

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

KEY INFORMATION OF THE DAY

INDEKS SWIG80: Po sesji 20 lutego Digital Network zastąpi Grenevię w indeksie sWIG80 – GPW Benchmark

FINANCIAL RESULTS

ORLEN: Wyniki za 4Q25. EBITDA LIFO adj. o 6% wyższa od oczekiwań. Spadek długu netto q/q. [lekko pozytywne]

PEKAO: Wyniki za 4Q'25 powyżej oczekiwań – silny wynik prowizyjny i niższe koszty ryzyka [pozytywne]

ASMODEE: Wyniki za 3Q25/26: Znacznie powyżej oczekiwań [pozytywne]

STALPRODUKT: Szacunkowe skonsolidowana strata netto w 4Q25 na poziomie 17,2mln PLN

ARCTIC PAPER: Wyniki 4Q25: słabe wyniki obciążone głównie segmentem celulozy [negatywne]

ULTIMATE GAMES: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

FINANCIALS

ING BANK SŁĄSKI: Uzyskanie zgody Komisji Europejskiej na przejęcie kontroli nad Goldman Sachs TFI

KRUK: Wygrana w przetargu na zakup portfela NPL we Włoszech o wartości nominalnej ok. 298mln EUR [lekko pozytywne]

CONSUMER

RYNEK APTECZNY: Wartość rynku aptecznego w styczniu'26: 5,37mld PLN, +1,4% r/r

TMT

ORANGE POLSKA: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

CYBER_FOLKS: Sfinalizowanie przejęcia platformy dla e-commerce PrestaShop

SYGNITY: Spółka rozpoczyna skup do 137,4 tys. akcji własnych

INDUSTRIALS

GARMIN: Wyniki 4Q25: przychody 2,12mld USD (+17% r/r), EBIT 614mln USD (+19% r/r), marża EBIT 28,9%

WIENERBERGER: Wyniki 2025: przychody 4,56mld EUR (+1% r/r), EBITDA 754mln EUR (-1% r/r)

BRAVIDA: Wyniki 4Q25: zysk netto 493mln SEK (+17% r/r), mocny OCF 1161mln SEK (+54% r/r)

FLSMIDTH: Wyniki 4Q25: organic order intake +19% r/r (-2% w FY25)

CREOTECH INSTRUMENTS: KNF zatwierdziła prospekt złożony przez Creotech Quantum

MO-BRUK: Umowa na utylizację bomby ekologicznej w Częstochowie na 8.1m PLN [lekko pozytywne]

RYNEK SPACE: Liftero, spółka produkująca systemy napędowe dla satelitów planuje debiut na rynku NewConnect - PB

RYNEK SPACE: Safran prowadzi wstępne rozmowy z polską firmą Satim, zajmującą się satelitarnym monitoringiem Ziemi

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD/TORPOL: Konsorcjum Torpol-Mirbud chce zabezpieczenia roszczenia w przetargu na budowę odcinka Rail Baltica

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

KEY INFORMATION OF THE DAY

INDEKS SWIG80

Po sesji 20 lutego Digital Network zastąpi Grenevię w indeksie sWIG80 – GPW Benchmark
- Wykreślenie akcji spółki Grenevia wynika z metodologii, zgodnie z którą w indeksach giełdowych nie mogą uczestniczyć spółki, których udział akcji w wolnym obrocie jest niższy niż 10%.

FINANCIAL RESULTS

ORLEN (Sell; PLN 87.8)

Wyniki za 4Q25. EBITDA LIFO adj. o 6% wyższa od oczekiwań. Spadek długu netto q/q. [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	75 198	73 535	60 659	61 007	72 128	-4%	18%	67 236	
EBITDA	5 503	10 167	6 841	7 296	8 536	55%	17%	10 926	
LIFO	-44	-34	-874	127	-277	-	-	-500	
EBITDA LIFO	5 547	10 201	7 715	7 169	8 813	59%	23%	11 426	
EBITDA LIFO adj.*	14 299	11 605	9 204	8 887	12 154	-15%	37%	11 426	11 400
Upstream & Supply	10 289	5 356	3 344	3 301	4 215	-59%	28%	4 535	4 400
Upstream	5 026	4 928	2 977	3 052	3 332			3 123	
Wholesale Trade & others	5 263	428	367	249	883	-	255%	1 412	
Downstream	1 033	1 221	2 199	2 428	3 663	255%	51%	3 140	3 200
Refining	1 703	1 589	2 456	2 521	3 696	-	47%	3 192	
Petrochemicals	-670	-368	-257	-93	-33	-	-	-52	
Energy	3 618	4 309	2 255	2 240	3 675	2%	64%	3 601	3 600
Generation	1 510	1 485	663	711	1 388			1 180	
Distribution	1 899	2 633	1 411	1 336	2 092			2 201	
New Energy (RES)	209	191	181	193	195			220	
Consumers & Products	-160	1 233	1 999	1 578	1 206	-	-24%	800	800
Fuel retail	712	666	1 051	1 095	966			780	
Non-fuel retail	-872	567	948	483	240			20	
Corporate functions	-481	-514	-593	-660	-605	-	-	-650	-600
EBIT	1 712	6 820	3 350	3 762	4 550	166%	21%	7 376	
EBIT LIFO	1 756	6 854	4 224	3 635	4 827	175%	33%	7 876	
Financials	-339	-160	-169	-357	-264	-	-	-10	
EBT	1 277	6 618	3 086	3 428	4 425	247%	29%	7 366	
Net profit	-554	4 279	1 567	2 135	3 129	-	47%	4 935	4 800
OCF	10 429	15 742	10 489	8 218	12 915	24%	57%	9 712	
Capex (presented)	11 600	6 200	7 600	7 300	11 500	-1%	58%	10 900	
Net debt (presented)	7 024	-1 199	-5 504	1 030	-1 430	-	-	2 218	
Net debt (incl. leasing)	18 499	10 676	7 027	13 812	10 906	-41%	-21%	15 000	
EBITDA LIFO adj. margin	19%	16%	15%	15%	17%			17%	
EBIT margin	2%	9%	6%	6%	6%			11%	
Net profit margin	-1%	6%	3%	3%	4%			7%	
P/E12M trailing	50.9	31.7	22.8	16.9	11.3			15.6	
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.9	3.4	3.0	3.2	3.3			5.3	

