

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ORANGE POLSKA: Wyniki za 4Q25 zbliżone do oczekiwań, DPS 0,61, guidance EBITDAaL +3 do +5% w 2026 roku [neutralne]

UTILITIES & MINING

ENEA: Rozpoczęcie budowy 2 bloków CCGT w Kozienicach o łącznej mocy 1.34 GW [neutralne]

CONSUMER

AB: Zarząd rekomenduje dywidendę w wysokości 6,45 PLN na akcję

RYNEK APTECZNY: Wartość rynku aptecznego po 16 dniach lutego wzrosła o 8,2% r/r – PEX PharmaSequence

GAMING

CD PROJEKT: Wiedźmin 3: Dziki Gon - Edycja Kompletna w GamePassie od 19 lutego [lekko pozytywne]

PLAYWAY: Spółka sprzeda w ABB 1,2 mln akcji Play2Chill po 1,70 PLN za papier

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Zlecenie od Szwecji na dostawę ośmiu systemów uzbrojenia Seasnake 30 dla szwedzkiej marynarki wojennej

TARCZYŃSKI: Zlecenie spółce Projprzem Budownictwo wybudowania hali produkcyjnej za 70,9mln PLN netto

SCANWAY: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [lekko pozytywne]

RYNEK STALI: ArcelorMittal podniósł ceny ofertowe HRC w dostawach na maj do 750 EUR/t z 700 EUR/t w kwietniu - Fastmarket

RYNEK DEFENCE: UE zatwierdziła plan SAFE dla Polski, w marcu 2025 Polska ma otrzymać 6,6mld EUR zaliczki

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD: Wybór oferty konsorcjum Mirbudu o wartości 457mln PLN brutto w przetargu GDDKiA

RYNEK MIESZKANIOWY: Średnie transakcyjne ceny mieszkań na rynku pierwotnym na rynkach TOP7 spadły w 4Q25 o 0.8% r./r. i o 0.1% kw./kw. – NBP

BIOTECH

SYNEKTIK: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem i CFO spółki

MEDINICE: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ORANGE POLSKA (Buy; PLN 11.6)

Wyniki za 4Q25 zbliżone do oczekiwań, DPS 0,61, guidance EBITDAaL +3 do +5% w 2026 roku [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	3,423	3,153	3,158	3,329	3,493	2%	5%	3,481
Mobile services only	759	766	780	806	784	3%	-3%	798
Fixed services only	437	436	435	431	431	-1%	0%	430
Convergent B2C	667	680	697	714	725	9%	2%	720
Equipment	523	407	374	426	544	4%	28%	523
IT and integration serv.	518	389	401	494	527	2%	7%	570
Wholesale	410	395	405	436	459	12%	5%	418
Other	109	80	66	22	23	-79%	5%	23
Costs	-2,400	-2,157	-2,040	-2,241	-2,571	7%	15%	-2,578
Labour	-357	-399	-388	-354	-386	8%	9%	-388
External purchases	-2,134	-1,827	-1,819	-1,939	-2,113	-1%	9%	-2,122
Other income/expenses	104	106	156	68	95	-9%	40%	74
Impairments of recivables	-46	-41	-32	-26	-39	-15%	50%	-27
Gain on asset disposal	38	4	86	12	23	-39%	92%	35
Empl. termination, other	-5	0	-43	-2	-151	-	-	-150
EBITDA	1,023	996	1,118	1,088	932	-9%	-14%	903
EBITDAaL	804	822	891	899	861	7%	-4%	839
EBIT	340	312	420	371	171	-50%	-54%	219
Net profit	201	191	274	228	69	-66%	-70%	103
adj. Net profit	203	191	251	230	191	-6%	-17%	224
P/E 12M trailing	17.6	18.4	17.5	18.0	21.1			
EV/EBITDA 12M trailing	5.5	5.6	5.5	5.5	5.5			
EV/EBITDAaL 12M trail.	5.9	6.0	5.9	5.9	5.7			
Net debt incl. IFRS16	6,672	7,021	6,918	7,174	6,807			
Net debt	3,670	3,999	3,889	4,155	3,810			
EBITDAaL y/y	7%	3%	4%	4%	7%			
EBITDA margin	30%	32%	35%	33%	27%			
Net margin	6%	6%	9%	7%	2%			

