

## Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**MBANK:** Zysk netto w 4Q25 powyżej prognoz dzięki niższemu CIT [neutralne]**ING:** Wyniki 4Q25 powyżej oczekiwań w każdej linii P&L [pozytywne]**LUBAWA:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rokENERGETYKA I WYDOBYCIE**SEKTOR WYDOBYCIA:** Strata netto PGG w 2025 może sięgnąć 5 mld PLNKONSUMENT**DINO POLSKA:** Rezygnacja członka zarządu do spraw operacyjnych**INTER CARS:** Przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 1,6mldTMT**WIRTUALNA POLSKA:** TUI raportuje spadek wartości rezerwacji w Niemczech na sezon zimowy o 1%, ale wzrost na letni o 2%**CLOUD TECHNOLOGIES:** Przyjęcie strategii na lata 2026+GAMING**BLOOBER TEAM:** Przedłużenie umowy licencyjnej z Viacom na udostępnienie IP do 2031**GAMING FACTORY:** Dane sprzedażowe JDM: Japanese Drift Master w wersji PS5INDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu – Parkiet**BORYSZEW:** Ostateczne zakończenie sporu podatkowego dotyczącego VAT za 1H15 w ZM Silesia**XTPL:** Zamiar pozyskania finansowania i zainicjowanie procesu emisji akcji**CSG / RYNEK DEFENCE:** CSG podpisał umowę o współpracy z PGZ w zakresie integracji MSMN z podwoziami Tatra oraz oferowania tego rozwiązania na rynkach eksportowych**CLOUDFERRO / RYNEK SPACE:** CloudFerro pozyskało finansowanie do 75mln EUR, celem jest realizacja dużych projektów**RYNEK DEFENCE:** FCAS, wspólny projekt Francji, Niemiec i Hiszpanii dotyczący myśliwca 6 generacji jest blisko upadku - PoliticoBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**UNIBEP:** Wybór oferty w przetargu na realizację rozbudowy infrastruktury szpitalnej

## TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

## CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

MBANK (Sell; PLN 934)

Zysk netto w 4Q25 powyżej prognoz dzięki niższemu CIT [neutralne]

| PLNm                | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25   | Y/Y   | Q/Q  | 4Q25E | Cons.  |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|------|-------|--------|
| Net interest income | 2 513  | 2 470  | 2 555 | 2 511 | 2 482  | -1%   | -1%  | 2 424 | 2 432  |
| Net F&C result      | 497    | 503    | 582   | 580   | 543    | 9%    | -6%  | 534   | 531    |
| Other income        | 34     | 57     | 60    | 88    | 34     | 0%    | -61% | 68    | 68     |
| Total revenues      | 3 044  | 3 030  | 3 197 | 3 179 | 3 060  | 1%    | -4%  | 3 025 | 3 031  |
| Operating costs     | -905   | -1 026 | -900  | -929  | -1 012 | 12%   | 9%   | -994  | -1 000 |
| Operating profit    | 2 139  | 2 004  | 2 297 | 2 250 | 2 048  | -4%   | -9%  | 2 030 | 2 031  |
| Net provisions      | -1 107 | -827   | -673  | -662  | -638   | -42%  | -4%  | -631  | -616   |
| Net profit          | 986    | 706    | 959   | 837   | 1 041  | 6%    | 24%  | 911   | 966    |
| NIM                 | 4,29%  | 4,18%  | 4,25% | 4,05% | 3,82%  |       |      | 3,81% |        |
| CoR ex. CHF         | 0,55%  | 0,52%  | 0,39% | 0,60% | 0,75%  |       |      | 0,76% |        |
| C/I                 | 29,7%  | 33,9%  | 28,2% | 29,2% | 33,1%  |       |      | 32,9% |        |
| Loans               | 124,0  | 127,1  | 132,2 | 135,3 | 135,6  | 9,4%  | 0,2% | 137,3 |        |
| Assets              | 246,0  | 246,1  | 256,2 | 261,5 | 280,3  | 13,9% | 7,2% | 267,7 |        |
| Deposits            | 200,8  | 200,6  | 205,7 | 214,0 | 229,1  | 14,1% | 7,1% | 219,1 |        |
| P/E12M trailing     | 20,2   | 16,8   | 14,0  | 13,0  | 12,8   |       |      |       |        |
| P/BV                | 2,5    | 2,4    | 2,3   | 2,2   | 2,1    |       |      |       |        |
| ROE 12M             | 15%    | 17%    | 19%   | 19%   | 18%    |       |      |       |        |

Source: company data, PAP, Trigon

ING (Hold; PLN 366)

Wyniki 4Q25 powyżej oczekiwań w każdej linii P&L [pozytywne]

| PLNm                | 4Q24  | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25  | Y/Y  | Q/Q   | 4Q25E  | Cons.  |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|-------|------|-------|--------|--------|
| Net interest income | 2 261 | 2 211  | 2 173  | 2 192  | 2 295 | 2%   | 5%    | 2 230  | 2 230  |
| Net F&C result      | 565   | 579    | 584    | 598    | 598   | 6%   | 0%    | 587    | 593    |
| Other income        | 64    | 120    | 152    | 156    | 147   | 130% | -6%   | 98     | 87     |
| Total revenues      | 2 890 | 2 910  | 2 909  | 2 946  | 3 040 | 5%   | 3%    | 2 914  | 2 910  |
| Operating costs     | -934  | -1 202 | -1 055 | -1 047 | -980  | 5%   | -6%   | -1 028 | -1 030 |
| Operating profit    | 1 956 | 1 708  | 1 854  | 1 899  | 2 060 | 5%   | 8%    | 1 887  | 1 880  |
| Net provisions      | -173  | -209   | -193   | -251   | -189  | 9%   | -25%  | -265   | -231   |
| Net profit          | 1 309 | 1 014  | 1 135  | 1 112  | 1 372 | 5%   | 23%   | 1 167  | 1 211  |
| NIM                 | 3,56% | 3,40%  | 3,20%  | 3,15%  | 3,30% |      |       | 3,18%  |        |
| CoR                 | 0,25% | 0,48%  | 0,43%  | 0,56%  | 0,28% |      |       | 0,47%  |        |
| C/I                 | 32,3% | 41,3%  | 36,3%  | 35,5%  | 32,2% |      |       | 35,3%  |        |
| Loans               | 166,7 | 171,9  | 173,3  | 178,6  | 180,3 | 8,2% | 1,0%  | 182,2  |        |
| Assets              | 260,4 | 269,2  | 282,0  | 283,0  | 282,0 | 8,3% | -0,3% | 286,3  |        |
| Deposits            | 220,0 | 228,0  | 241,9  | 240,0  | 235,3 | 7,0% | -1,9% | 242,1  |        |
| P/E12M trailing     | 12,4  | 12,3   | 11,9   | 11,9   | 11,7  |      |       |        |        |
| P/BV                | 3,2   | 2,9    | 3,1    | 2,8    | 2,5   |      |       |        |        |
| ROE 12M             | 27%   | 26%    | 27%    | 26%    | 25%   |      |       |        |        |

