYTYCZNE

USA, UE i Japonia ogłosiły zamiar wprowadzenia cen minimalnych minerałów krytycznych

- Do podpisania porozumienia na temat zwiększenia bezpieczeństwa minerałów krytycznych ma dość w ciągu 30 dni

- W ramach porozumienia strony rozważą wprowadzenie cen minimalnych dla surowców oraz subsydiów mających wyrównać ceny minerałów z tymi eksportowanymi przez Chiny

- W zamyśle administracji USA taki mechanizm zagwarantowałby rentowność inwestycji w wydobywanie i przetwarzanie metali ziem rzadkich, obecnie takie inwestycje są torpedowane przez zalew chińskich surowców po obniżonych cenach, co czyni te inwestycje nieopłacalnymi

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Oferta spółki za prawie 300mln PLN netto została oceniona najwyżej w przetargu PSE

- Przedmiotem przetargu jest rozbudowa stacji Gdańsk Błonia wraz z instalacją urządzeń do kompensacji mocy biernej;
- Roboty mają się zakończyć w ciągu 56 miesięcy od daty zawarcia umowy.

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Oferta spółki za 116,1mln PLN netto została oceniona najwyżej w przetargu PSE

- Przedmiotem przetargu jest budowa linii 400kV relacji Dobrzeń-naciecie linii Pasikurówice – Ostrów;
- Roboty mają się zakończyć w ciągu 43 miesięcy od daty zawarcia umowy.

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Złożenie wniosku do UOKiK o nabycie części mienia Pile Elbud

- Działalność Pile Elbud obejmuje kompleksową realizację zadań inwestycyjnych dla branży budownictwa elektroenergetycznego.
- Jak podano, nabywany ZCP obejmuje wartości niematerialne i prawne (w tym know-how i referencje), ruchomości, zasoby ludzkie oraz prawo własności nieruchomości.
- Wg dostępnych informacji Pile Elbud znajduje się obecnie w upadłości. 31.12.2025 uprawomocniło się zatwierdzenie układu.
- W latach FY23/24 (ostatnie dostępne dane) Pile Elbud zanotowało 174/107mln PLN przychodów oraz 7.7/-50.4mln PLN EBITDA.

RYNEK BUDOWLANY

PKP PLK odstąpiło od umowy z PBDiM na budowę tunelu średnicowego w Łodzi

- W ostatnich miesiącach PLK prowadziły z wykonawcą intensywny proces mediacyjny, którego celem było wznowienie robót i doprowadzenie do kontynuacji budowy tunelu łączącego Łódź Fabryczną z Łodzią Kaliską i Łodzią Żabieńcem.
- „Analiza przebiegu prac i potencjału wykonawcy obnażyła szereg istotnych problemów po stronie wykonawcy, w tym brak wymaganych zasobów, doświadczenia w technologii TBM oraz poważne trudności finansowe przekładające się na przerwanie realizacji robót. Dialog między PLK SA i PBDiM nie doprowadził do przedstawienia przez wykonawcę realnego, wiarygodnego i wykonalnego planu kontynuacji prac” – powiedział Marcin Mochocki, członek Zarządu PKP Polskich Linii Kolejowych S.A.
- W trakcie realizacji kontraktu wykonawca utracił płynność finansową, co doprowadziło do masowego składania przez podwykonawców wniosków o płatność bezpośrednio. Należy wskazać, że w ramach waloryzacji wykonawca otrzymał już około 119mln PLN, czyli 10% wartości umowy.
- „Biorąc pod uwagę zagrożenia dla bezpieczeństwa ludzi i mienia, znaczące błędy technologiczne, brak choćby minimalnego postępu prac na dostępnych frontach robót, niewystarczające rozpoznanie geologiczne, liczne nieprawidłowości projektowe oraz problemy finansowe wykonawcy, PLK SA zdecydowały o odstąpieniu od umowy z firmą PBDiM. Obecnie spółka rozpoczyna procedury związane z przejęciem placu budowy i przygotowaniem kolejnych etapów działań, obejmujących zabezpieczenie inwestycji oraz wybór nowego wykonawcy.”