Source: Company, Trigon

UTILITIES & MINING

ENEA (Buy; PLN 28.0)

Rozpoczęcie budowy 2 bloków CCGT w Kozienicach o łącznej mocy 1.34 GW [neutralne]

- Planowany termin przekazania bloków do eksploatacji to 31 marca 2029 r. oraz 30 czerwca 2029r. Projekt uzyskał także wsparcie z rynku mocy na 17 lat od 2029 r

CONSUMER

AB (Buy; PLN 138)

Zarząd rekomenduje dywidendę w wysokości 6,45 PLN na akcję

- Na wypłatę dywidendy miałyby zostać przeznaczona kwota 104,4mln PLN, a kwota 22,6mln PLN na kapitał rezerwowy;
- DY=5,4%.

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego po 16 dniach lutego wzrosła o 8,2% r/r – PEX PharmaSequence

- Wobec poprzedniego miesiąca wartość rynku wzrosła w tym okresie o 7,4%.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 316)

Wiedźmin 3: Dziki Gon - Edycja Kompletna w GamePassie od 19 lutego [lekko pozytywne]

- Gra będzie dostępna na konsolach Series X|S oraz Xbox One;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	123,506	-1.2%	1%	30%
WIG20	3,322	-1.3%	1%	24%
mWIG40	8,887	-0.9%	3%	28%
sWIG80	31,456	-0.3%	0%	22%
PX (Prague)	2,654	0.1%	-4%	32%
BUX (Budapest)	124,907	0.4%	2%	41%
BET (Bucharest)	28,579	0.9%	4%	61%
BIST30 (Istanbul)	15,616	-1.3%	12%	41%
DAX	24,998	0.8%	-1%	9%
FTSE 100	10,556	0.8%	3%	20%
STOXX Europe 600	621	0.4%	1%	12%
S&P 500	6,843	0.1%	-1%	12%
NASDAQ 100	24,702	-0.1%	-3%	11%
Nikkei 225	57,129	-0.4%	6%	45%
Shanghai Comp	4,082	0.0%	-1%	21%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.2%	-3.4	-25.0	-133.5
PL 10Y bond yield	4.9%	-3.0	-17.7	-88.2
CZ 10Y bond yield	4.4%	-1.1	-16.2	33.9
HU 10Y bond yield	6.4%	-2.0	-33.0	-25.0
RO 10Y bond yield	6.4%	-1.1	-24.9	-102.4
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	-9.0	-202.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	-3.4	-52.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.56	0.2%	-1.8%	-11%
EUR/PLN	4.22	0.0%	-0.1%	1.7%
EUR/USD	1.18	-0.1%	1.7%	13.4%
GBP/PLN	4.83	0.0%	0.8%	3.7%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.1%	-4.8%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.8%	-7.3%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.2%	0.7%
CNY/PLN	0.51	-0.2%	0.7%	6.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,875	-0.2%	6%	66%
Silver (USD/toz)	75.6	3%	-20%	130%
Copper (USD/t)	12,620	-1.8%	-1%	34%
Zinc (USD/t)	3,287	-0.1%	2%	14%
Molybdenum (USD/lb)	27.6	0.0%	19%	35%
Iron ore (USD/t)	98	-0.1%	-8%	-8%
HCC (USD/t)	221	-0.5%	-8%	-6%
HRC EU (EUR/t)	655	0.0%	6%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	67.5	0.2%	5%	-11%
CO2 (EUR/t)	70.1	1.3%	-24%	-12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	29.8	-3.6%	-21%	-38%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	77	0.7%	-12%	-18%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	409	-1.3%	-10%	-10%
Shanghai Freight Index	1,251	-1.2%	-24%	-34%

PLAYWAY (Buy; PLN 376)

Spółka sprzeda w ABB 1,2 mln akcji Play2Chill po 1,70 PLN za papier
- Akcje stanowią ok. 39,07% kapitału zakładowego i głosów na WZ.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (Buy; EUR 2350)