Source: company data, PAP, Trigon

LUBAWA

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody: 278 mln zł, +10,1% r/r
- Zysk netto ze sprzedaży: 55,4mln zł, +11,2% r/r
- Zysk netto: 48mln zł, +37,1%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

SEKTOR WYDOBYCIA

Strata netto PGG w 2025 może sięgnąć 5 mld PLN

- Prognozowana strata netto Polskiej Grupy Górniczej za 2025r. to 5 mld PLN (o 1.4 mld niższa, niż w 2024) –wiceprezes spółki ds. finansowych Bartosz Kępa.
- Przychody ze sprzedaży węgla w 2025 wyniosły 7.1 mld PLN (o 2.3 mld mniej r/r), a koszty operacyjne i wydatki kapitałowe wyniosły ok. 12.6 mld PLN
- W 2025r. wydobycie wyniosło blisko 16m ton, z czego 14.9m ton to węgiel energetyczny.
- PGG otrzymała w 2025r. 5.6 mld PLN pomocy publicznej w ramach dopłat do redukcji zdolności wydobywczych

MARKET QUOTES

| INDICES           | Change (%) |       |     |     |
|-------------------|------------|-------|-----|-----|
|                   | Price      | 1D    | 1M  | 1Y  |
| WIG               | 126,794    | 1.2%  | 4%  | 41% |
| WIG20             | 3,432      | 1.2%  | 5%  | 37% |
| mWIG40            | 9,010      | 1.2%  | 4%  | 33% |
| sWIG80            | 31,357     | 1.4%  | 0%  | 24% |
| PX (Prague)       | 2,773      | 0.5%  | 1%  | 44% |
| BUX (Budapest)    | 129,854    | -0.1% | 11% | 48% |
| BET (Bucharest)   | 27,374     | 0.5%  | 6%  | 60% |
| BIST30 (Istanbul) | 15,099     | 2.2%  | 14% | 38% |
| DAX               | 25,015     | 1.2%  | -1% | 14% |
| FTSE 100          | 10,386     | 0.2%  | 3%  | 18% |
| STOXX Europe 600  | 621        | 0.7%  | 2%  | 14% |
| S&P 500           | 6,965      | 0.5%  | 0%  | 15% |
| NASDAQ 100        | 25,268     | 0.8%  | -2% | 16% |
| Nikkei 225        | 57,642     | 3.9%  | 11% | 49% |
| Shanghai Comp     | 4,128      | 1.4%  | 0%  | 24% |

| BONDS             | Change (bps) |      |       |        |
|-------------------|--------------|------|-------|--------|
|                   | Rate         | 1D   | 1M    | 1Y     |
| PL 5Y bond yield  | 4.4%         | -0.9 | -13.7 | -118.8 |
| PL 10Y bond yield | 5.1%         | 0.4  | -3.0  | -73.4  |
| CZ 10Y bond yield | 4.6%         | 1.8  | 8.6   | 62.5   |
| HU 10Y bond yield | 6.5%         | -1.0 | -16.0 | 3.0    |
| RO 10Y bond yield | 6.4%         | -7.1 | -21.1 | -94.6  |
| WIBOR 3M          | 3.9%         | 0.0  | -7.0  | -198.0 |
| EURIBOR 3M        | 2.0%         | -2.1 | -2.7  | -53.6  |

| CURRENCIES | Change (%) |       |       |       |
|------------|------------|-------|-------|-------|
|            | Rate       | 1D    | 1M    | 1Y    |
| USD/PLN    | 3.54       | 0.1%  | -2.1% | -15%  |
| EUR/PLN    | 4.21       | 0.0%  | 0.0%  | 0.6%  |
| EUR/USD    | 1.19       | -0.1% | 2.0%  | 15.5% |
| GBP/PLN    | 4.83       | 0.0%  | 0.5%  | 3.8%  |
| CZK/PLN    | 0.17       | -0.1% | -0.2% | -4.0% |
| HUF/PLN    | 0.011      | 0.0%  | -2.6% | -7.5% |
| RON/PLN    | 0.83       | 0.0%  | 0.1%  | 1.6%  |
| CNY/PLN    | 0.51       | -0.3% | 1.1%  | 8.6%  |

| COMMODITIES                | Change (%) |       |      |      |
|----------------------------|------------|-------|------|------|
|                            | Price      | 1D    | 1M   | 1Y   |
| Gold (USD/toz)             | 5,051      | 2.0%  | 12%  | 76%  |
| Silver (USD/toz)           | 81.7       | -2%   | -4%  | 155% |
| Copper (USD/t)             | 13,177     | 1.4%  | 1%   | 40%  |
| Zinc (USD/t)               | 3,376      | 0.9%  | 7%   | 19%  |
| Molybdenum (USD/lb)        | 25.4       | -0.8% | 8%   | 22%  |
| Iron ore (USD/t)           | 101        | 0.5%  | -7%  | -6%  |
| HCC (USD/t)                | 234        | -0.4% | 2%   | 2%   |
| HRC EU (EUR/t)             | 655        | 2.3%  | 6%   | 12%  |
| Brent crude oil (USD/bbl.) | 69.1       | 0.0%  | 9%   | -9%  |
| CO2 (EUR/t)                | 81.4       | 3.3%  | -9%  | -4%  |
| TTF 1M gas (EUR/MWh)       | 33.5       | -5.6% | 18%  | -40% |
| Power 1Y in DE (EUR/MWh)   | 84         | 0.4%  | 1%   | -17% |
| Power 1Y in PL (PLN/MWh)   | 433        | 0.6%  | 0%   | -7%  |
| Shanghai Freight Index     | 1,267      | -3.8% | -24% | -38% |

KONSUMENT

DINO POLSKA (Buy; PLN 48.5)

Rezygnacja członka zarządu do spraw operacyjnych

- P. Piotr Ścigała złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka zarządu Dino Polska, ze skutkiem na moment jej złożenia;
- Rezygnacja została uzasadniona względami osobistymi.

INTER CARS (Buy; PLN 720)

Przychody ze sprzedaży w styczniu'26 na poziomie 1,6mld PLN, +4% r/r

- Sprzedaż na polskim rynku +0,4% r/r, sprzedaż zagranicznych spółek +8,2% r/r.

TMT

WIRTUALNA POLSKA (Buy; PLN 75)

TUI raportuje spadek wartości rezerwacji w Niemczech na sezon zimowy o 1%, ale wzrost na letni o 2%

- W grudniu 2025 po publikacji wyników TUI informowało o wzroście rezerwacji na sezon zimowy o 2%, nie podało wówczas jeszcze wartości na sezon letni;
- Spółka podtrzymała prognozę wzrostu przychodów skonsolidowanych o 2-4% i EBIT o 7-10% w roku fiskalnym 2026;
- [LINK](#) do prezentacji TUI.