GRODNO

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 76,7mln PLN, -4% r/r

- W okresie kwiecień'25-styczeń'26 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 982,1mln PLN, bez zmian r/r.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ACTION: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 258mln PLN, +11,2% r/r

BBI DEVELOPMENT: Uzyskanie ostatecznej decyzji o zatwierdzeniu projektu budowlanego i pozwoleniu na budowę projektu Roma Tower

BUMECH: Zażalenie PG Silesia na postanowienie o umorzeniu postępowania sanacyjnego oraz złożenie uproszczonego wniosku o upadłość

CLOUD TECHNOLOGIES: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Dane sprzedażowe za grudzień spółka opublikuje pod koniec tego miesiąca, spodziewa się dobrego wyniku;
- Sprzedaż danych w '25 będzie na rekordowym poziomie w historii spółki;
- Spółka nie przewiduje rewolucji w strategii od strony korporacyjnej czy finansowej;
- Prowadzone są rozmowy na temat potencjalnych przyszłych akwizycji;
- Spółka liczy na poprawę marż i rentowności w tym roku.

P.A. NOVA: Zawarcie umowy na wybudowanie obiektu handlowo-usługowego na zlecenie Lidla

- Wartość umowy wynosi 5% przychodów grupy za 2024 rok, tj. ok. 14,2mln PLN.

REMAK: Zawarcie umowy z Orlen Termika o wartości 28,3mln PLN netto

- Przedmiotem umowy są prace w Elektrociepłowni Siekierki;
- Zakończenie prac przewidziane jest na 18 grudnia 2026 roku.

INSIDER TRADING

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Jakuba i Magdaleny Dwernickich, podmiot związany z prezesem zarządu i członkiem RN, kupił 41,7 tys. akcji @ 180,00 PLN.

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Ducha, podmiot związany z przewodniczącym RN, sprzedał 41,7 tys. akcji @ 180,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 64,2 tys. akcji @ 1,81 EUR.

SYNTHAVERSE

Członek RN objął nieodpłatnie 21 tys. warrantów subskrypcyjnych serii A upoważniających do objęcia akcji serii T.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 2,3 tys. akcji @ 7,02 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BLOOBER TEAM

Rezygnacja p. Konrada Rekiecia z pełnienia funkcji członka zarządu.

BUDIMEX

Powołanie p. Jacka Sochy na stanowisko członka RN.

CI GAMES

Rezygnacja p. Paula Schempp'a z pełnienia funkcji członka RN.

CI GAMES

Zgłoszenie przez Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS kandydatury p. Józefa Kwiatkowskiego na stanowisko członka RN.

ONDE

Rezygnacja p. Jacka Sochy z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

TRANS POLONIA

Zwiększenie zaangażowania przez Ala Moana Partners Limited z 19,08% (21,16% kapitału zakładowego) do 24,09% (26,72% kapitału zakładowego) głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CYBER_FOLKS

Wolumen: 41,7 tys. @ 180,00

% kapitału: 0,27

TOYA

Wolumen: 26 tys. @ 5,76

% kapitału: 0,03

ŻABKA GROUP

Wolumen: 1,7 mln @ 22,35

% kapitału: 0,17

FINANCIAL RESULTS

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				BNP, ING	
09-13		KRU		ALE, OPL, PKO	
16-20		BHW, DOM	CBF	CDR, ZAB	BFT, HUG, XTB
23-27	GPW, TEN	WPL	KGH, PEP	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX	BDX
30-31	TPE	ACP			

APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03				GPP	DVL
06-10					
13-17	ENA		PGE, APR	PKN, CPS	
20-24	11B, DIA		KTY, OPL	MBR, RBW	NWG
27-30	ASE, MRB	ALR, ZAB, CAR, MIL	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, EUR, ING	