Zlecenie od Szwecji na dostawę ośmiu systemów uzbrojenia Seasnake 30 dla szwedzkiej marynarki wojennej
- Systemy te będą podstawowym uzbrojeniem nowego szybkiego wojkowego okrętu szturmowego Combat Boat 90;
- Pierwsze zamówienie w ramach umowy ramowej jest warte ~63mln EUR i zostało złożone w lutym 2026;
- Dostawa pierwszego systemu zaplanowana jest na luty 2028 roku;
- Umowa ramowa obejmuje również amunicję szkoleniową kalibru 30 mm i airburst na okres 4 lat, kontrakt zawiera również opcję na maksymalnie 29 dodatkowych systemów broni Seasnake;
- Seasnake 30 to zdalnie sterowane lekkie działo morskie przeznaczone do obrony bliskiego zasięgu.

TARCZYŃSKI

Zlecenie spółce Projprzem Budownictwo wybudowania hali produkcyjnej za 70,9mln PLN netto
- Inwestycja ma zostać zrealizowana do 31 maja 2027 roku.

SCANWAY

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [lekko pozytywne]

#Outlook

- Obecnie niewielka część backlogu Spółki przypada na 2028 rok, Scanway oczekuje podpisania kilku umów w 2026 roku, które wpłyną na backlog;
- Na przestrzeni tygodni i miesięcy obecny backlog może się zwiększyć o nowe projekty, rozmowy z ESA mają iść relatywnie szybko;
- Obecny szacowany pipeline projektów to około 120mln PLN (w tym backlog 54mln PLN), Spółka oczekuje wahaających się marż kwartalnie z uwagi na rozpoznawanie przychodów w kontraktach;
- Przeniesienie notowań na rynek główny oczekiwane na przełomie 1Q/2Q26, nie będzie emisji akcji towarzyszącej przeniesieniu notowań;

#Projekt

- Klient z USA (umowa ramowa, potencjał ~4,3mln USD), Zarząd akcentował strategiczny charakter projektu dla Scanway z uwagi na model DaaS oraz nowe zastosowania produktów (sprzedaż danych/zdjęć, nie tylko hardware), umowa wykonawcza ma być momentem ujęcia w backlogu, projekt konstelacyjny „nosi znamiona” dual-use;
- Intuitive Machines / Lunar Data Network: podtrzymano narrację o istotnym potencjale dalszej współpracy, w backlogu nie ma jeszcze drugiego payloadu (~3,3mln EUR), wyniesienie satelity z teleskopem Scanway w ramach LDN planowane na H2 2026;
- ESA miała zabezpieczyć finansowanie ~3,3mln EUR na drugi instrument optyczny Scanway dla Intuitive Machines, formalne ujęcie tej wartości w backlogu będzie możliwe po przeprowadzeniu procedury przetargowej i podpisaniu umowy z ESA, co zarząd szacuje na horyzont najbliższych tygodni/miesięcy;
- Misja Mani (ESA Small Lunar Mission): Zarząd przypominał, że pełny potencjał programu (~8,6mln EUR) jest etapowany decyzjami ESA po zakończeniu kolejnych faz, nie jest dziś widoczny w backlogu, jednocześnie traktowany jest jako ważny opcjonalny katalizator;
- Kontrakt z klientem z Azji Południowej (9mln EUR): projekt serii teleskopów do konstelacji mikrosatelitów przebiega zgodnie z harmonogramem, Spółka podtrzymuje podział wpływów na 2025/26/27, wskazując jednocześnie na potencjał rozszerzenia umowy o kolejne instrumenty;