CLOUD TECHNOLOGIES

Przyjęcie strategii na lata 2026+

- Spółka celuje w skokowy wzrost sprzedaży danych, zakładając osiągnięcie poziomu 20–25 mln USD przychodów z tego tytułu w latach 2026–2027 (wobec 12 mln USD w okresie ostatnich 12 miesięcy). ;
- Strategia opiera się na transformacji modelu sprzedaży (przejście z white-label na własne brandy – docelowo ok. 90% sprzedaży), bezpośredniej obecności w kluczowych kanałach dystrybucji (DSP) oraz wprowadzeniu nowego produktu – Data Curation;
- Zarząd planuje zrównoważony podział środków: ok. 50% na reinwestycje we wzrost (organiczny i akwizycje), 20% na dywidendę oraz 20% na skup akcji własnych pod program motywacyjny (ESOP)

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 35)

Przedłużenie umowy licencyjnej z Viacom na udostępnienie IP do 2031

- Umowy dotyczą Projektu I (VR-owa gra Star Trek: Infection) oraz Projektu F – zakładamy, że w przypadku tej drugiej gry, jeszcze nieujawnionej, może chodzić o wykorzystanie tego samego IP co w przypadku Projektu I, ale w płaskiej grze.

GAMING FACTORY

Dane sprzedażowe JDM: Japanese Drift Master w wersji PS5

- Sprzedaż wersji podstawowej: 7.3tys.
- Sprzedaż DLC: 1.5tys.
- Łączny przychód brutto: 200tys. USD
- Aktualna średnia ocen: 4.49 (362 ocen ogółem)

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)

Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu – Parkiet

- Wszystkie realizowane projekty przez Creotech, w tym proces podziału spółki mają przebiegać zgodnie z planem;
- Grzegorz Brona poinformował, że nie planuje dalszej sprzedaży akcji, sprzedaż ~10% posiadanego pakietu miała być odpowiedzią na zainteresowanie kupca;
- CEO wyraża chęć do dalszych inwestycji w spółkę Creotech Quantum, jeśli pojawi się taka możliwość.

BORYSZEW

Ostateczne zakończenie sporu podatkowego dotyczącego VAT za 1H15 w ZM Silesia

- W ślad za wyrokiem NSA, Naczelnik Małopolskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Krakowie uchylił w całości decyzję organu I instancji i umorzył postępowanie podatkowe wobec spółki zależnej ZM SILESIA S.A.;
- Spór dotyczył zobowiązań VAT za okres od stycznia do czerwca 2015 roku.;
- Decyzja ta ostatecznie kończy wieloletni spór podatkowy w tym zakresie.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

| Index  | 1D     | 1M     | 3M     | 6M     | 1D/3M |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| WIG    | 2236   | 2421.7 | 2176.9 | 1939.7 | 103%  |
| WIG20  | 1832.4 | 2061.1 | 1887.3 | 1673.1 | 97%   |
| WIG40  | 278.3  | 301.5  | 290.5  | 268.1  | 96%   |
| sWIG80 | 77.8   | 85.5   | 72.1   | 65.0   | 108%  |

TOP VOLUME (PLNm)

| WIG20  |       | mWIG40 |      | sWIG80 |      |
|--------|-------|--------|------|--------|------|
| Ticker | Vol.  | Ticker | Vol. | Ticker | Vol. |
| KGH    | 378   | XTB    | 81.9 | BMC    | 14.1 |
| PKO    | 164.2 | ACP    | 37.6 | CRI    | 7.3  |
| PKN    | 146.3 | TPE    | 27.3 | DAT    | 6.4  |
| CDR    | 132.5 | BFT    | 17.7 | SHO    | 3.6  |
| LPP    | 101.9 | MIL    | 17.1 | PXM    | 2.9  |
| CCC    | 89.9  | RBW    | 8.5  | COG    | 1.6  |
| PEO    | 85.3  | ENA    | 4.2  | SLV    | 1.3  |
| ALE    | 78.8  | ASB    | 3.5  | GRX    | 1.3  |
| PZU    | 64.7  | GPW    | 3.0  | CIG    | 1.3  |
| ZAB    | 56.6  | PXM    | 2.9  | ELT    | 1.1  |

VOLUME SPIKES (PLNm)

| WIG20  |       | mWIG40 |       | sWIG80 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M |
| BDX    | 190%  | XTB    | 223%  | BIO    | 416%  |
| CCC    | 145%  | RBW    | 140%  | SKA    | 299%  |
| OPL    | 117%  | CIG    | 119%  | SHO    | 225%  |
| LPP    | 103%  | SLV    | 117%  | PCR    | 219%  |
| CDR    | 101%  | GEA    | 115%  | UNI    | 189%  |
| KTY    | 98%   | DOM    | 104%  | PBX    | 182%  |
| PGE    | 95%   | BFT    | 104%  | TOA    | 174%  |
| ZAB    | 89%   | TPE    | 96%   | ECH    | 165%  |
| SPL    | 77%   | MIL    | 95%   | BMC    | 164%  |
| MBK    | 71%   | ABE    | 93%   | MCR    | 140%  |

STOCK PRICE PERFORMANCE

| Ticker | Price  | Chng. | Ticker | Price | Chng. |
|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Best   | WIG20  |       | Worst  |       |       |
| BDX    | 744    | 6.6%  | PGE    | 10    | -1%   |
| CDR    | 249    | 3.7%  | PKN    | 110   | -0.6% |
| KTY    | 1,076  | 3.6%  | PZU    | 71    | -0.1% |
| KGH    | 321    | 3.3%  | DNP    | 39    | 0.1%  |
| ZAB    | 22     | 2.5%  | PCO    | 28    | 0.4%  |
| Best   | mWIG40 |       | Worst  |       |       |
| XTB    | 90.5   | 4.9%  | TPE    | 11.1  | -2%   |
| CIG    | 2.3    | 4.5%  | GPP    | 43.1  | -1.6% |
| SLV    | 42.8   | 4.4%  | LWB    | 20.5  | -1.2% |
| 11B    | 139.0  | 3.7%  | ATT    | 17.2  | -0.7% |
| PKP    | 13.6   | 3.7%  | MIL    | 17.7  | -0.6% |
| Best   | sWIG80 |       | Worst  |       |       |
| BMC    | 22.5   | 18.4% | BLO    | 24.1  | -2%   |
| WWL    | 880.0  | 7.3%  | SVE    | 3.8   | -1.6% |
| CRI    | 555.0  | 6.5%  | BCX    | 82.4  | -1.4% |
| MLS    | 18.6   | 5.6%  | SHO    | 46.3  | -1.3% |
| DAT    | 153.5  | 5.1%  | LWB    | 20.5  | -1.2% |