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	126.7	9%	16,535	9.7	9.7	8.7	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	149.0	3%	22,034	10.1	9.2	8.3	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	108.5	-10%	44,541	11.8	10.9	10.7	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	118.8	5%	15,522	11.8	12.2	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	412.5	-11%	53,666	15.1	13.0	10.4	2.6	2.4	2.2	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,271	-10%	241,553	13.7	13.1	12.9	1.9	1.8	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,075.0	-13%	45,715	12.9	11.1	9.8	2.0	1.7	1.6	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	18.2	-20%	22,030	20.6	11.3	10.3	2.2	1.9	1.7	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	210.5	-21%	107,566	15.6	15.4	15.2	3.1	3.1	3.0	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	41,650	-6%	11,662	9.9	9.4	8.9	1.8	1.7	1.6	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	233.4	5%	61,261	10.7	10.2	9.3	1.7	1.6	1.6	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	96.1	5%	120,125	11.2	10.1	9.1	2.0	1.9	1.7	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	602.6	13%	61,579	11.0	9.9	9.6	1.8	1.7	1.7	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	483.9	24%	9,432	7.8	7.5	6.9	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	71.7	-7%	61,932	10.2	10.1	9.7	1.7	1.6	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	141.0	28%	341	27.1	12.6	58.7	5.6	3.2	4.8	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	129.0	7%	2,258	11.6	11.2	10.8	7.6	7.4	7.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		22.8	-	210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	17.9	-4%	221	14.1	10.8	9.1	6.8	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.9	49%	30,545	15.4	12.9	10.9	8.6	7.4	6.4	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	16.8	37%	423	9.2	8.3	8.1	4.1	3.9	3.6	7%	7%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		58.8	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.5	-4%	2,973	15.0	14.0	13.4	5.3	5.2	5.0	1%	2%	2%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.4	59%	424	10.6	8.0	6.8	5.9	5.0	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.4	24%	2,831	7.9	3.9	4.6	7.1	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.2	-	567	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	17.8	-3%	211	8.5	9.3	10.9	4.8	3.5	3.8	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	37.7	3%	2,093	8.6	7.7	7.6	6.2	5.6	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	145.0	108.0	34%	25,229	60.8	53.3	44.9	27.3	24.9	21.8	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	84.4	11%	2,820	19.0	17.4	16.3	13.5	12.2	11.1	4%	4%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	190.0	18%	15,770	22.1	20.7	19.6	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	69.9	14%	3,627	17.3	15.4	14.2	9.8	8.8	8.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	59.4	18%	2,570	6.6	5.6	5.7	8.1	6.2	6.0	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	18	31%	2,296	10.8	9.4	8.4	7.4	6.6	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.5	—	1,733	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,905	32%	12,891	19.0	14.4	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	87.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.6	42%	475	31.8	16.7	4.4	5.5	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	714.0	-2%	18,228	24.1	19.6	20.3	14.6	11.7	11.2	3%	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	Under Review		111.1	-	8,554	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	252	26%	25,167	73.5	14.9	14.5	61.4	10.3	10.7	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23.5	81%	1,266	226.7	63.6	42.1	19.5	14.0	11.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,222	-25%	657,423	24.0	23.9	23.6	8.1	8.0	7.9	4%	3%	3%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.3	-12%	437	—	4.2	3.6	—	2.7	1.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	624.0	36%	436	12.5	7.1	26.6	6.7	3.6	8.2	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	548.0	-16%	1,564	29.7	20.8	19.5	18.1	12.4	11.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	58.6	4%	1,202	14.7	12.7	11.3	7.5	6.7	6.1	6%	6%	7%	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	18.5	13%	8,993	7.0	5.6	4.9	9.6	8.2	7.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	201.5	9%	3,086	35.9	22.8	17.8	15.7	12.5	10.1	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.1	-1%	8,378	14.4	11.8	9.7	6.2	5.8	5.4	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	78.8	-11%	920	37.0	28.4	21.0	21.2	17.0	13.3	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.8	2%	4,559	10.2	9.4	9.5	7.9	7.1	7.4	7%	7%	8%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	183.9	9%	6,208	19.5	16.5	14.1	10.2	8.9	7.8	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	153.0	-7%	649	12.9	11.6	10.3	7.6	6.9	6.2	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.8	22%	39,030	18.9	15.3	12.6	11.9	9.5	7.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	271.0	11%	6,991	9.0	8.7	7.9	7.3	6.8	5.9	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	9.1	3.8	4.4	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.6	2%	353	25.3	15.9	10.6	4.3	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	22.4	-6%	11,866	5.1	6.0	6.9	4.4	5.4	6.5	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	64.4	15%	1,130	8.6	7.9	7.3	4.3	3.9	3.8	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.6	-	917	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	27.2	10%	76	12.0	9.9	9.4	7.2	6.3	5.8	8%	7%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	31.1	-4%	661	14.1	9.7	8.9	9.7	6.8	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,490	14%	2,141,447	7.2	5.9	5.3	4.4	3.4	2.7	5%	7%	7%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	71.5	-9%	3,001	14.2	13.6	13.2	10.5	9.6	9.2	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,833	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	44.8	41%	3,087	11.9	10.8	10.0	7.8	6.9	6.2	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.9	5%	1,648	33.5	17.8	14.7	18.7	16.6	16.6	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.3	34%	1,087	4.8	5.6	6.8	2.5	3.2	4.1	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	183.3	-27%	294,023	21.3	20.3	19.1	8.4	8.1	7.9	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	56.6	4%	176,403	25.0	22.6	20.5	13.7	12.5	11.4	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.3	-6%	28,131	22.8	21.3	18.4	8.0	7.3	6.