#Technologie dronowe

- W segmencie dronowym Spółka rozważa wejście na rynek kamer dla zastosowań zwiadowczych i monitoringu infrastruktury krytycznej oraz granic, jedynym podejściem na tym rynku miałyby być produkcja wielkoseryjna lub masowa, która pozwoliłaby na obniżenie ceny jednostkowej i podjęcie konkurencji z dominującymi w tym obszarze Chinami;
- Model biznesowy w obszarze dronów i systemów naziemnych zakładałby produkcję tanich (kilkaset USD/szt.) kamer, co wymagałoby bardzo dużej skali wolumenu i budowy odpowiedniej bazy produkcyjnej, na tym etapie zarząd nie komunikuje takich planów, ale prowadzi rozmowy z potencjalnymi odbiorcami, w tym z podmiotami defence z Polski i NATO;
- Współpraca z Flytronic (WB Group) oraz list intencyjny z ICEYE mają budować portfolio kamer i instrumentów do zastosowań dual-use (drony, satelity taktyczne, in-space servicing), co wpisuje się w trzeci kierunek technologiczny strategii, kamery dla rynku defence i usług orbitalnych;

#Pozostałe

- Utworzona rezerwa ~1,3mln PLN na program ESOP odnosi się do okresu 2023-25 i zamyka obecny program, do kwietnia'26 pracownicy mają otrzymać akcje po zatwierdzeniu sprawozdania rocznego, zarząd pozytywnie ocenia sens uruchomienia nowego programu motywacyjnego;
- Spółka prowadzi rozmowy z instytucjami finansowymi w sprawie linii kredytowych (m.in. pod wybrane kontrakty), ale zarząd ocenia, że przy obecnym poziomie gotówki i backlogu Spółka jest w stanie obsługiwać bieżący portfel, potencjalna potrzeba dodatkowego kapitału pojawi się raczej w scenariuszu szybszego niż zakładane powiększania backlogu.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1269	2512.2	2221.1	1967.0	57%
WIG20	983.0	2105.1	1885.8	1679.0	52%
WIG40	177.6	302.1	293.2	270.2	61%
sWIG80	50.7	82.4	74.1	65.5	68%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	408	ACP	40.4	DAT	5.3
PKO	206.5	XTB	20.1	TOR	3.9
PKN	141.9	TPE	14.2	PXM	3.6
DNP	122.9	BFT	14.0	CRI	2.6
PEO	106.1	MIL	11.4	GEA	2.0
PZU	95.6	ENA	9.5	BMC	1.8
ALE	65.3	GPW	5.6	COG	1.6
CDR	63.6	ATT	5.2	SHO	1.4
ZAB	59.9	ING	4.2	ENT	0.9
LPP	54.7	PXM	3.6	CIG	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
OPL	127%	GEA	398%	GEA	398%
ZAB	110%	ATT	150%	ERB	370%
DNP	106%	GPW	134%	TOR	162%
PCO	94%	ENA	119%	BIO	135%
SPL	90%	CIG	100%	DAD	122%
PZU	89%	ATC	99%	MLG	122%
PEO	80%	ACP	84%	KGH	117%
KGH	73%	ING	79%	CLN	117%
PKO	70%	BFT	76%	ENT	116%
LPP	66%	11B	75%	BLO	115%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PCO	29	1.2%	KGH	285	-6%
MBK	1,029	0.6%	PKN	106	-2.4%
SPL	601	0.5%	BDX	742	-2.3%
CDR	244	0.5%	KTY	1,050	-2.1%
ALR	120	0.4%	LPP	20,470	-2.0%

Best			mWIG40			Worst		
GEA	3.3	1.9%	ACP	170.9	-4%			
RVU	25.6	1.2%	CIG	2.5	-3.5%			
GRX	2.4	1.2%	ATT	16.5	-2.9%			
TXT	39.0	1.1%	XTB	89.0	-2.8%			
ABE	119.0	0.7%	PKP	13.3	-2.2%			

Best			sWIG80			Worst		
DAT	164.0	4.7%	AMC	58.9	-4%			
STP	261.0	2.8%	SGN	67.0	-3.7%			
BIO	4.2	2.5%	CIG	2.5	-3.5%			
SHO	45.0	2.3%	TOR	59.8	-3.1%			
ERB	33.6	2.0%	MLS	19.0	-2.8%			

RYNEK STALI

ArceleMittal podniósł ceny ofertowe HRC w dostawach na maj do 750 EUR/t z 700 EUR/t w kwietniu - Fastmarket