Source: Company, Trigon DM, Company - consensus

*EBITDA LIFO adj. (excl. impairments)

- EBITDA LIFO adj. wyniosła w 4Q25 12.1 mld PLN i jest o 6% wyższa od naszej prognozy i konsensusu. Przy efekcie LIFO -277m, odpisach na 3.3 mld PLN (komunikowane wcześniej 2.2 mld w Nowej Chemii [Olefiny]; -0.6 mld w Upstreamie [wcześniej komunikowano -0.3 mld] i -0.5 mld w detalu paliwowym), saldzie finansowym -0.3 mld, stopie podatkowej 29% (vs. 37% w 3Q), raportowany wynik netto wyniósł 3.1 mld PLN.

- Capex guidance na 2026: 36.3 mld PLN (zakładaliśmy 37.5 mld, w tym 1 mld na przejęcie Polimerów Police). Struktura capexu nie odbiega istotnie od naszych założeń

- Spółka dokonała reklasyfikacji podsegmentów (ograniczając ich prezentację), łącząc segment upstream (z wcześniejszego rozbitcia na produkcję krajową i zagraniczną), rafinację (włączając handel ropą; in plus dla rafinacji) i agregując wytwarzanie (konwencjonalne+ciepło+pozostałe).

- OCF w 4Q był silny i wyniósł 12.9 mld PLN (zakładaliśmy 9.7 mld). Efekt odwrócenia rezerw wyniósł +3.5 mld PLN, a zysku na działalności inwestycyjnej +3.3 mld PLN. Zmiana na NWC: -2.4 mld PLN. Capex był nieco wyższy (11.5 mld vs. nasze szacunki 10.9 mld), a dług netto z leasingiem spadł o 2.9 mld q/q do 10.9 mld PLN (szacowaliśmy 15 mld PLN).

- Największe odchylenie in plus vs. nasza prognoza w rafinerii (+0.5 mld), consumers&products (o 0.4 mld) i w upstreamie, a słabiej od naszych oczekiwań wypadł obszar wholesale trade.

- Przerób w Grupie wzrósł o 8% r/r do 10.3m ton (96% utylizacji; w tym roku utylizacja powinna być niższa przez większe przestoje remontowe w Polsce i Czechach), przy 100% wykorzystaniu mocy w Polsce. W prognozach zakładaliśmy przerób na poziomie 9.9m ton.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	125,413	1.5%	4%	34%
WIG20	3,378	1.7%	3%	28%
mWIG40	9,011	1.4%	5%	31%
sWIG80	31,501	0.1%	0%	25%
PX (Prague)	2,700	1.7%	-1%	35%
BUX (Budapest)	127,821	2.3%	5%	44%
BET (Bucharest)	28,821	0.8%	7%	61%
BIST30 (Istanbul)	15,706	0.6%	12%	45%
DAX	25,278	1.1%	1%	13%
FTSE 100	10,686	1.2%	5%	23%
STOXX Europe 600	629	1.2%	4%	14%
S&P 500	6,881	0.6%	-1%	12%
NASDAQ 100	24,899	0.8%	-2%	12%
Nikkei 225	57,526	1.0%	7%	47%
Shanghai Comp	4,082	0.0%	-1%	21%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.2%	0.6	-24.4	-133.7
PL 10Y bond yield	4.9%	0.9	-16.8	-89.7
CZ 10Y bond yield	4.4%	-1.6	-17.7	29.9
HU 10Y bond yield	6.4%	0.0	-33.0	-27.0
RO 10Y bond yield	6.3%	-4.5	-29.4	-110.1
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-9.0	-202.0
EURIBOR 3M	2.0%	1.2	-2.2	-49.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.58	0.0%	-1.4%	-12%
EUR/PLN	4.22	0.1%	-0.1%	1.0%
EUR/USD	1.18	0.1%	1.3%	13.2%
GBP/PLN	4.83	0.1%	0.9%	4.5%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.0%	-4.4%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.5%	-6.8%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.2%	1.3%
CNY/PLN	0.51	-0.2%	0.7%	6.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,987	2.1%	9%	70%
Silver (USD/toz)	78.1	1%	-17%	139%
Copper (USD/t)	12,912	2.3%	1%	36%
Zinc (USD/t)	3,354	2.0%	5%	16%
Molybdenum (USD/lb)	27.6	0.0%	19%	35%
Iron ore (USD/t)	98	0.0%	-7%	-8%
HCC (USD/t)	221	0.0%	-8%	-5%
HRC EU (EUR/t)	655	0.0%	6%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	70.5	0.2%	10%	-7%
CO2 (EUR/t)	71.6	2.1%	-22%	-8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.5	5.7%	-16%	-35%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	79	3.0%	-10%	-11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	411	0.6%	-10%	-9%
Shanghai Freight Index	1,251	-1.2%	-24%	-34%

PEKAO (Buy; PLN 245)

Wyniki za 4Q'25 powyżej oczekiwań – silny wynik prowizyjny i niższe koszty ryzyka [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Net interest income	3 461	3 414	3 446	3 430	3 404	-2%	-1%	3 417	3 410
Net F&C result	776	732	765	767	890	15%	16%	814	823
Other income	112	103	41	113	61	-46%	-46%	54	52
Total revenues	4 349	4 249	4 252	4 310	4 355	0%	1%	4 285	4 285
Operating costs	-1 428	-1 636	-1 402	-1 387	-1 489	4%	7%	-1 483	-1 509
Operating profit	2 921	2 613	2 850	2 923	2 866	-2%	-2%	2 802	2 776
Net provisions	-642	-202	-540	-258	-424	-34%	64%	-543	-511
Net profit	1 612	1 685	1 601	1 906	1 824	13%	-4%	1 677	1 666
NIM	4,30%	4,27%	4,27%	4,23%	4,13%			4,16%	
CoR ex. CHF	0,60%	0,34%	0,50%	0,50%	0,28%			0,52%	
C/I	32,8%	38,5%	33,0%	32,2%	34,2%			34,6%	
Loans	176,4	176,4	182,7	188,3	190,7	8,1%	1,3%	192,2	
Assets	334,2	333,3	339,6	338,2	352,2	5,4%	4,1%	347,4	
Deposits	260,0	260,2	265,4	261,1	269,6	3,7%	3,2%	269,3	
P/E12M trailing	9,2	9,0	8,7	8,6	8,4				
P/BV	1,8	1,7	1,9	1,8	1,7				
ROE 12M	21%	21%	22%	21%	21%				