**XTPL (Buy; PLN 115)****Zamiar pozyskania finansowania i zainicjowanie procesu emisji akcji**

- Intencją Zarządu Spółki jest zwołanie na 9 marca 2026 roku NWZ, które miałyby zdecydować o przeprowadzeniu emisji do 300tys. akcji zwykłych na okaziciela, z pozbawieniem prawa poboru, ale pierwszeństwem objęcia akcji dla akcjonariuszy  $\geq 0,5\%$  (mechanizm „pierwszeństwa” dla  $\geq 0,5\%$  ma charakter warunkowy i operacyjny);
- Zidentyfikowana luka kapitałowa to 15-20mln PLN w 1H26;
- Celem emisji jest „sfinansowanie rozwoju Spółki poprzez kontynuację realizacji projektów przemysłowych i związanych z nimi dalszych prac B+R, rozwój nowych produktów, w tym ODRA, kolejnych generacji modułów drukujących i tuszów drukujących, rozwój struktur sprzedażowych, intensyfikację działań marketingowych w tym wzmocnienia obecności na rynkach azjatyckich, innych bieżących kosztów operacyjnych oraz utrzymanie bezpiecznego poziomu zapasów”;
- Przedstawione wyżej działania powinny, w ocenie Zarządu, skutkować osiągnięciem 100mln PLN sprzedaży oraz osiągnięciem trwałej rentowności Spółki do roku 2028;
- Pierwsze przychody ze sprzedaży urządzeń ODRA (wcześniej roboczo DPS+) przewidywane są przez Spółkę w roku 2026, obecnie trwają zaawansowane procesy ewaluacyjne nad urządzeniem u trzech partnerów XTPL, w tym podmiotów z sektora obronnego;
- Spółka prowadzi aktywny dialog z potencjalnym międzynarodowym finansowym inwestorem strategicznym oraz instytucjami oferującymi finansowanie dłużne, jednakże ma się on opierać na długoterminowym procesie formalnym;
- Spółka znajduje się również obecnie w kilku procesach związanych z pozyskiwaniem nowych dotacji na innowacyjne projekty, ale ze względu na konkursowy charakter tego narzędzia oraz wysoką niepewność dotyczącą daty uruchomienia, dotacje traktowane są przez Spółkę jako dodatkowe narzędzie współfinansujące prace B+R.

**CSG / RYNEK DEFENCE****CSG podpisał umowę o współpracy z PGZ w zakresie integracji MSMN z podwoziami Tatra oraz oferowania tego rozwiązania na rynkach eksportowych**

- Umowa dotyczy współpracy biznesowej i technologicznej pomiędzy CSG i PGZ i umożliwia oferowanie Modułowego Systemu Minowania Narzutowego zintegrowanego z podwoziami Tatra na rynkach trzecich;
- Jednym z rynków, na których rozwiązanie to może być oferowane w pierwszej kolejności, jest Królestwo Arabii Saudyjskiej;
- Umowa została podpisana podczas międzynarodowej wystawy uzbrojenia World Defense Show 2026 w Rijadzie w Arabii Saudyjskiej, gdzie miała miejsce premierowa prezentacja nowego systemu minowania posadowionego na podwoziu Tatra 6x6;
- Drugim z potencjalnych kierunków sprzedażowych jest „europejskie państwo należące do NATO”, umowa daje również możliwość rozszerzenia współpracy o kolejne rynki;
- Modułowy System Minowania Narzutowego to nowoczesny system minowania narzutowego, opracowany i produkowany przez Bydgoskie Zakłady Elektromechaniczne "Belma", wchodzące w skład grupy PGZ.

**CLOUDFERRO / RYNEK SPACE****CloudFerro pozyskało finansowanie do 75mln EUR, celem jest realizacja dużych projektów**

- Środki zapewniło konsorcjum bankowe mBank S.A. oraz Santander Bank Polska S.A.;
- CloudFerro chce rozwijać ofertę jako element krytycznej infrastruktury dla europejskiego ekosystemu danych i technologii kosmicznych (autonomia cyfrowa, bezpieczeństwo danych, niezależne przetwarzanie dużych wolumenów danych w chmurze);
- Planuje wzmocnienie kompetencji technologicznych, w tym usług opartych o AI, oraz wdrożenia m.in. zarządzanego Kubernetes i MLOps;
- Finansowanie ma przyspieszyć realizację dużych projektów dla obecnych i nowych klientów (instytucjonalnych i komercyjnych) oraz szybkie skalowanie zasobów infrastrukturalnych.

**RYNEK DEFENCE****FCAS, wspólny projekt Francji, Niemiec i Hiszpanii dotyczący myśliwca 6 generacji jest blisko upadku - Politico**

- Według podawanych źródeł bardziej prawdopodobne jest ogłoszenie końca projektu niż jego restart;
- Projekt ma być sparaliżowany od niemal roku przez spory przemysłowe, głównie między Dassault i Airbusem (kto ma przewodzić, podział prac, technologie);
- Francja i Niemcy próbowały znaleźć porozumienie, ale nie dotrzymały terminu 17 grudnia na przełamanie impasu;
- Francuzi publicznie deklarują wolę ratowania programu (szef DGA Patrick Pailloux: „robimy wszystko, by go uratować”);
- W Berlinie mają być rozważane 2 scenariusze: rozdzielenie komponentu myśliwca na dwie narodowe konstrukcje, albo całkowite wyjście Niemiec z FCAS;
- Niemcy sygnalizują, że nawet przy rozpadzie myśliwca chcieliby zachować wspólne elementy, szczególnie combat cloud i inne systemy współdzielone;
- Kryzys FCAS ma zwiększać zainteresowanie konkurencyjnym programem GCAP (Wielka Brytania-Włochy-Japonia);
- Według źródeł Berlin sonduje możliwość dołączenia do GCAP, Meloni miała być otwarta na taki pomysł.

**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****UNIBEP****Wybór oferty w przetargu na realizację rozbudowy infrastruktury szpitalnej**

- W dniu 9 lutego 2026 r. oferta spółki zależnej Unihouse S.A. została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu organizowanym przez Szpital w Zgorzelcu.
- Zadanie obejmuje zaprojektowanie, wykonanie i wyposażenie w ramach modernizacji i rozbudowy oddziałów Urologii, Endoskopii oraz Bloku Operacyjnego.
- Cena oferty wynosi ok. 40,0 mln zł netto (ok. 46,0 mln zł brutto).
- Zakończenie inwestycji zaplanowano na II kwartał 2026 roku.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

### COLUMBUS ENERGY: Zbycie udziałów w niektórych spółkach zagranicznych

- Spółka podpisała umowy sprzedaży wszystkich udziałów w pięciu spółkach zależnych działających na terenie Czech i Słowacji na rzecz niepowiązanego inwestora;
- Rezygnacja wynika z braku współpracy ze strony partnera samorządowego w Brnie (blokada kluczowego kontraktu) oraz słabych perspektyw wzrostu na tamtejszych rynkach prosumenckich;
- Grupie pozostaje spółka Columbus Energy Service s.r.o., która będzie kontynuować obsługę techniczną dotychczasowych klientów.