RYNEK DEFENCE

UE zatwierdziła plan SAFE dla Polski, w marcu 2026 Polska ma otrzymać 6,6mld EUR zaliczki

- Na akceptację ciągle czekają plany Francji, Czech i Węgier, łącznie w SAFE bierze udział 19 państw członkowskich;
- Program SAFE przewiduje łącznie 150mld EUR wsparcia w postaci nisko oprocentowanych pożyczek na zakupy sprzętu wojskowego, w dużej mierze produkowanego w Europie;
- Równolegle w Polsce trwają prace legislacyjne nad ustawą wdrażającą SAFE, w piątek przyjął ją Sejm.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Wybór oferty konsorcjum Mirbudu o wartości 457mln PLN brutto w przetargu GDDKiA

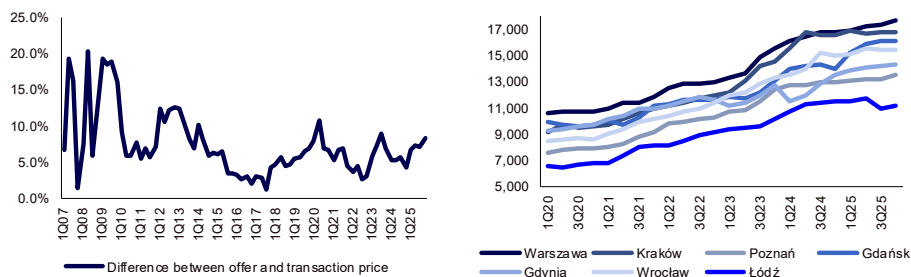
- Kontrakt obejmuje projekt i budowę autostrady A2 od węzła "Biała Podlaska" do gr. państwa; odcinek XI od km ok. 641+011 do węzła "Dobryń" (z węzłem) w km ok. 650+287.
- Oferta konsorcjum Mirbud x Budpol wyniosła 457mln PLN brutto.
- Kwota, którą zamawiający planował przeznaczyć na realizację zadania wyniosła 387mln PLN brutto.

RYNEK MIESZKANIOWY

Średnie transakcyjne ceny mieszkań na rynku pierwotnym na rynkach TOP7 spadły w 4Q25 o 0.8% r./r. i o 0.1% kw./kw. – NBP

- Ceny ofertowe na ww. rynkach wzrosły w analogicznym okresie o 3.0% r./r. i o 0.9% kw./kw.
- Na rynkach analizowanych przez NBP **najwyższą** dynamikę cen transakcyjnych kw./kw. w 4Q24 pokazały Białystok (+5.2%), Kielce (3.7%) oraz Lublin (2.8%), natomiast **najniższą** Opole (-7.5%), Rzeszów (-5.2%) oraz Zielona Góra (-4.2%).
- Różnica pomiędzy ceną ofertową, a transakcyjną w 4Q25 wyniosła 7.0% (+0.5p.p. kw./kw.) w Warszawie i 8.3% (+1.1p.p. kw./kw.) na rynkach TOP7.

Różnica pomiędzy cenami ofertowymi i transakcyjnymi (l.w.) oraz średnia cena (PLN/m2) na rynku pierwotnym (p.w.)



Source: NBP, Trigon

BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 325)

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem i CFO spółki

- Pierwsze systemy da Vinci w krajach bałtyckich pojawiają się w tym roku, a wpływ sprzedaży urządzeń da Vinci na Ukrainie spodziewany jest w roku obrotowym 2026/27;
- Na wszystkich rynkach spółki łączna liczba zabiegów w asyście da Vinci przekroczy po raz pierwszy 10 tys. w bieżącym kwartale;
- Spółka oczekuje dalszego wzrostu dynamiki znormalizowanej EBITDA oraz wyższych przychodów powtarzalnych;
- Celem spółki pozostaje osiągnięcie w ciągu dwóch lat 60% udziału sprzedaży powtarzalnej w sprzedaży skonsolidowanej;
- Pierwsze notowanie na GPW wydzielonej spółki Syn2bio może mieć miejsce ok. kwietnia.