Source: company data, PAP, Trigon

ASMODEE (Buy; SEK 145)

Wyniki za 3Q25/26: Znacznie powyżej oczekiwań [pozytywne]

EURm	2Q24/25	3Q24/25	4Q24/25	1Q25/26	3Q25/26	Y/Y	Q/Q	3Q25/26E	Cons.
Revenues	334	429	341	349	524	57%	50%	452	458
Self-published	109	177	89	78	154			182	169
Partner-published	213	237	240	261	356			256	274
Others	12	15	13	10	14			14	14
Board Games	125	205	97	89	198				
Trading Card Games	175	185	211	231	286				
Other categories	34	39	34	29	41				
Gross income	155	202	141	139	231			214	210
Gross margin	46.4%	47.2%	41.2%	39.8%	44.1%			47.5%	45.8%
EBITDA	63.4	56.7	42.3	34.9	111.2	76%	219%	91.2	90.9
adj. EBITDA	68.5	89.3	40.8	39.9	114.5	67%	187%	94.2	93.4
EBIT	42.7	37.4	30.9	15.3	91.3	114%	496%	71.4	70.5
Net profit	8.2	3.5	-0.1	-1.6	49.1	500%	-3171%	46.8	45.7
adj. Net profit	24.4	41.2	-3.2	13.7	65.0	167%	374%	56.5	-
OCF	20	n.a.	n.a.	35	82				
Net Debt	962	957	518	509	508				
P/E12M trailing adj.	47.6	40.0	34.2	31.4	20.4				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	15.2	14.6	12.7	12.1	10.2				
adj. EBITDA margin	20.5%	20.8%	11.9%	11.4%	21.8%			20.9%	20.4%
EBIT margin	12.8%	8.7%	9.0%	4.4%	17.4%			15.8%	15.4%
adj. Net profit margin	7.3%	9.6%	-	3.9%	12.4%			12.5%	-

Source: Company data, Trigon

#Silny top line, wyniki wsparte dźwignią operacyjną

- Sprzedaż w III kwartale wzrosła o 22% r/r, a sprzedaż organiczna o 25–26%, głównie dzięki tytułom wydanym przez partnerów, podczas gdy sprzedaż gier własnych nadal spada, a kategorie „inne” odnotowują niewielki spadek;

- Wzrost rzędu kilkunastu/kilkudziesięciu procent w ujęciu dziewięciomiesięcznym potwierdza, że dynamika nie jest jedynie efektem krótkotrwałej koniunktury i potwierdza skalowalność platformy dystrybucyjnej;

#Rentowność: marże rosną pomimo niekorzystnym zmianą mixu

- Skorygowana EBITDA i skorygowany EBIT wzrosły w 3 kwartale o ponad 20% przy wzroście marży, co wskazuje na dobrą dyscyplinę kosztową i silną absorpcję kosztów stałych przy wyższych wolumenach;

- Zmiana struktury na korzyść tytułów partnerskich nie przekłada się jeszcze na widoczną presję na marże na poziomie grupy;

- Różnica między zaraportowanymi a skorygowanymi zyskami pozostaje znaczna ze względu na amortyzację IP i praw wydawniczych (związanych z wcześniejszymi przejściami) i inne pozycje jednorazowe, mimo że znaczna poprawa zaraportowanego zysku;

Przepływy pieniężne i dźwignia finansowa: zmniejszenie zadłużenia

- Przepływy pieniężne w 3 kwartale są solidne, choć konwersja gotówki w ciągu 9 miesięcy jest słabsza ze względu na wzrost kapitału obrotowego i wyższe inwestycje, co jest zgodne z silnym wzrostem i sezonowością;

- Dźwignia finansowa spada poniżej docelowego poziomu.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1789	2450.5	2221.9	1969.2	81%
WIG20	1542.7	2051.7	1885.8	1680.6	82%
WIG40	178.5	299.3	295.3	270.4	60%
sWIG80	41.6	79.4	74.4	65.4	56%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	356	MDV	117.3	PXM	14.5
PEO	171.8	ACP	72.0	CRI	4.6
PKO	167.6	TPE	36.8	TOR	3.4
ALE	119.8	GPW	18.2	SHO	2.9
MDV	117.3	BFT	15.5	DAT	2.5
PKN	104.3	PXM	14.5	COG	2.0
PZU	73.3	XTB	13.9	SGN	2.0
CDR	57.1	ENA	12.7	CRJ	1.9
ZAB	45.0	MIL	9.0	BMC	1.7
OPL	44.5	GPP	4.9	MDG	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
OPL	264%	GPW	375%	ERB	377%
MDV	214%	MDV	214%	SGN	247%
PEO	127%	ATC	211%	WLT	243%
ALE	116%	PXM	167%	ATC	211%
PGE	108%	GPP	161%	STP	192%
ZAB	82%	ENA	152%	PXM	167%
PZU	69%	ACP	145%	SHO	153%
BDX	66%	APR	127%	KGH	140%
KGH	63%	EAT	120%	OND	135%
ALR	63%	ABE	110%	TOR	132%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
MDV	127	10.5%	CDR	243	0%
OPL	13	5.9%	DNP	40	0.2%
KGH	302	5.9%	BDX	745	0.4%
KRU	502	3.4%	PKO	90	0.4%
KTY	1,077	2.6%	ALE	29	0.4%

Best		mWIG40		Worst	
MDV	127.1	10.5%	WPL	56.5	-3%
GPW	79.9	8.3%	GRX	2.4	-2.3%
PXM	9.7	5.7%	HUG	24.9	-1.0%
ACP	180.0	5.3%	LWB	20.6	-0.7%
ASB	38.1	4.0%	GEA	3.2	-0.6%

Best		sWIG80		Worst	
TOR	64.6	8.0%	STP	253.0	-3%
SGN	71.2	6.3%	MLS	18.5	-2.7%
PXM	9.7	5.7%	DAD	74.0	-2.6%
ERB	34.8	3.6%	GRX	2.4	-2.3%
SHO	46.4	3.1%	ABS	80.0	-2.2%

STALPRODUKT

Szacunkowe skonsolidowana strata netto w 4Q25 na poziomie 17,2mln PLN

- Skonsolidowana strata operacyjna wyniosła 21,5mln PLN;
- Przychody Segmentu Blach wyniosły 145,6mln PLN.