## INSIDER TRADING

### MEX POLSKA

Członek RN Dawid Sukacz nabył 76,2 tys akcji @ 3,65 PLN.

### MEX POLSKA

Osoba blisko związana z członkiem RN Pawłem Kowalewskim zbyła 381,2 tys. akcji @ 3,6 PLN

### EQUNICO

Osoba blisko związana z członkiem RN Krzysztofem Długoszem nabyła 15 tys. akcji @ 1,3 PLN.

### SOPHARMA

Spółka sprzedała 163,8 tys. akcji @ 1,89 EUR

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### MONNARI TRADE

Nabycie 2,2 tys. akcji @ 7,11 PLN

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### ASBIS

Zmniejszenie zaangażowania przez Fundacja Zbigniewa Juroszka Fundacja Rodzinna z 5,02% (5,02% kapitału) do 4,39% (4,39% kapitału) głosów.

### MEX POLSKA

Zmniejszenie zaangażowania przez OSTOJA FUNDACJA RODZINNA z 7,63% (7,63% kapitału) do 2,65% (2,65% kapitału) głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### SECOGROUP

Wolumen: 6,3 tys. @ 25,2  
% kapitału: 0,08

### CELON PHARMA

Wolumen: 22,4 tys. @ 16,8  
% kapitału: 1,03

## 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

\*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  |      |      | P/BV |     |     | ROE |     |     | ESG* |
|----------------|--------|---------|--------|---------|--------|------------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|------|
|                |        |         |        |         |        |            | 26E  | 27E  | 28E  | 26E  | 27E | 28E | 26E | 27E | 28E |      |
| Alior          | ALR    | Buy     | 138.0  | 126.0   | 10%    | 16,450     | 9.6  | 9.6  | 8.6  | 1.2  | 1.2 | 1.1 | 13% | 12% | 13% | 27   |
| BNP Paribas PL | BNPPPL | Buy     | 153.0  | 150.5   | 2%     | 22,256     | 10.2 | 9.3  | 8.4  | 1.2  | 1.2 | 1.1 | 12% | 13% | 14% | —    |
| Erste Bank     | EBS    | Hold    | 98.0   | 109.4   | -10%   | 44,910     | 11.9 | 11.0 | 10.8 | 1.5  | 1.4 | 1.3 | 13% | 13% | 12% | 80   |
| Handlowy       | BHW    | Buy     | 125.0  | 118.6   | 5%     | 15,496     | 11.8 | 12.1 | 11.7 | 1.6  | 1.6 | 1.6 | 14% | 13% | 14% | 47   |
| ING            | ING    | Hold    | 366.0  | 417.0   | -12%   | 54,252     | 15.2 | 13.1 | 10.5 | 2.6  | 2.5 | 2.3 | 17% | 19% | 21% | 65   |
| Komerční banka | KOMB   | Sell    | 1,140  | 1,235   | -8%    | 234,711    | 13.3 | 12.8 | 12.6 | 1.9  | 1.8 | 1.7 | 14% | 14% | 13% | 87   |
| mBank          | MBK    | Sell    | 934.0  | 1,084.5 | -14%   | 46,119     | 13.0 | 11.2 | 9.9  | 2.0  | 1.7 | 1.6 | 15% | 16% | 16% | 70   |
| Millennium     | MIL    | Sell    | 14.6   | 17.7    | -17%   | 21,448     | 20.0 | 11.0 | 10.0 | 2.1  | 1.8 | 1.7 | 11% | 17% | 17% | 71   |
| Moneta         | MONET  | Sell    | 167.0  | 209.5   | -20%   | 107,055    | 15.5 | 15.4 | 15.1 | 3.1  | 3.1 | 3.0 | 20% | 20% | 20% | 76   |
| OTP            | OTP    | Hold    | 39,200 | 40,410  | -3%    | 11,315     | 9.6  | 9.1  | 8.7  | 1.8  | 1.6 | 1.5 | 18% | 18% | 18% | 84   |
| Pekao          | PEO    | Buy     | 245.0  | 232.0   | 6%     | 60,893     | 10.6 | 10.1 | 9.2  | 1.7  | 1.6 | 1.6 | 16% | 16% | 17% | 85   |
| PKO BP         | PKO    | Buy     | 101.0  | 93.8    | 8%     | 117,275    | 10.9 | 9.9  | 8.9  | 1.9  | 1.8 | 1.7 | 18% | 18% | 19% | 72   |
| Santander      | SPL    | Buy     | 680.0  | 587.8   | 16%    | 60,067     | 10.8 | 9.6  | 9.3  | 1.7  | 1.7 | 1.7 | 16% | 18% | 18% | 85   |
| Kruk           | KRU    | Buy     | 600.0  | 498.8   | 20%    | 9,723      | 8.0  | 7.7  | 7.1  | 1.6  | 1.4 | 1.3 | 20% | 18% | 18% | 77   |
| PZU            | PZU    | Hold    | 67.0   | 71.4    | -6%    | 61,621     | 10.2 | 10.1 | 9.7  | 1.6  | 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 | 139.0 | 29%    | 336        | 26.7  | 12.4 | 57.9 | 5.5       | 3.1  | 4.7  | —   | —   | —   | 15   |
| AB                   | ABE     | Buy          | 138.0 | 129.2 | 7%     | 2,261      | 11.6  | 11.2 | 10.8 | 7.6       | 7.4  | 7.2  | —   | —   | —   | 37   |
| AC                   | ACG     | Under Review |       | 22.9  | -      | 211        | —     | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Ailleron             | ALL     | Buy          | 17.2  | 17.8  | -3%    | 220        | 14.0  | 10.8 | 9.1  | 6.8       | 5.8  | 5.0  | 0%  | 3%  | 6%  | —    |
| Allegro              | ALE     | Buy          | 43.0  | 29.0  | 48%    | 30,640     | 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 |       | 59.3  | -      | 461        | —     | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 63   |
| Amrest               | EAT     | Sell         | 13.0  | 13.4  | -3%    | 2,946      | 14.9  | 13.9 | 13.3 | 5.3       | 5.2  | 5.0  | 1%  | 2%  | 3%  | 89   |
| Answer.com           | ANR     | Buy          | 35.5  | 22.5  | 58%    | 427        | 10.7  | 8.1  | 6.9  | 6.0       | 5.0  | 4.3  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Archicom             | ARH     | Buy          | 60.0  | 48.6  | 23%    | 2,843      | 8.0   | 3.9  | 4.7  | 7.2       | 3.5  | 4.4  | 8%  | 12% | 14% | —    |
| Arctic Paper         | ATC     | Under Review |       | 8.2   | -      | 568        | —     | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Artifex Mundi        | ART.    | Buy          | 17.2  | 17.9  | -4%    | 213        | 8.6   | 9.4  | 11.0 | 4.8       | 3.5  | 3.8  | 0%  | 6%  | 8%  | —    |
| Asbis                | ASB     | Buy          | 39.0  | 38.2  | 2%     | 2,118      | 8.8   | 7.9  | 7.7  | 6.3       | 5.7  | 5.5  | 4%  | 5%  | 6%  | —    |