MEDINICE (Buy; PLN 61.1)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka zakłada, że do końca 1H26 sfinalizuje przynajmniej jedną transakcję komercjalizacji;
- Obecnie prowadzone są rozmowy w zakresie komercjalizacji CoolCryo z trzema globalnymi podmiotami;
- Środki z potencjalnej transakcji spółka chce przeznaczyć m.in. na wypłatę dywidendy;
- Dopuszczenie produktu CoolCryo na rynek europejski możliwe będzie prawdopodobnie w 4Q26 lub w 1Q27.

OTHER INFORMATION

ERBUD: Podpisanie umowy na instalację w elektrociepłowni Veolii w Łodzi za 65,6mln PLN netto

- Termin realizacji prac ustalono na 16 sierpnia 2027 roku.

YARRL: Podpisanie umowy wykonawczej ze spółką Aplikacje Krytyczne sp. z o.o. na świadczenie kompleksowych usług z zakresu zapewnienia personelu informatycznego

- Łączna maksymalna wartość umowy wynosi 15mln PLN brutto.

VIVID GAMES: Zawarcie umowy z Carbon Studio S.A. na produkcję gry „Real Boxing VR: Road to Riyadh”

- Łączne koszty produkcji wyniosą 1,8mln PLN netto;

- Płatność nastąpi w pięciu ratach.

INSIDER TRADING

GRUPA KĘTY

Członek zarządu sprzedał 1 tys. akcji @ 1081 PLN.

GRUPA KĘTY

Członek zarządu sprzedał 2,4 tys. akcji @ 1067-1075 PLN.

INC

Członek zarządu kupił 130 tys. akcji @ 1,57 PLN.

INC

Prezes zarządu sprzedał 630 tys. akcji @ 1,57 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 296 akcji @ 775 PLN.

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu sprzedał 1 tys. akcji @ 37,20 PLN.

UNIBEP

Insider sprzedał 100 tys. akcji @ 14,00 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 7,06 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

GRENEVIA

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz Polska OFE z 9,66% do 0% kapitału i głosów.

SHOPER

Zmniejszenie zaangażowania przez TFI Allianz Polska S.A. z 5,13% do 4,99% kapitału i głosów.

BLOCK TRADES

BBI DEVELOPMENT

Wolumen: 43,8 mln @ 4,40

% kapitału: 0,43

BORYSZEW

Wolumen: 5,4 mln @ 5,00

% kapitału: 2,27

SECO/WARWICK

Wolumen: 6,3 tys. @ 25,40

% kapitału: 0,08

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ASSECO POLAND: Zwołanie NWZA na dzień 18 marca 2026 roku w sprawie programu motywacyjnego i umorzenia akcji własnych spółki