ARCTIC PAPER

Wyniki 4Q25: słabe wyniki obciążone głównie segmentem celulozy [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	810.8	822.8	833.5	796.2	745.1	-8%	-6%	759.1	733.5
EBITDA	38.8	23.3	-53.9	38.8	-33.5	-	-	29.1	-12.0
Paper	50.8	35.7	10.8	40.6	3.5*	-	-	31.4	
Pulp	-8.0	-10.0	-5.9	-3.6	-77*	-	-	-42.3	-105.7
EBIT	11.3	-9.8	-88.5	4.5	-72.2	-	-	-3.9	-45.9
Net profit	23.3	-13.4	-45.4	2.1	-13.4	-	-	16.9	-11.4
EBITDA margin	4.8%	2.8%	-6.5%	4.9%	-4.5%	-9.3pp	-9.4pp	3.8%	-1.6%
Net profit margin	2.9%	-1.6%	-5.4%	0.3%	-1.8%	-4.7pp	-2.1pp	2.2%	-1.6%
OCF	109	-57	56	26	-	-	-		
Net debt	-1	145	164	155	-	-	-		
P/E 12M trailing	3.7	9.6	-117.6	-16.9	-8.0				
EV/EBITDA 12M trailing	1.9	3.4	8.5	15.3	-				

Source: Company, Trigon, * Trigon estimates

- Spółka poinformowała o zawieszeniu polityki dywidendowej

ULTIMATE GAMES

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 43,5mln PLN, +80% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 11mln PLN, +155% r/r;
- Zysk brutto 11,7mln PLN, +260% r/r;
- Zysk netto 9,5mln PLN, +244% r/r.

FINANCIALS

ING BANK ŚLĄSKI (Hold; PLN 366)

Uzyskanie zgody Komisji Europejskiej na przejęcie kontroli nad Goldman Sachs TFI

KRUK (Buy; PLN 600)

Wygrana w przetargu na zakup portfela NPL we Włoszech o wartości nominalnej ok. 298mln EUR [lekko pozytywne]

- Komentarz CEO: „Przetarg dotyczył zakupu jednorazowego portfela wierzytelności o wartości nominalnej około 208 mln EUR oraz około 90 mln EUR nominalnej wartości portfeli, które będą przez nas nabywane w transzach od czerwca do końca 2026.”;

CONSUMER

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego w styczniu'26: 5,37mld PLN, +1,4% r/r

PLNm	Jan 25	Jan 26	Y/Y
Pharmacy market value	5,296	5,372	1.4%
RX sales	1,457	1,547	6.2%
NON-RX sales	1,517	1,578	4.0%
OTC sales	2,272	2,195	-3.4%
Average price per pack (PLN)	32.1	34.5	7.5%
Average margin of the pharmacy	27.5%	26.3%	-1.2p.p.
Number of patients in stat. pharmacy	4,900	4,470	-8.8%

Source: PEX PharmaSequence, Trigon

TMT

ORANGE POLSKA (Buy; PLN 11.6)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]****#Przychody hurtowe**

- Przyczyny silnego wzrostu przychodów hurtowych w 4Q: (1) nowy kontrakt hurtowy fibre backhaul (obejmował 4 ostatnie miesiące roku 2025), (2) lepsze wykorzystanie infrastruktury: wzrost liczby hurtowych klientów światłowodów, (3) usługi dla FiberCo, których wartość rośnie wraz ze wzrostem skali FiberCo;

#FiberCo

- FiberCo ma 2,4mln gospodarstw w zasięgu. Wraz z 0,8mln z Nexery i 0,5mln planowanych inwestycji chce zwiększyć zasięg do 3,7mln gospodarstw do 2028;

- Wynik EBITDA Światłowodów Inwestycje w 2025 roku wzrósł o 40% r/r do 144mln PLN;

- Liczba klientów ŚI osiągnęła 770 tys., +27% r/r;

#Pokrycie sieci

- Pokrycie 5G 84% populacji vs 38% w 2024 roku, cel powyżej 90% w 2028 roku;

- Uwzględniając FiberCo i dostęp przez infrastrukturę innych operatorów, liczba gospodarstw w zasięgu światłowodów wzrosła w ciągu 2025 roku o 1 mln do 10 mln;

#Capex

- Capex w 2025: sieć mobilna 473mln PLN (-8% r/r), sieć core i stacjonarna 539mln (-6%), systemy IT i infrastruktura 530mln PLN (+2%), światłowodów 264mln PLN (+16%);

- Szczyt wydatków na 5G w roku 2026;

- Mimo wzrostu cen niektórych komponentów struktura capexu pozwala na utrzymanie wydatków na stałym poziomie;

- W przyszłym roku około 100mln PLN mniej na światłowodów w ramach grupy (poza FiberCo);

- Po 2028 spadek wydatków na sieć mobilną, spółka zdecyduje wtedy czy są inne projekty budujące wartość; za wcześniej żeby szacować capex od 2029 roku;

#B2B, ICT

- Dynamika rynku B2B spadła do około +1% r/r w 4Q25, podobnie w OPL, które ma duży udział w rynku;

- Wolniejsze dynamiki w SME po wygaśnięciu efektu podwyżek w bazie;

- Duża konkurencja cenowa obecnie w segmencie enterprise;

- Orange spodziewa się większego popytu związanego z segmentem obronności;

- Projekty na których grupa chce skorzystać to m.in. Tarcza Wschód i Państwowy Systemem Bezpiecznej Łączności;

#Oferta MVNO Revoluta

- Zarząd oczekuje, że oferta będzie niszowa, dla specyficznych klientów;

- Nie widać jak dotąd dużych zmian w statystykach przenoszenia numerów;

- Oferta ograniczona do eSIM w mobile.

