

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

MOL: Wyniki za 4Q25. EBITDA adj. w 4Q lepsza o 7% od konsensusu. Guidance na 2026 lekko in minus [lekko negatywne]

FINANCIALS

PEKAO: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY / ORLEN: Powrót do koncepcji fuzji Azotów z Anwilem?

CONSUMER

LKQ: Wyniki w segmencie Europa potwierdzają wymagające otoczenie, słaby guidance 2026

TMT

ORANGE SA: Podsumowanie Capital Markets Day

INDUSTRIALS

NIEWIADÓW – PGM: Gotowość do rozpoczęcia produkcji min przeciwpiechotnych i przeciwpancernych

CREOTECH INSTRUMENTS: Podsumowanie informacji z prospektu Creotech Quantum

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MENNICA POLSKA: Spółka zależna ma umowę o wykonanie robót budowlanych za 220,6mln PLN netto

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

MOL (Hold; HUF 3,223)

Wyniki za 4Q25. EBITDA adj. w 4Q lepsza o 7% od konsensusu. Guidance na 2026 lekko in minus [lekko negatywne]

HUFbn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	2 296	2 171	2 199	2 268	2 059	-10%	-9%	2 123	2 218
EBITDA	226	315	219	300	244	8%	-19%	273	237
CCS	-34	-3	-27	-30	-48	-	-	-33	
1-offs	0	0	-36	0	0	-	-	0	
EBITDA clean CCS	260	319	281	330	292	12%	-12%	306	272
Upstream	105	122	99	96	82	-22%	-15%	78	83
Downstream	102	115	110	153	131	29%	-15%	167	136
Refining	120	131	128	173	154	28%	-11%	182	
Petchem	-18	-17	-18	-20	-23	-	-	-15	
Gas Midstream	20	26	14	17	17	-16%	-4%	18	19
Consumer Services	59	61	88	108	68	15%	-37%	75	62
Others	-27	-4	-29	-45	-6	-	-	-32	-27
EBIT	61	186	72	163	16	-74%	-90%	134	
EBIT clean CCS	114	189	134	193	144	27%	-25%	167	121
Net profit	-8	152	38	95	13	-	-86%	86	80
OCF	291	178	234	357	209	-28%	-41%	214	
Capex	233	72	102	134	269	16%	101%	169	
Upstream	31	24	29	30	51	64%	69%		
Downstream	101	21	48	63	111	11%	76%		
Gas Midstream	10	3	5	7	6	-35%	-3%		
Consumer Services	26	4	7	9	21	-17%	136%		
Others	65	21	13	25	79	21%	217%		
Net debt	813	734	728	479	506	-38%	6%	433	
EBITDA clean CCS margin	11%	15%	13%	15%	14%				
EBIT margin	3%	9%	3%	7%	1%				
Net profit margin	-	7%	2%	4%	1%				
P/E12M trailing	7.6	6.6	9.4	10.1	9.3				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.6	3.3	3.4	3.1	3.0				

Source: Company, Trigon DM, Company - consensus

- EBITDA clean CCS wyniosła w 4Q25 HUF 292bn, 5% poniżej naszej prognozy i 7% więcej od konsensusu. Przy odpisach na poziomie EBIT w kwocie -81bn (-47bn w upstreamie i -34bn w consumer services), efekcie na CCS -48bn, neutralnym saldzie finansowym, wynik netto wyniósł HUF 13bn.

- OCF w 4Q25 wyniósł HUF 209bn, przy ujemnym efekcie na NWC -62bn. Capex wzrósł dwukrotnie q/q do 269bn, głównie w Downstreamie i w Upstreamie. Projekty DCU i Metathesis w rafinerii Rijeka mają się zakończyć w 2026. Dług netto wzrósł o 27bn q/q do HUF 506bn (ND/EBITDA clean CCS porównywalny q/q: 0.47x).

- Guidance 2026: 1) EBITDA clean CCS: USD 3bn (~ HUF 970bn, vs. nasza prognoza 1,204bn i mediana konsensusu 1,134bn)

- EBITDA clean w Upstreamie wyniosła HUF 82bn, szacowaliśmy 78bn., 2) Przerób ropy: 10m vs. 11.4m ton (-12%)., 3) Capex organiczny: USD 1.7bn (+2% r/r) [HUF 547bn vs. nasza prognoza 675bn], 4) ND/EBITDA: <1x