PUŁAWY: Zwołanie NWZA na dzień 16 marca 2026 roku w sprawie powołania członka RN

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	119.9	15%	15,647	9.1	9.1	8.2	1.2	1.1	1.1	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	153.5	0%	22,700	10.4	9.5	8.6	1.3	1.2	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	104.8	-6%	43,022	11.4	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	117.6	6%	15,366	11.7	12.0	11.6	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	411.0	-11%	53,471	15.0	12.9	10.3	2.6	2.4	2.2	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,172	-3%	222,738	12.6	12.1	11.9	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,028.5	-9%	43,738	12.4	10.6	9.4	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.3	-16%	20,987	19.6	10.8	9.8	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	197.6	-15%	100,974	14.6	14.5	14.3	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	39,200	0%	10,976	9.3	8.9	8.4	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	224.3	9%	58,872	10.3	9.8	8.9	1.7	1.6	1.5	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	89.2	13%	111,500	10.4	9.4	8.5	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	600.8	13%	61,395	11.0	9.9	9.6	1.8	1.7	1.7	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	485.3	24%	9,460	7.8	7.5	6.9	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	68.5	-2%	59,169	9.8	9.7	9.3	1.6	1.5	1.4	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	144.0	25%	348	27.6	12.8	60.0	5.8	3.3	5.0	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	119.0	16%	2,083	10.7	10.3	10.0	7.0	6.8	6.7	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.1	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	17.9	-4%	221	14.1	10.8	9.2	6.8	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.9	49%	30,529	15.4	12.9	10.9	8.5	7.4	6.4	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	16.7	38%	421	9.2	8.2	8.1	4.1	3.8	3.6	7%	7%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		58.9	-	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	12.9	1%	2,823	14.3	13.3	12.8	5.2	5.1	4.9	1%	2%	3%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.7	56%	431	10.8	8.1	6.9	6.0	5.0	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	50.8	18%	2,972	8.3	4.1	4.9	7.4	3.6	4.5	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	574	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.3	6%	194	7.8	8.6	10.0	4.3	3.1	3.4	0%	6%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	36.7	6%	2,035	8.4	7.5	7.4	6.1	5.5	5.3	4%	6%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	108.6	34%	25,374	61.3	53.9	45.4	27.5	25.2	22.1	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.8	15%	2,734	18.4	16.9	15.8	13.1	11.9	10.8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	170.9	32%	14,185	19.9	18.6	17.7	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	65.4	22%	3,394	16.1	14.4	13.2	9.2	8.2	7.5	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	23.0	17.9	29%	2,335	11.0	9.5	8.5	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.5	—	1,636	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,940	31%	13,006	19.1	14.5	11.9	8.8	7.7	6.6	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	87.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.2	51%	447	30.0	15.7	4.1	5.2	5.5	1.7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	742.2	21%	18,948	24.6	20.2	17.3	14.9	11.9	9.5	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	81.4	44%	422	6.4	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	244.0	30%	24,378	71.2	14.5	14.0	59.4	10.0	10.3	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	82%	1,258	225.3	63.2	41.8	19.4	13.9	10.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,150.0	-21%	618,688	22.6	22.5	22.2	7.8	7.6	7.5	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.47	-18%	471	—	4.5	3.9	—	2.8	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	598.0	42%	418	12.0	6.8	25.5	6.3	3.4	7.7	2%	9%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	584.0	-21%	1,667	31.6	22.2	20.8	19.3	13.3	12.0	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.2	11%	1,132	13.9	12.0	10.6	7.0	6.3	5.7	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.2	9%	9,332	7.2	5.8	5.1	9.8	8.3	7.6	—	—	—	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	
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	191.0	15%	2,925	34.0	21.6	16.8	15.2	12.2	9.8	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.2	-2%	8,458	14.6	11.9	9.8	6.2	5.8	5.5	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	76.0	-8%	887	35.7	27.4	20.2	20.6	16.5	12.9	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.6	4%	4,467	10.0	9.2	9.3	7.8	6.9	7.3	7%	8%	8%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	178.6	12%	6,027	18.9	16.1	13.7	10.0	8.7	7.6	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	155.0	-8%	657	13.0	11.7	10.5	7.6	7.0	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.8	22%	38,991	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	5.4	29%	2,237	9.3	3.9	4.5	7.3	3.3	3.6	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	33.6	-11%	401	28.8	18.1	12.0	4.8	4.9	4.6	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	23.2	21%	12,290	6.2	5.5	7.1	4.4	4.6	5.3	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	63.5	17%	1,114	8.5	7.8	7.2	4.2	3.8	3.7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.5	-	907	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	26.3	14%	73	11.6	9.5	9.0	6.9	6.1	5.6	8%	8%	10%	—