#Cash flow guidance 2026

- Wzrost wyniku w praktycznie całym stopniu z wyższego oczekiwanego wyniku EBITDA;

- Bez istotnego wpływu zmian w kapitale pracującym.

CYBER_FOLKS (Buy; PLN 220)**Sfinalizowanie przejęcia platformy dla e-commerce PrestaShop**

- Po przejęciu łączna wartość handlu wspieranego przez rozwiązania rozwijane w grupie wzrosną do ok. 35mld EUR GMV, a liczba obsługiwanych klientów przekroczy 700 tys. na całym świecie.

SYGNITY**Spółka rozpoczyna skup do 137,4 tys. akcji własnych**

- Akcje stanowią 0,60% kapitału zakładowego;

- Skup rozpocznie się dziś, a zakończy nie później niż 17 lipca 2026 roku;

- Akcje spółki nabywane będą w celu wykonania zobowiązań wynikających z programów motywacyjnych.

INDUSTRIALS

GARMIN

Wyniki 4Q25: przychody 2,12mld USD (+17% r/r), EBIT 614mld USD (+19% r/r), marża EBIT 28,9%

- Wyniki FY25: przychody 72,5mld USD (+15% r/r), EBIT 1,88mld USD (+18% r/r), marża EBIT 25,9%
- Rekordowe wyniki odnotowane w każdym z pięciu segmentów, propozycja wzrostu dywidendy o 17%, program skupu akcji na kwotę 500mld USD
- Spółka zakłada, że presja kosztowa po stronie pamięci będzie istotna, zwiększono zapasy wybranych komponentów
- Popyt konsumencki na urządzenia Garmin jest oceniany jako bardzo dobry (wysokie zaangażowanie użytkowników - w Connect zwiększyli aktywność o 8% r/r)
- Segment fitness będzie najsilniejszym kontrybutorem wzrostu w 2026 r., napędzany zarówno aktualną linią produktów, jak i nowymi premierami
- Connect+ jest postrzegany jako ważny, wysokomarżowy filar przychodów powtarzalnych; dodanie funkcji żywieniowych mocno zwiększyło liczbę darmowych triali i charakteryzuje się „bardzo wysokim” współczynnikiem konwersji na płatne subskrypcje
- Guidance 2026: przychody 7,9mld USD (+9% r/r), gross margin 58,5% (-0,2pp), marża EBIT 25,5% (-0,4pp), EPS 9,35 USD
- [LINK](#) do prezentacji

USDm	4Q25	4Q24	Y/Y	FY25	FY24	Y/Y
Net sales	2,125	1,823	17%	7,246	6,297	15%
Fitness	766	539	42%	2,357	1,774	33%
Outdoor	628	629	0%	2,054	1,962	5%
Aviation	274	237	16%	987	877	13%
Marine	297	251	18%	1,183	1,073	10%
Auto OEM	160	166	-3%	665	611	9%
Americas	1,035	855	21%	3,454	3,036	14%
EMEA	803	701	14%	2,742	2,319	18%
APAC	288	266	8%	1,050	942	12%
Gross profit	1,258	1,080	17%	4,256	3,697	15%
Margin %	59.2%	59.3%	(10 bps)	58.7%	58.7%	
Operating expenses	644	564	14%	2,380	2,103	13%
Operating income	614	516	19%	1,876	1,594	18%
Margin %	28.9%	28.3%	60 bps	25.9%	25.3%	60 bps
GAAP EPS	2.73	2.25	21%	8.59	7.3	18%
Pro Forma EPS	2.79	2.41	16%	8.56	7.39	16%

Source: Company, Trigon

WIENERBERGER

Wyniki 2025: przychody 4,56mld EUR (+1% r/r), EBITDA 754mld EUR (-1% r/r)

- Wienerberger to wiodący producent materiałów budowlanych oraz rozwiązań infrastrukturalnych (cegły i dachówki ceramiczne, systemy rurowe)
- Outlook na 2026 rok zostanie przedstawiony podczas CMD zaplanowanych na 24 lutego

BRAVIDA

Wyniki 4Q25: zysk netto 493mld SEK (+17% r/r), mocny OCF 1161mld SEK (+54% r/r)

- Bravida to wiodący w regionie nordyckim dostawca kompleksowych rozwiązań w zakresie serwisu i instalacji technicznych w budynkach i obiektach w obszarze systemów elektrycznych oraz HVAC
- W 4Q25 mocny order intake w Finlandii, dobry w Szwecji i Danii
- Zarząd zakłada odbicie rynku w perspektywie 2026 roku po spadku w poprzednich dwóch latach
- Dania ma kontynuować poprawę marż po udanym turnaround, Norwegia utrzyma wysoki poziom rentowności, a Finlandia ma wyraźnie poprawić wyniki od 2026 po słabym 2025
- W Szwecji wdrażana jest nowa struktura organizacyjna z dodatkowymi jednorazowymi kosztami 70–90mld SEK w 2026 i docelowymi oszczędnościami 65mld SEK rocznie
- Popyt na usługi serwisowe zakładany jest na stabilnym poziomie, w instalacjach zróżnicowane odbicie w zależności od regionów, pozytywne otoczenie rynkowe w projektach związanych z infrastrukturą, elektryfikacją, centrami danych, obronnością
- [LINK](#) do prezentacji

FLSMIDTH

Wyniki 4Q25: organic order intake +19% r/r (-2% w FY25)