| Asmodee              | ASMDDEE | Buy          | 145.0 | 108.5 | 34%    | 25,356     | 61.8  | 54.2 | 45.7 | 27.7      | 25.3 | 22.2 | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Asseco BS            | ABS     | Hold         | 94.0  | 82.4  | 14%    | 2,754      | 18.5  | 17.0 | 15.9 | 13.2      | 11.9 | 10.9 | 4%  | 4%  | 5%  | —    |
| Asseco Poland        | ACP     | Hold         | 225.0 | 193.8 | 16%    | 16,085     | 22.6  | 21.1 | 20.0 | —         | —    | —    | 4%  | 4%  | 2%  | 74   |
| Asseco SEE           | ASE     | Buy          | 80.0  | 66.9  | 20%    | 3,472      | 16.5  | 14.7 | 13.6 | 9.4       | 8.4  | 7.7  | 3%  | 3%  | 4%  | —    |
| 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    | 30%    | 2,315      | 10.9  | 9.4  | 8.5  | 7.5       | 6.7  | 5.2  | 0%  | 0%  | 0%  | 29   |
| Azoty                | ATT     | Under Review | -     | 17.2  | —      | 1,706      | —     | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 46   |
| Benefit Systems      | BFT     | Buy          | 5,150 | 3,930 | 31%    | 12,973     | 19.1  | 14.5 | 11.8 | 8.8       | 7.7  | 6.6  | 3%  | 4%  | 5%  | 63   |
| Bioceltix            | BCX     | Buy          | 128.4 | 82.4  | —      | —          | —     | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Bloober Team         | BLO     | Buy          | 35.0  | 24.1  | 46%    | 464        | 31.1  | 16.3 | 4.3  | 5.4       | 5.7  | 1.8  | 0%  | 0%  | 5%  | —    |
| Budimex              | BDX     | Buy          | 700.0 | 743.6 | -6%    | 18,984     | 25.1  | 20.4 | 21.2 | 15.3      | 12.3 | 11.8 | 3%  | 4%  | 4%  | 54   |
| Captor Therapeutics  | CTX     | Buy          | 116.9 | 83.4  | 40%    | 432        | 6.6   | —    | 1.3  | 4.1       | —    | 1.0  | 0%  | 0%  | —   | —    |
| CCC                  | CCC     | Under Review |       | 119.8 | -      | 9,224      | —     | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 87   |
| CD Projekt           | CDR     | Buy          | 316.4 | 249   | 27%    | 24,858     | 72.6  | 14.7 | 14.3 | 60.6      | 10.2 | 10.5 | 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   | 1,209 | -25%   | 650,430    | 23.7  | 23.6 | 23.4 | 8.1       | 7.9  | 7.8  | 4%  | 3%  | 3%  | 82   |
| CI Games             | CIG     | Sell         | 2.0   | 2.3   | -12%   | 439        | —     | 4.2  | 3.6  | —         | 2.7  | 1.4  | —   | —   | —   | —    |
| Creepy Jar           | CRJ     | Buy          | 850.0 | 618.0 | 38%    | 432        | 12.4  | 7.0  | 26.4 | 6.6       | 3.6  | 8.1  | 2%  | 8%  | 0%  | —    |
| Creotech Instruments | CRI     | Buy          | 460.0 | 555.0 | -17%   | 1,584      | 30.1  | 21.1 | 19.7 | 18.3      | 12.6 | 11.3 | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Comp                 | CMP     | Buy          | 61.0  | 57.2  | 7%     | 1,173      | 14.4  | 12.4 | 11.0 | 7.3       | 6.6  | 5.9  | 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   | 18.6   | 13%    | 9,041      | 7.0  | 5.6  | 4.9  | 9.6       | 8.2  | 7.5  | —   | —   | —   | 88   |
| Cyber Folks        | CBF    | Buy          | 220.0  | 198.6  | 11%    | 3,041      | 35.4 | 22.5 | 17.5 | 15.6      | 12.4 | 10.0 | 1%  | 1%  | 2%  | —    |
| Cyfrowy Polsat     | CPS    | Buy          | 13.0   | 13.2   | -2%    | 8,445      | 14.6 | 11.8 | 9.7  | 6.2       | 5.8  | 5.5  | 0%  | 0%  | 4%  | 70   |
| Dadelo             | DAD    | Buy          | 70.0   | 76.2   | -8%    | 890        | 35.8 | 27.5 | 20.3 | 20.6      | 16.6 | 12.9 | 0%  | 0%  | 1%  | —    |
| Develia            | DVL    | Buy          | 10.0   | 9.9    | 1%     | 4,587      | 10.2 | 9.4  | 9.5  | 8.0       | 7.1  | 7.5  | 7%  | 7%  | 8%  | 31   |
| Diagnostyka        | DIA    | Buy          | 200.0  | 181.6  | 10%    | 6,130      | 19.2 | 16.3 | 13.9 | 10.1      | 8.8  | 7.7  | 2%  | 3%  | 3%  | —    |
| Digital Network    | DIG    | Hold         | 143.0  | 159.0  | -10%   | 674        | 13.4 | 12.0 | 10.7 | 7.8       | 7.1  | 6.5  | 3%  | 4%  | 4%  | —    |
| Dino Polska        | DNP    | Buy          | 48.5   | 39.2   | 24%    | 38,451     | 18.6 | 15.1 | 12.4 | 11.8      | 9.4  | 7.5  | 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    | 5.4    | 29%    | 2,245      | 9.4  | 3.9  | 4.5  | 7.4       | 3.3  | 3.6  | 15% | 15% | 15% | —    |
| Erbud              | ERB    | Hold         | 30.0   | 30.3   | -1%    | 361        | 25.9 | 16.3 | 10.8 | 4.4       | 4.6  | 4.2  | 6%  | 3%  | 4%  | —    |
| Enea               | ENA    | Hold         | 21.0   | 22.2   | -6%    | 11,781     | 5.1  | 5.9  | 6.9  | 4.4       | 5.3  | 6.4  | 2%  | 2%  | 2%  | 34   |
| Enter Air          | ENT    | Buy          | 74.0   | 64.5   | 15%    | 1,132      | 8.6  | 8.0  | 7.3  | 4.3       | 3.9  | 3.8  | 5%  | 5%  | 6%  | —    |
| Eurocash           | EUR    | Under Review |        | 6.4    | -      | 895        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 63   |
| Fabritry Holding   | FAB    | Buy          | 30.0   | 27.1   | 11%    | 75         | 12.0 | 9.8  | 9.3  | 7.1       | 6.3  | 5.8  | 8%  | 7%  | 9%  | —    |
| Ferro              | FRO    | Hold         | 30.0   | 31.0   | -3%    | 659        | 14.0 | 9.7  | 8.9  | 9.6       | 6.7  | 6.2  | —   | —   | —   | —    |
| Gedeon Richter     | RICHT  | Buy          | 13,127 | 11,670 | 12%    | 2,174,995  | 7.4  | 6.0  | 5.4  | 4.5       | 3.5  | 2.8  | 5%  | 7%  | 7%  | 81   |
| GPW                | GPW    | Hold         | 65.0   | 73.2   | -11%   | 3,070      | 14.5 | 13.9 | 13.5 | 10.8      | 9.9  | 9.4  | 5%  | 5%  | 5%  | 67   |