- EBITDA clean CCS w Downstreamie wyniosła HUF 131bn, z czego 154bn w rafinacji i -23bn w petrochemii. Modelowa marża „Brent-based Complex refinery margin (MOL+Slovnaft)” wzrosła z 9.5 do 11.7 USD/bbl w 4Q25 (w styczniu marża spadła do 5.2 USD/bbl; widoczne jest rozszerzenie spreadu U/B w styczniu do -8.1 USD vs. -4.4 USD w 4Q25). Przerób w rafinacji spadł o 12% r/r do 4m ton (i -5% q/q), przez pożar w rafinerii Danube. Negatywny wpływ ubytku wolumenów w segmencie w 4Q25: HUF -20bn). Naprawa instalacji ma zostać zakończona do 3Q26, na co poniesiony zostanie capex rzędu USD 50m (~ HUF 16bn). Marża w petrochemii spadła ze 166 EUR do 139 EUR/t (obecnie brak widocznej poprawy popytu rynkowego, choć marża w styczniu wzrosła do 169 EUR/t). Sprzedaż w petrochemii spadła o 7% q/q. 1) W związku z przerwą w przesyłach ropy przez Družba, rafinerie Bratislava i Danube mają rozpocząć przerób pierwszych dostaw ropy przez rurociąg Adriatycki w połowie marca – do tego czasu uwolnione rezerwy strategiczne mają być wystarczające, 2) Podpisanie umowy SPA dot. zakupu udziałów w NIS oczekiwane do końca 1Q26.

- EBITDA clean w Consumer Services wyniosła HUF 68m, przy porównywalnej sprzedaży w detalu r/r (1.6m ton). Koszty opex i 1-offy dały pozytywny efekt USD 12m (HUF 4bn).

- EBITDA w Others: HUF -6m, z czego +9m w Circular Economy Services (pozytywny wpływ sezonowości).

„Budapeszt oskarża Kijów o celowe wstrzymywanie przesyłu mimo – niepotwierdzonego – naprawienia magistrali. W odwecie zapowiedział wstrzymanie dostaw na Ukainę energii elektrycznej i gazu. Stan wyjątkowy w kraju ogłosił też rząd Słowacji, również decydując o uwolnieniu do 250 tys. ropy z zapasów strategicznych.” – Polityka Insight

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	125,275	-0.1%	4%	35%
WIG20	3,385	0.2%	4%	30%
mWIG40	8,917	-1.0%	5%	29%
sWIG80	31,286	-0.7%	0%	23%
PX (Prague)	2,693	-0.3%	2%	35%
BUX (Budapest)	126,674	-0.9%	4%	44%
BET (Bucharest)	28,980	0.6%	9%	63%
BIST30 (Istanbul)	15,279	-2.7%	9%	40%
DAX	25,044	-0.9%	1%	12%
FTSE 100	10,627	-0.6%	5%	23%
STOXX Europe 600	625	-0.5%	4%	13%
S&P 500	6,862	-0.3%	1%	12%
NASDAQ 100	24,797	-0.4%	-1%	12%
Nikkei 225	56,841	0.6%	7%	47%
Shanghai Comp	4,082	0.0%	-1%	21%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.3%	1.0	-24.1	-133.6
PL 10Y bond yield	5.0%	1.4	-18.7	-90.1
CZ 10Y bond yield	4.4%	1.8	-16.9	26.1
HU 10Y bond yield	6.5%	4.0	-30.0	-25.0
RO 10Y bond yield	6.3%	2.3	-30.4	-115.4
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-9.0	-202.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.5	-2.7	-51.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.59	0.2%	-0.2%	-10%
EUR/PLN	4.23	0.1%	0.1%	1.5%
EUR/USD	1.18	-0.2%	0.3%	11.9%
GBP/PLN	4.83	-0.1%	0.2%	3.9%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.4%	-4.8%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-1.6%	-7.1%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.0%	0.9%
CNY/PLN	0.51	-0.2%	0.7%	6.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,976	-0.2%	8%	70%
Silver (USD/toz)	78.9	0%	-17%	139%
Copper (USD/t)	12,809	-0.8%	-1%	35%
Zinc (USD/t)	3,340	-0.4%	4%	16%
Molybdenum (USD/lb)	27.6	0.0%	19%	35%
Iron ore (USD/t)	98	-0.1%	-7%	-9%
HCC (USD/t)	221	0.0%	-8%	-6%
HRC EU (EUR/t)	655	0.0%	6%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	72.2	0.7%	11%	-6%
CO2 (EUR/t)	71.3	-0.3%	-19%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.4	6.1%	-5%	-30%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	81	2.3%	-5%	-8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	421	2.4%	-6%	-6%
Shanghai Freight Index	1,251	-1.2%	-24%	-34%