- Spółka jest dostawcą technologii, urządzeń i usług dla przemysłu wydobywczego (produkcja maszyn do kruszenia, mielenia, przesiewania, flotacji)
- Organic order intake w 4Q25: service +14% r/r (+4% w FY25), products +28% r/r -5% w FY25, PC&V +21% r/r (+12% w FY25), order intake w segmencie products najwyższy od 1Q24
- Zarząd nie obserwował zmiany warunków rynkowych w 4Q25 w porównaniu z poprzednimi okresami
- Pomimo wzrostu cen metali (złoto, miedź) klienci w dalszym ciągu wahają się przed akceptacją dużych projektów górniczych
- W przypadku projektów związanych ze złotem większe ożywienie widać wśród małych kopalń
- Guidance: (1) organic revenue growth -1% do +4% (service +2% do +5%, products -5% do -15%, PC&V +4% do +7%), (2) adj. EBITA 15,5% do 16,5% (vs 15,9% w FY25), dodatkowy zysk na pozostałej działalności operacyjnej w kwocie 690mld DKK z uwagi na sprzedaż budynku poprzedniej siedziby
- [LINK](#) do prezentacji

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)

KNF zatwierdziła prospekt złożony przez Creotech Quantum

MO-BRUK (Hold; PLN 342.17)

Umowa na utylizację bomby ekologicznej w Częstochowie na 8.1m PLN [lekko pozytywne]

- Mo-Bruk, w konsorcjum ze spółką Raf-Ekologia oraz Epichem, zawarł umowę z Gminą Miasto Częstochowa na usunięcie odpadów niebezpiecznych. Maksymalne łączne wynagrodzenie dla konsorcjum wyniesie ok. 8,1 mln zł brutto
- Umowa została zawarta na czas określony do 25 stycznia 2027 roku.

RYNEK SPACE

Liftero, spółka produkująca systemy napędowe dla satelitów planuje debiut na rynku NewConnect - PB

- Liftero to krakowski start-up, który produkuje i rozwija systemy napędowe przeznaczone dla satelitów o wadze 20-500 kg;
- Dyrektor operacyjny Liftero, Przemysław Drożdż poinformował, że emisja ma pomóc Spółce rozwinąć kolejne warianty głównego produktu, silnika Booster, który umożliwia satelitom manewrowanie w przestrzeni kosmicznej;
- Spółka chce wykorzystać pieniądze również na skalowanie sprzedaży i wejście na rynek amerykański;
- Celem Spółki jest najpierw debiut na NewConnect, a docelowo przejście na rynek główny GPW i bycie jednym z liderów sektora kosmicznego w Polsce;
- Obecnie Liftero realizuje dwa kontrakty z ESA o łącznej wartości 850tys. EUR, polegają na rozwoju systemu napędowego Booster i technologii napędów elektrotermicznych dla dużych satelitów;
- Pierwszy system napędowy Liftero sprzedała indyjskiej firmie OrbitAID Aerospace, która zajmuje się systemami przeznaczonymi do tankowania paliwa na orbicie, obecnie rozmawia o kolejnych misjach z klientami z Indii;
- Spółka widzi też potencjał w dziedzinie rozwiązań satelitarnych dla sektora obronnego i dual-use;
- Za przewagę Spółki na tle konkurencji dyrektor operacyjny uważa modularność systemów i fakt, że potrafi ona wyprodukować zamówiony przez klienta napęd w czasie krótszym niż 6 miesięcy, w porównaniu do średniej na rynkach światowych wynoszącej kilkanaście miesięcy;
- Klientami są producenci satelitów, przede wszystkim konstelacji satelitarnych, dla których napęd jest niezbędny do przemieszczania się na orbicie;
- Spółka informuje, że pojedyncze zamówienie dużego odbiorcy, budującego konstelacje satelitarne, to potencjalnie kilkadziesiąt mln EUR, bieżące możliwości produkcyjne Liftero to kilkanaście systemów napędowych rocznie (niewystarczające do obsługi dużych kontraktów);
- W 2025 roku Liftero miało ~1,5mln PLN przychodów (po fazie R&D w 2024 roku), w tym roku Spółka ma otrzymać kolejne transze pieniędzy z tytułu projektów realizowanych dla ESA;
- Start-up zamierza do końca 2026 roku podwoić liczbę pracowników (z obecnie 20 osób).

RYNEK SPACE

Safran prowadzi wstępne rozmowy z polską firmą Satim, zajmującą się satelitarnym monitoringiem Ziemi

- Dziennik „Les Echos” podaje, że Safran prowadzi rozmowy w sprawie nabycia Satim, ale podkreśla, że o polską spółkę zabiega wielu graczy sektora obronnego, negocjacje miałyby być dopiero na wczesnym etapie;
- Satim to krakowska firma założona przez Stanisławę Porzycką-Strzelczyk i Jacka Strzelczyka będąca liderem w dziedzinie automatycznego rozpoznawania celów w oparciu o dane SAR;
- Pod koniec zeszłego roku Satim podpisał umowę z niemieckim koncernem Rheinmetall, umowa zakłada wsparcie programu rozpoznania satelitarnego nowej generacji przeznaczonego dla niemieckich sił zbrojnych.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**MIRBUD (Buy; PLN 15) / TORPOL (Buy; PLN 70)**

Konsorcjum Torpol-Mirbud chce zabezpieczenia roszczenia w przetargu na budowę odcinka Rail Baltica

- Do KIO wpłynęło kilka odwołań złożonych przez pozostałych oferentów;
- W styczniu KIO uwzględniła częściowo jedno z nich i zdecydowała o unieważnieniu wyboru dokonanego przez PKP PLK, nakazując powtórny analizę oraz wybór najkorzystniejszej oferty.

OTHER INFORMATION

ED INVEST: Podpisanie umowy sprzedaży nieruchomości w Pruszkowie za kwotę 3,9mln PLN netto

- Płatność będzie realizowana w dwóch transzach: 2mln PLN zapłacone w dniu podpisania umowy, a kwota 1,9mln PLN netto płatna do 30 czerwca 2026 roku.

INTERSPORT POLSKA: Podjęcie decyzji o emisji do 70 mln akcji serii N skierowanej do wybranych inwestorów

- Cena emisyjna akcji wyniesie 0,4942 PLN za akcję.