| Grenevia           | GEA    | Under Review |        | 3.3    | -      | 1,891      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 59   |
| Grupa Pracuj       | GPP    | Buy          | 63.0   | 43.1   | 46%    | 2,966      | 11.4 | 10.4 | 9.7  | 7.5       | 6.6  | 5.9  | 6%  | 6%  | 7%  | —    |
| GTC                | GTC    | Sell         | 3.0    | 2.7    | 10%    | 1,568      | 32.0 | 16.9 | 14.0 | 18.5      | 16.5 | 16.4 | 0%  | 0%  | 0%  | 63   |
| Huuuge             | HUG    | Buy          | 32.6   | 24.4   | 34%    | 1,092      | 4.9  | 5.7  | 6.9  | 2.5       | 3.2  | 4.2  | 19% | 23% | 19% | 5    |
| H&M                | HMB    | Sell         | 133.0  | 182.9  | -27%   | 293,381    | 21.3 | 20.3 | 19.1 | 8.4       | 8.1  | 7.9  | 4%  | 4%  | 4%  | 98   |
| Inditex            | ITX    | Hold         | 59.0   | 57.4   | 3%     | 178,958    | 25.4 | 22.9 | 20.8 | 13.9      | 12.7 | 11.6 | 3%  | 4%  | 4%  | 99   |
| InPost             | INPST  | Buy          | 12.6   | 15.1   | -17%   | 31,780     | 25.7 | 24.1 | 20.8 | 8.8       | 8.0  | 7.0  | 0%  | 0%  | 0%  | 84   |
| Inter Cars         | CAR    | Buy          | 770.0  | 618.0  | 25%    | 8,756      | 9.9  | 8.7  | 7.7  | 7.5       | 6.6  | 5.8  | 0%  | 1%  | 1%  | —    |
| Jeronimo Martins   | JMT    | Buy          | 23.5   | 20.5   | 15%    | 12,875     | 16.5 | 14.0 | 12.8 | 6.4       | 5.9  | 5.5  | 3%  | 4%  | 5%  | 86   |
| JSW                | JSW    | Under Review |        | 24.9   | -      | 2,926      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 56   |
| Kęty               | KTY    | Hold         | 1,050  | 1,076  | -2%    | 10,589     | 15.3 | 14.0 | 12.0 | 10.2      | 9.6  | 8.8  | 5%  | 6%  | 6%  | 50   |
| KGHM               | KGH    | Sell         | 310.0  | 321.2  | -3%    | 64,240     | 9.4  | 9.0  | 10.2 | 4.4       | 4.2  | 4.4  | 0%  | 1%  | 1%  | 58   |
| LPP                | LPP    | Buy          | 26,000 | 20,900 | 24%    | 38,788     | 15.0 | 12.7 | 11.0 | 7.6       | 6.5  | 5.7  | 3%  | 4%  | 0%  | 75   |
| Mabion             | MAB    | Under Review |        | 8.2    | —      | 152        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 12   |
| Mangata            | MGT    | Under Review |        | 68.0   | -      | 454        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Medicover          | MCOVB  | Hold         | 265.0  | 202.5  | 31%    | 2,922      | 29.1 | 24.1 | 20.6 | 10.1      | 9.1  | 8.3  | 0%  | 0%  | 0%  | 89   |
| Medinice           | ICE    | Buy          | 19.1   | 41.5   | -54%   | 385        | 26.4 | 13.5 | —    | 17.9      | 8.6  | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| MFO                | MFO    | Under Review |        | 37.5   | -      | 248        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Mirbud             | MRB    | Buy          | 15.0   | 13.3   | 13%    | 1,464      | 12.6 | 10.6 | 8.0  | 9.2       | 7.2  | 5.5  | 1%  | 1%  | 2%  | —    |
| MLP Group          | MLG    | Buy          | 115.0  | 98.0   | 17%    | 2,352      | 8.3  | 5.9  | 4.6  | 11.0      | 9.5  | 8.0  | —   | —   | —   | —    |
| Mo-Bruk            | MBR    | Hold         | 342.2  | 365.0  | -6%    | 1,282      | 13.0 | 12.7 | 12.5 | 8.4       | 8.1  | 7.7  | 4%  | 4%  | 4%  | —    |
| MOL                | MOL    | Hold         | 3,223  | 3,876  | -17%   | 2,913      | 6.8  | 8.4  | 11.3 | 3.4       | 3.8  | 4.2  | 7%  | 7%  | 7%  | 87   |
| Molecure           | MOC    | Buy          | 17.9   | 7.1    | 154%   | 145        | 3.2  | 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  | 93.7   | 71%    | 11,548     | 16.5 | 13.5 | 11.8 | 5.1       | 4.1  | 3.2  | 2%  | 0%  | 0%  | 91   |
| Neuca              | NEU    | Hold         | 850.0  | 776.0  | 10%    | 3,586      | 17.5 | 15.1 | 13.8 | 8.7       | 7.7  | 6.9  | 2%  | 2%  | 2%  | 79   |
| Newag              | NWG    | Under Review |        | 124.8  | -      | 5,616      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Onde               | OND    | Hold         | 9.7    | 9.4    | 3%     | 514        | 16.8 | 16.9 | 16.9 | 6.3       | 6.0  | 5.7  | 3%  | 3%  | 3%  | —    |
| Oponeo.pl          | OPN    | Buy          | 132.0  | 101.0  | 31%    | 1,135      | 13.1 | 11.4 | —    | 8.6       | 7.0  | —    | 5%  | 6%  | —   | —    |
| Orange             | OPL    | Buy          | 11.6   | 11.9   | -2%    | 15,578     | 15.1 | 14.0 | 12.0 | 5.1       | 5.1  | 4.7  | 5%  | 5%  | 6%  | 61   |
| Orlen              | PKN    | Sell         | 88.1   | 110.1  | -20%   | 127,773    | 8.8  | 9.7  | 11.0 | 4.4       | 4.8  | 5.2  | 6%  | 5%  | 4%  | 65   |
| PCF Group          | PCF    | Under Review |        | 3.9    | -      | 165        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 19   |
| Pegasus Airlines   | PGSUS  | Under Review |        | 209.2  | -      | 104,600    | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 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    | 12.4    | 5%     | 307        | —    | 7.8  | 5.4  | 17.8      | 5.1  | 4.2  | —   | —   | —   | —    |
| Pepco Group       | PCO    | Hold         | 29.0    | 27.8    | 4%     | 16,053     | 13.9 | 12.4 | 11.3 | 5.7       | 5.3  | 5.0  | —   | —   | —   | 53   |
| PGE               | PGE    | Buy          | 10.6    | 9.7     | 9%     | 21,809     | 5.2  | 6.0  | 5.9  | 4.3       | 5.0  | 4.8  | 0%  | 0%  | 0%  | 41   |