FINANCIALS

PEKAO (Buy; PLN 245)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

- Bank ocenia, że trudno będzie powtórzyć roczny zysk netto na poziomie 7mld PLN, głównie ze względu na środowisko regulacyjne i stopy procentowe;
- Przy spadku stóp cel strategiczny C/I 35% na 2026 zagrożony, ale na 2027 aktualny;
- Utrzymanie marży odsetkowej w tym roku będzie trudne, raczej poniżej 4%;
- Wrażliwość NIM 15bps na 100bps spadku stop;
- Wzrost wolumenów zrekompensuje spadek stop na nominalnym wyniku odsetkowym;
- Udziały rynkowe drgnęły w górę w 2025, ale nadal poniżej ambicji;
- Bank zadowolony z wyniku prowizyjnego;
- 32mln zysku na sprzedaży NPL detalicznych w 4Q25;
- CET1 na koniec 2025 zawiera tylko 25% zysku z 1H'25, bez zysku za 2H'25;
- Bank zamierza emitować AT1 w horyzoncie strategii;
- Jest za wcześnie na przedstawienie rekomendacji dotyczącej podziału zysku za 2025 rok;
- Bank jest przygotowany do zapowiadanej reorganizacji kapitałowej PZU i Pekao, ale do ustalenia pozostają kwestie legislacji.

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY (Under Review)/ORLEN (Sell; PLN 87.8)

Powrót do koncepcji fuzji Azotów z Anwillem?

- „W tle ratowania Grupy Azoty odżył pomysł budowy krajowego giganta nawozowego. Miałby powstać w wyniku fuzji Azotów z Anwillem z grupy Orlen. Nie jest to jeszcze gotowy plan, ale koncepcja, która pomogłaby uporządkować aktywa chemiczne kontrolowane przez państwo. Według ekspertów pomysł jest dobry, ale jego realizacja na razie nie jest możliwa.” - [LINK](#)

CONSUMER

LKQ

Wyniki w segmencie Europy potwierdzają wymagające otoczenie, słaby guidance 2026

#Europa

- Organiczny spadek przychodów -5% r/r, marża EBITDA 8,3 vs. 10,1% przed rokiem, adj EPS -24% r/r;
- Poza wymagającym otoczeniem rynkowym, na którym spadały wolumeny wśród wyzwań 2025 w Europie spółka wskazała na presję cenową;
- W całym roku rentowność EBITDA wyniosła 9,3% (-60bps r/r);
- Guidance 2026 zakłada poprawę rentowności do „bliskiego 2-cyfrowego” poziomu, podtrzymany cel długoterminowy 12% rentowności EBITDA;
- Spółka ma to osiągnąć dalszą optymalizacją SKU (efekty kosztowe oczekiwane głównie w 2H26), poprawą efektywności kosztowej, w tym dzięki drożeniu nowego ERP;
- [LINK](#) do prezentacji.

TMT

ORANGE SA (Buy; PLN 11.6)

Podsumowanie Capital Markets Day

- Nowy plan strategiczny na lata 2026–2028 pod nazwą "Trust the future";

#Cele strategiczne

- Priorytetem M&A jest konsolidacja rynku w Francji i selektywne przejęcia w cyberbezpieczeństwie, Afryce/Bliskim Wschodzie;
- Wzrost bazy klientów o ok. 40 milionów (fixed + mobile) do 2028 roku;
- Rozbudowa aplikacji next-gen, asystentów AI i programów lojalnościowych;
- Dodatkowe EUR 1 mld przychodów do 2028 z nowych usług (poza łącznością): cyberbezpieczeństwo, home security, fintech (Mobile Money), usługi B2B (vs łącznie w grupie Orange 40mld EUR przychodów w 2025, cel 48mld po pełnej konsolidacji MasOrange);
- Orange Cyberdefense - cel 2mld EUR przychodów do 2030 roku;
- Monetyzacja infrastruktury: światłowód (FTTH), dark fiber, wieże;
- Oszczędności w zakupach i operacjach przekraczające 1mld EUR do 2028;
- AI generujące 600mln EUR wartości do 2028, 100 tys. wewnętrznych użytkowników, 65 tys. przeszkolonych pracowników;
- Docelowo rezygnacja z sieci miedzianych, 2G i 3G w Europie; dalsze wdrożenie FTTH i 5G;