SELENA FM: Zarząd spółki stawia na przejęcia w Europie i obu Amerykach oraz na budowę fabryki w Kazachstanie

- Spółka analizuje potencjalne cele akwizycyjne na Starym Kontynencie i obu Amerykach;
- Istotne znaczenie dla spółki może mieć umowa UE-Mercosur, otwierająca dostęp do dużego i perspektywicznego rynku Ameryki Południowej;
- Jednocześnie zarząd zapowiada prace nad wzmocnieniem współpracy wewnątrz grupy, optymalizacją kosztów oraz usprawnieniem procesów operacyjnych.

ZREMB-CHOJNICE: Otrzymanie zamówień na wykonanie konstrukcji stalowych o łącznej wartości 4,97mln PLN brutto

- Zakończenie wszystkich dostaw planowane jest do dnia 17 grudnia 2026 roku.

INSIDER TRADING

GAMING FACTORY

Adamkiewicz Investments Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 300 tys. akcji @ 6,30 PLN.

MEX POLSKA

Wiceprezes zarządu kupił 381,7 tys. akcji @ 4,50 PLN.

MEX POLSKA

Prezes zarządu kupił 381,7 tys. akcji @ 4,50 PLN.

NANOGROUP

Fundacja Rodziny Wesołowskich Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, kupił 400 tys. akcji @ 2,50 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

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

CHANGES IN GOVERNING BODIES

AGORA

Rezygnacja p. Agnieszki Siuzdak-Zyga z pełnienia funkcji członka zarządu.

MANYDEV STUDIO

Rezygnacja p. Krzysztofa Królikowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

GAMING FACTORY

Zmniejszenie zaangażowania przez Adamkiewicz Investments Fundacja Rodzinna z 26,68% do 21,74% kapitału i głosów.

MEX POLSKA

Zmniejszenie zaangażowania przez Familiar S.A., SICAV-SIF z 9,96% do 0% kapitału i głosów.

MEX POLSKA

Zwiększenie zaangażowania przez p. Andrzeja Domżał z Milduks Limited z 32,39% do 37,38% kapitału i głosów.

MEX POLSKA

Zwiększenie zaangażowania przez p. Pawła Kowalewskiego z Raimita Limited z 7,33% do 12,31% kapitału i głosów.

BONDS

CAVATINA HOLDING

Ustanowienie V programu emisji obligacji do łącznej wartości 250mln PLN.

DEKPOL

Uchwała zarządu w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii N o wartości nominalnej 82,7mln PLN.

BLOCK TRADES

ENERGA

Wolumen: 25 tys. @ 20,30

% kapitału: 0,01

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

SANOK RUBBER COMPANY: Złożenie wniosku przez p. Marka Łęckiego w sprawie określenia minimalnej ceny nabycia akcji w ramach programu skupu na 10 PLN za papier

- W ramach programu spółka chce nabyć do 5,38 mln akcji, stanowiących do 20% kapitału zakładowego po cenie nie wyższej niż 25 PLN za papier;
- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji ma zostać udzielone do dnia 19 lutego 20209 roku.

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	121.3	14%	15,836	9.3	9.2	8.3	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	151.5	1%	22,404	10.3	9.4	8.5	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	107.6	-9%	44,171	11.7	10.8	10.6	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
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%	59
ING	ING	Hold	366.0	414.5	-12%	53,926	15.1	13.1	10.4	2.6	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,185	-4%	225,208	12.8	12.3	12.0	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,046.5	-11%	44,503	12.6	10.8	9.6	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.5	-17%	21,242	19.8	10.9	9.9	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	205.5	-19%	105,011	15.2	15.1	14.9	3.1	3.0	2.9	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	40,450	-3%	11,326	9.6	9.2	8.7	1.8	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	228.1	7%	59,869	10.4	9.9	9.1	1.7	1.6	1.5	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	89.5	13%	111,925	10.4	9.4	8.5	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	610.0	11%	62,335	11.2	10.0	9.7	1.8	1.8	1.7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	502.0	20%	9,785	8.1	7.7	7.2	1.6	1.4	1.3	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	69.1	-3%	59,669	9.9	9.8	9.4	1.6	1.5	1.5	16%	16%	16%	63