| Playway           | PLW    | Buy          | 376.0   | 257.0   | 46%    | 1,696      | 8.6  | 8.5  | 10.2 | 6.0       | 6.1  | 7.7  | 7%  | 12% | 12% | 0    |
| Polenergia        | PEP    | Buy          | 66.3    | 52.4    | 27%    | 4,046      | 23.8 | 30.4 | 20.1 | 10.1      | 10.9 | 4.9  | 0%  | 0%  | 1%  | —    |
| Polimex Mostostal | PXM    | Buy          | 8.5     | 8.1     | 5%     | 2,056      | 18.2 | 16.9 | 13.0 | 6.2       | 6.7  | 4.1  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Rainbow Tours     | RBW    | Buy          | 220.0   | 162.0   | 36%    | 2,357      | 9.4  | 9.2  | 8.7  | 5.5       | 5.2  | 4.7  | 5%  | 5%  | 6%  | —    |
| Rawlplug          | RWL    | Under Review |         | 14.2    | -      | 441        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Rheinmetall       | RHM    | Buy          | 2,350.0 | 1,654.0 | 42%    | 76,088     | 42.8 | 28.5 | 19.6 | 23.3      | 15.6 | 10.9 | 0%  | 1%  | 1%  | 71   |
| Ryvü Therapeutics | RVU    | Buy          | 55.9    | 25.0    | 124%   | 578        | 7.7  | 2.4  | 1.7  | 3.8       | 0.4  | 1.3  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| SAAB              | SAABB  | Buy          | 620.0   | 670.9   | -8%    | 364,556    | 46.8 | 33.9 | 27.7 | 26.7      | 20.2 | 16.8 | 0%  | 1%  | 1%  | 92   |
| Scope Fluidics    | SCP    | Buy          | 228.2   | 142.8   | 60%    | 452        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Selena FM         | SEL    | Under Review |         | 55.4    | -      | 1,265      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Selvita           | SLV    | Hold         | 51.0    | 42.8    | 19%    | 810        | 20.9 | 15.3 | 14.6 | 8.6       | 7.4  | 5.9  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Shoper            | SHO    | Buy          | 59.0    | 46.3    | 27%    | 1,303      | 22.4 | 17.0 | 13.4 | 13.3      | 10.5 | 8.2  | 2%  | 3%  | 4%  | —    |
| Stalprodukt       | STP    | Under Review |         | 253.0   | -      | 1,366      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 46   |
| Śnieżka           | SKA    | Buy          | 95.0    | 86.2    | 10%    | 1,088      | 13.3 | 12.3 | 12.0 | 7.7       | 7.3  | 6.9  | —   | —   | —   | —    |
| Synektik          | SNT    | Buy          | 325.0   | 297.6   | 9%     | 2,538      | 17.3 | 15.1 | 13.7 | 10.8      | 9.4  | 8.5  | 4%  | 5%  | 6%  | —    |
| Tauron            | TPE    | Hold         | 9.1     | 11.1    | -18%   | 19,462     | 8.2  | 8.3  | 8.3  | 5.8       | 5.9  | 5.8  | 0%  | 0%  | 0%  | 42   |
| Ten Square Games  | TEN    | Hold         | 96.7    | 108.6   | -11%   | 703        | 11.8 | 12.2 | 15.7 | 7.7       | 7.7  | 9.4  | 12% | 9%  | 8%  | 3    |
| Torpol            | TOR    | Buy          | 70.0    | 60.1    | 16%    | 1,380      | 14.1 | 10.4 | 9.5  | 7.5       | 4.6  | 2.6  | 3%  | 4%  | 5%  | —    |
| Toya              | TOA    | Buy          | 12.0    | 9.6     | 26%    | 717        | 8.1  | 8.0  | 7.1  | 5.3       | 5.0  | 4.1  | —   | —   | —   | —    |
| Turkish Airlines  | THYAO  | Under Review |         | 329.5   | -      | 454,710    | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 86   |
| Unimot            | UNT    | Buy          | 164.0   | 129.6   | 27%    | 1,017      | 7.7  | 7.7  | 5.7  | 5.2       | 5.3  | 4.1  | 5%  | 4%  | 4%  | —    |
| Voxel             | VOX    | Hold         | 162.0   | 137.0   | 18%    | 1,439      | 14.1 | 12.4 | 11.5 | 7.3       | 6.4  | 5.9  | 3%  | 4%  | 4%  | —    |
| VRG               | VRG    | Under Review |         | 5.2     | -      | 1,219      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Wielton           | WLT    | Under Review |         | 6.0     | -      | 442        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Wirtualna Polska  | WPL    | Buy          | 76.0    | 59.2    | 28%    | 1,763      | 11.6 | 10.2 | 9.4  | 4.9       | 4.7  | 4.5  | 4%  | 5%  | 5%  | 72   |
| Wittchen          | WTN    | Hold         | 17.0    | 17.8    | -4%    | 328        | 9.6  | 10.0 | 10.0 | 5.0       | 4.8  | 4.7  | 4%  | 6%  | 7%  | —    |
| Wizz Air          | WIZZ   | Under Review |         | 14.0    | -      | 1,443      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 75   |
| XTB               | XTB    | Buy          | 99.0    | 90.5    | 9%     | 10,638     | 9.7  | 8.3  | 7.3  | 6.0       | 4.9  | 4.0  | 5%  | 8%  | 9%  | 32   |
| XTPL              | XTP    | Buy          | 115.0   | 69.1    | 66%    | 183        | —    | 18.1 | 8.6  | 44.3      | 8.3  | 4.4  | 0%  | 0%  | —   | —    |
| Zabka Group       | ZAB    | Buy          | 29.5    | 22.2    | 33%    | 22,216     | 18.1 | 13.5 | 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](http://www.trigon.pl)

## CEE EQUITY RESEARCH

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

## EQUITY SALES

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

## SALES TRADING

|                             |                             |                         |                            |
|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------------|
| <b>Paweł Szczepański</b>    | <i>Head of Sales</i>        | <b>Paweł Czupryński</b> | <i>Senior Sales Trader</i> |
| <b>Michał Sopiński, CFA</b> | <i>Deputy Head of Sales</i> | <b>Hubert Kwiecień</b>  | <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 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.