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	615.0	25%	8,713	9.9	8.7	7.7	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.8	13%	13,077	16.7	14.2	13.0	6.5	6.0	5.6	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		26.4	-	3,103	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,043	1%	10,264	14.9	13.6	11.6	9.9	9.3	8.6	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Sell	310.0	333.9	-7%	66,780	9.8	9.3	10.6	4.5	4.4	4.6	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,320	28%	37,712	14.6	12.4	10.7	7.4	6.3	5.6	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.8	-	459	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	205.5	29%	2,972	29.6	24.6	20.9	10.2	9.2	8.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	43.0	-56%	399	27.3	14.0	—	18.6	9.0	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		39.6	-	262	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	13.1	42%	1,438	11.6	9.1	7.5	8.4	6.2	5.2	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	97.2	18%	2,332	8.2	5.9	4.5	11.0	9.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	361.5	-5%	1,270	12.8	12.6	12.3	8.4	8.0	7.6	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	4,110	-22%	3,089	7.2	9.0	11.9	3.6	4.0	4.4	7%	7%	7%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.2	148%	148	3.3	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.5	15%	1,773	6.0	5.7	6.3	5.8	5.3	5.9	12%	12%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	95.6	67%	11,782	16.8	13.7	12.0	5.2	4.2	3.3	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	795.0	7%	3,674	17.9	15.5	14.1	8.9	7.9	7.1	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		127.0	-	5,715	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.3	4%	509	16.6	16.7	16.7	6.2	5.9	5.6	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	98.2	34%	1,103	12.8	11.1	—	8.4	6.9	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	11.6	0%	15,177	14.7	13.6	11.7	5.0	5.0	4.6	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	110.5	-20%	128,307	8.8	9.8	11.0	4.5	4.8	5.2	6%	5%	4%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		207.5	-	103,750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pekabex	PBX	Hold	13.0	12.5	4%	310	—	7.9	5.5	17.9	5.1	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.8	4%	16,036	13.8	12.4	11.3	5.7	5.3	5.0	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.6	10.1	5%	22,740	5.4	6.3	6.2	4.4	5.1	4.9	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	263.0	43%	1,736	8.8	8.7	10.4	6.2	6.2	7.9	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	54.0	23%	4,170	24.6	31.3	20.7	10.4	11.1	5.0	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.1	5%	2,049	18.1	16.8	13.0	6.2	6.7	4.0	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	159.3	38%	2,318	9.3	9.1	8.5	5.4	5.1	4.6	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.3	-	444	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,676.5	40%	77,123	43.4	28.9	19.9	23.6	15.8	11.0	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.4	121%	586	7.8	2.5	1.7	3.8	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	651.5	-5%	354,014	45.5	32.9	26.9	26.0	19.6	16.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.2	58%	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.8	-	1,297	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	41.5	23%	785	20.2	14.8	14.1	8.4	7.2	5.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	50.6	17%	1,424	24.5	18.6	14.6	14.6	11.5	9.0	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		256.0	-	1,382	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.6	12%	1,067	13.0	12.0	11.8	7.5	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	302.6	7%	2,581	17.6	15.3	14.0	11.0	9.5	8.7	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	11.5	-21%	20,189	8.5	8.6	8.6	5.9	6.1	5.9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	110.0	-12%	712	11.9	12.3	15.9	7.8	7.8	9.5	12%	9%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.4	20%	1,341	13.7	10.1	9.2	7.2	4.3	2.4	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	25%	718	8.1	8.0	7.1	5.3	5.0	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		320.5	-	442,290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	132.6	24%	1,041	7.9	7.9	5.8	5.2	5.4	4.2	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	138.2	17%	1,451	14.2	12.5	11.6	7.4	6.5	6.0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.3	-	1,252	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.1	-	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	58.2	31%	1,733	11.4	10.0	9.2	4.9	4.7	4.5	4%	5%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.6	-3%	325	9.5	9.9	9.9	5.0	4.7	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		14.5	-	1,497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	88.2	12%	10,370	9.5	8.1	7.2	5.8	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	68.8	67%	182	—	18.1	8.6	44.1	8.3	4.3	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.5	31%	22,527	18.4	13.7	10.9	7.0	6.0	5.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski 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.