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	143.5	25%	347	27.5	12.8	59.8	5.7	3.3	5.0	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	123.2	12%	2,156	11.1	10.7	10.3	7.3	7.0	6.9	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		23.1	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	18.4	-6%	227	14.5	11.1	9.4	6.9	5.9	5.1	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	29.0	48%	30,650	15.4	12.9	10.9	8.6	7.4	6.4	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.0	35%	429	9.4	8.4	8.2	4.1	3.9	3.6	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		59.6	-	464	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	12.8	1%	2,819	14.3	13.3	12.7	5.2	5.1	4.9	1%	2%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.8	56%	433	10.8	8.2	6.9	6.0	5.0	4.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	50.4	19%	2,948	8.3	4.0	4.8	7.4	3.6	4.5	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	575	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.0	8%	190	7.7	8.4	9.8	4.2	3.1	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	38.1	2%	2,116	8.7	7.8	7.6	6.2	5.7	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	108.7	33%	25,412	61.2	53.7	45.3	27.5	25.1	22.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	80.0	18%	2,673	18.0	16.5	15.4	12.8	11.6	10.5	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	180.0	25%	14,940	21.0	19.6	18.6	—	—	—	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	58.8	19%	2,544	6.5	5.6	5.7	8.1	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	18.0	28%	2,346	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.7	—	1,655	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,990	29%	13,171	19.4	14.7	12.0	8.9	7.8	6.7	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	86.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.1	52%	445	29.8	15.7	4.1	5.2	5.5	1.7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	745.0	21%	19,020	24.7	20.3	17.3	15.0	11.9	9.6	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	82.0	43%	425	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	243.0	30%	24,278	70.9	14.4	14.0	59.2	9.9	10.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	83%	1,252	224.3	62.9	41.6	19.3	13.9	10.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,160.0	-22%	624,068	22.8	22.7	22.4	7.8	7.6	7.5	4%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.46	-18%	469	—	4.5	3.9	—	2.8	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	600.0	42%	420	12.0	6.8	25.6	6.4	3.4	7.7	2%	9%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	578.0	-20%	1,650	31.3	21.9	20.6	19.1	13.2	11.9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	54.8	11%	1,124	13.8	11.9	10.5	7.0	6.3	5.7	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.3	9%	9,371	7.3	5.9	5.1	9.8	8.4	7.7	—	—	—	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	
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	191.2	15%	2,928	34.1	21.6	16.8	15.2	12.2	9.8	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.2	-2%	8,442	14.6	11.8	9.7	6.2	5.8	5.5	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.0	-5%	864	34.7	26.7	19.7	20.1	16.2	12.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.6	4%	4,457	10.0	9.2	9.2	7.8	6.9	7.3	7%	8%	8%	36
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	156.0	-8%	661	13.1	11.8	10.5	7.7	7.0	6.4	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.8	22%	39,059	18.9	15.3	12.6	11.9	9.6	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	273.0	10%	7,043	9.1	8.8	7.9	7.3	6.9	5.9	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,270	9.5	3.9	4.5	7.4	3.3	3.6	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	34.8	-14%	415	29.8	18.8	12.5	4.9	5.1	4.7	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	23.7	18%	12,555	6.3	5.6	7.2	4.4	4.6	5.4	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	63.8	16%	1,119	8.5	7.9	7.2	4.2	3.8	3.7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.6	-	914	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	26.2	15%	73	11.6	9.5	9.0	6.9	6.0	5.6	8%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.7	-2%	652	13.9	9.6	8.8	9.6	6.7	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,820	11%	2,202,951	7.5	6.1	5.5	4.6	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	79.9	-19%	3,354	15.9	15.1	14.7	12.0	11.0	10.5	4%	4%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,862	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	43.4	45%	2,987	11.5	10.5	9.7	7.5	6.7	5.9	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.8	8%	1,596	32.5	17.2	14.2	18.6	16.5	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.9	31%	1,112	4.9	5.7	7.0	2.5	3.3	4.2	19%	22%	19%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	184.0	-28%	295,226	21.4	20.4	19.2	8.4	8.1	7.9	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.8	2%	180,018	25.5	23.0	20.9	14.0	12.7	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,041	26.0	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	625.0	23%	8,855	10.0	8.8	7.8	7.6	6.7	5.9	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.1	11%	13,278	17.0	14.5	13.2	6.6	6.0	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26.3	-	3,086	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,077.0	-3%	10,599	15.3	14.0	12.0	10.2	9.6	8.8	5%	6%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	302.2	3%	60,440	8.8	8.5	9.6	4.1	4.0	4.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	20,660	26%	38,343	14.8	12.6	10.8	7.5	6.4	5.6	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		69.4	-	463	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	211.5	25%	3,048	30.4	25.2	21.5	10.4	9.4	8.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	40.6	50%	377	3.2	4.6	—	2.0	2.4	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37.6	-	248	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.7	9%	1,513	13.0	10.9	8.2	9.4	7.4	5.7	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	367.0	-7%	1,289	13.0	12.7	12.5	8.5	8.1	7.7	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		127.1	-	9,786	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,576	-10%	2,688	6.3	7.8	10.4	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.8	130%	160	3.5	3.3	—	1.8	1.4	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.2	16%	1,763	6.0	5.7	6.3	5.7	5.3	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	87.2	84%	10,746	15.4	12.5	11.0	4.8	3.8	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	777.0	9%	3,591	17.5	15.1	13.8	8.7	7.7	6.9	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		124.2	-	5,589	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	10.1	-4%	553	18.0	18.1	18.1	7.0	6.7	6.4	2%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	97.2	36%	1,092	12.6	11.0	—	8.4	6.8	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.0	-11%	17,061	16.6	15.3	13.1	5.4	5.4	5.0	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	108.2	-19%	125,614	8.6	9.6	10.8	4.4	4.8	5.2	6%	6%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	162	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		211.0	-	105,500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60

*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	29.2	-1%	16,856	14.5	13.0	11.9	5.9	5.5	5.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.4	19%	23,436	5.9	6.8	5.9	4.7	5.5	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	250.0	50%	1,667	8.4	8.3	10.0	5.9	6.0	7.6	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	53.4	24%	4,123	24.3	30.9	20.5	10.3	11.0	4.9	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.7	-12%	2,463	21.8	20.2	15.6	8.2	8.7	5.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	161.8	36%	2,355	9.4	9.2	8.7	5.5	5.2	4.7	5%	5%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.5	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,693.0	39%	77,882	43.9	29.2	20.1	23.8	16.0	11.1	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.9	116%	599	8.0	2.5	1.8	3.9	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	653.8	2%	355,264	39.9	31.3	26.5	22.1	18.2	15.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	145.8	57%	462	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.6	-	1,292	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.3	18%	819	21.1	15.4	14.7	8.7	7.5	6.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	46.4	27%	1,305	22.5	17.1	13.4	13.3	10.5	8.2	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		253.0	-	1,366	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.8	13%	1,057	12.9	11.9	11.6	7.5	7.1	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	301.0	8%	2,567	17.5	15.2	13.9	11.0	9.5	8.6	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.5	15%	20,154	10.4	7.8	8.0	6.5	5.9	6.1	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	103.8	-7%	672	11.3	11.6	15.0	7.3	7.3	8.9	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	64.6	8%	1,484	15.2	11.2	10.2	8.2	5.1	3.2	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	25%	721	8.2	8.1	7.1	5.4	5.1	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		328.3	-	452,985	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	139.6	16%	1,466	14.3	12.6	11.7	7.4	6.5	6.0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	56.5	35%	1,682	11.0	9.7	8.9	4.8	4.6	4.4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.7	-4%	326	9.6	9.9	9.9	5.0	4.7	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		13.9	-	1,436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	89.6	10%	10,537	9.6	8.2	7.3	6.0	4.8	4.0	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	62.0	85%	164	—	16.3	7.7	39.6	7.4	3.8	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.0	34%	22,035	18.0	13.4	10.7	6.9	5.9	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.