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	11,670	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	73.8	-12%	3,095	14.6	14.0	13.6	10.9	10.0	9.5	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	42.0	50%	2,894	11.1	10.2	9.4	7.3	6.4	5.7	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.8	8%	1,602	32.6	17.3	14.3	18.6	16.5	16.5	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	25.1	30%	1,123	5.0	5.8	7.1	2.6	3.3	4.3	19%	22%	19%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	188.4	-29%	302,206	21.9	20.9	19.7	8.6	8.3	8.0	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.0	3%	177,774	25.2	22.7	20.7	13.8	12.6	11.5	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	15.3	-18%	32,234	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	620.0	24%	8,784	10.0	8.7	7.7	7.5	6.7	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.4	10%	13,442	17.2	14.6	13.3	6.7	6.1	5.7	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		25.8	-	3,023	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,050.0	0%	10,333	15.0	13.7	11.7	10.0	9.4	8.6	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Sell	310.0	285.3	9%	57,060	8.3	8.0	9.0	3.9	3.8	3.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	20,470	27%	37,990	14.7	12.5	10.7	7.4	6.4	5.6	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.6	-	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	209.5	26%	3,024	30.1	25.0	21.3	10.4	9.3	8.5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	61.1	43.0	42%	399	3.4	4.9	—	2.1	2.6	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		38.0	-	251	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.1	14%	1,447	12.5	10.5	7.9	9.1	7.1	5.4	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	96.4	19%	2,313	8.2	5.8	4.5	10.9	9.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	360.0	-5%	1,265	12.8	12.5	12.3	8.3	8.0	7.5	4%	4%	4%	—
Modivo	CCC	Under Review		115.0	-	8,858	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
MOL	MOL	Hold	3,223	3,538	-9%	2,659	6.2	7.7	10.3	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.7	131%	159	3.5	3.3	—	1.8	1.4	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.0	16%	1,754	5.9	5.6	6.2	5.7	5.3	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	87.9	82%	10,836	15.5	12.6	11.1	4.8	3.8	3.0	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	765.0	11%	3,535	17.2	14.9	13.6	8.6	7.6	6.8	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		121.8	-	5,481	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.9	-2%	539	17.6	17.7	17.7	6.7	6.4	6.2	2%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	97.0	36%	1,090	12.6	10.9	—	8.4	6.8	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	12.3	-5%	16,103	15.6	14.4	12.4	5.2	5.2	4.8	5%	5%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	106.5	-17%	123,594	8.5	9.4	10.6	4.3	4.7	5.1	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	165	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		223.0	-	111,500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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%	309	—	7.9	5.4	17.8	5.1	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.0	0%	16,746	14.4	12.9	11.8	5.8	5.5	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12.4	10.2	21%	22,920	5.8	6.7	5.8	4.6	5.5	5.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	250.0	50%	1,650	8.3	8.2	9.9	5.8	5.9	7.5	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	53.6	24%	4,139	24.4	31.1	20.6	10.3	11.1	5.0	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.2	-7%	2,331	20.6	19.1	14.8	7.6	8.1	5.1	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	160.9	37%	2,341	9.4	9.2	8.6	5.5	5.2	4.6	5%	5%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.9	-	432	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,606.0	46%	73,880	41.6	27.7	19.0	22.6	15.2	10.6	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.6	118%	592	7.9	2.5	1.8	3.9	0.4	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	627.6	7%	341,027	38.3	30.0	25.4	21.3	17.5	15.0	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.6	58%	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.6	-	1,292	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.0	19%	814	21.0	15.3	14.6	8.6	7.5	5.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	45.0	31%	1,266	21.8	16.5	13.0	12.9	10.2	7.9	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		261.0	-	1,409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	295.6	10%	2,521	17.2	15.0	13.7	10.8	9.3	8.4	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.4	16%	19,979	10.3	7.8	8.0	6.5	5.9	6.1	2%	2%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	102.0	-5%	661	11.1	11.4	14.7	7.1	7.2	8.7	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	59.8	17%	1,374	14.0	10.4	9.5	7.4	4.5	2.6	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	716	8.1	8.0	7.1	5.3	5.0	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		345.0	-	476,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	128.2	28%	1,006	7.7	7.7	5.6	5.1	5.3	4.1	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	141.0	15%	1,481	14.5	12.7	11.8	7.5	6.6	6.1	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.1	-	1,186	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	58.0	31%	1,727	11.3	10.0	9.2	4.9	4.7	4.5	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.5	-3%	324	9.5	9.9	9.9	5.0	4.7	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		14.3	-	1,478	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	89.0	11%	10,461	9.6	8.2	7.2	5.9	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	62.8	83%	166	—	16.5	7.8	40.1	7.5	3.9	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.8	35%	21,885	17.9	13.3	10.6	6.9	5.9	5.0	—	—	—	—

*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.