#Cele finansowe

- EBITDAAL: ~+3% CAGR 2025–2028 (z uwzględnieniem MasOrange)
- eCapex/sprzedaż: spadek do ~14% do 2028 roku;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1809	2424.6	2224.4	1974.4	81%
WIG20	1488.3	2028.9	1887.2	1684.8	79%
WIG40	352.9	295.2	296.7	271.1	119%
sWIG80	53.6	79.0	75.2	65.7	71%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PEO	299	MDV	46.3	COG	13.8
PKN	239.8	ACP	32.7	PXM	10.4
PKO	235.5	BFT	26.6	CRI	8.4
KGH	196.3	TPE	20.5	STX	2.9
ALE	134.4	XTB	17.2	ARH	2.6
PZU	95.2	GPW	16.6	BMC	2.6
LPP	62.5	ENA	15.2	TOR	2.5
DNP	51.4	COG	13.8	AMC	2.2
MDV	46.3	MIL	11.7	DAT	2.0
CDR	42.8	PXM	10.4	CLC	2.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PEO	212%	GPW	299%	CLC	650%
ALE	128%	DVL	194%	COG	433%
OPL	121%	GEA	185%	WLT	350%
PKN	114%	ENA	173%	ARH	257%
PGE	114%	ATC	146%	STX	246%
PZU	92%	BFT	141%	AMC	227%
PKO	82%	MBR	134%	ERB	210%
MDV	81%	DOM	130%	SGN	205%
LPP	78%	PXM	118%	GEA	185%
BDX	75%	SLV	117%	VGO	171%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PKN	112	3.0%	LPP	20,110	-3%
OPL	13	3.0%	PGE	10	-2.6%
PEO	232	1.8%	MDV	125	-1.6%
PKO	91	1.3%	KTY	1,060	-1.6%
ALR	122	0.7%	SPL	602	-1.4%

Best	mWIG40		Worst		
COG	5.2	3.6%	GPP	41.7	-4%
HUG	25.2	1.4%	TEN	100.4	-3.3%
DVL	9.7	0.5%	PXM	9.4	-2.9%
EAT	12.9	0.5%	TPE	11.2	-2.2%
NEU	779.0	0.3%	ATT	16.3	-2.2%

Best	sWIG80		Worst		
COG	5.2	3.6%	CLC	4.3	-6%
CRI	591.0	2.2%	SHO	44.6	-3.9%
BOS	11.3	2.2%	WTN	17.1	-3.2%
XTP	63.0	1.6%	MLS	17.9	-3.0%
BLO	23.4	1.5%	PXM	9.4	-2.9%

- Organic Cash Flow: wzrost do ~5,2mld EUR do 2028 (12% CAGR 2025–2028), vs 3,6mld EUR w 2025 (wobec obecnej kapitalizacji Orange SA 47,5mld EUR, 2028 yield 10,9%);
- Skorygowany EPS: ~10% CAGR 2025–2028;
- Dywidenda: €0,79/akcję (płatna w 2027), nowe minimum €0,85 w 2028 (płatne w 2029): 4,4% i 4,7% DY;
- Dźwignia: powrót do ~2x Net Debt/EBITDAAL do końca 2028 (z czasowym wzrostem po rekonsolidacji MasOrange);

#Polska;

- Nowy marketplace: Orange zapowiada uruchomienie w 2026 roku nowego marketplace'u w Polsce. Platforma ma wzbogacić ofertę o produkty telekomunikacyjne i elektronikę.
- Migracja do cyfrowych sieci i decommissioning miedzi m.in. we Francji, Polsce i Rumunii jako część szerszej modernizacji infrastruktury sieciowej.

INDUSTRIALS

NIEWIADÓW - PGM

Gotowość do rozpoczęcia produkcji min przeciwpiechotnych i przeciwpancernych

- Spółka zakończyła kluczowy etap przygotowań do odtworzenia oraz rozwinięcia zdolności produkcyjnych w zakresie min przeciwpiechotnych;
- Wspólnie z Wojskowym Instytutem Techniki Inżynierskiej opracowane zostały imitatory min przeciwpiechotnych w wariantach o działaniu odciągowym oraz naciskowym, które stanowią bazę konstrukcyjną dla nowych wyrobów bojowych;
- Planowane jest także rozszerzenie oferty o miny przeciwpancerne w oparciu o posiadane kompetencje technologiczne i dokumentacyjne, rozpoczęcie masowej produkcji z wykorzystaniem technologii elaboracji zalewowej oraz prasowania materiałów wybuchowych planowane jest na 2027 rok, pierwszych zamówień należy się spodziewać w 2026 roku.

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)

Podsumowanie informacji z prospektu Creotech Quantum

#Harmonogram / struktura

- Podział Creotech Instruments przez wydzielenie segmentu kwantowego do Creotech Quantum, emisja 2,854mln akcji serii B;
- Po Dniu Wydzielenia 100% akcji Quantum będzie należało do dotychczasowych akcjonariuszy Creotech Instruments, proporcjonalnie do udziału w CRI (parytet 1:1), a sam Creotech Instruments nie pozostanie akcjonariuszem Quantum;
- Akcje serii A Quantum, obecnie należące do Creotech Instruments, mają zostać nieodpłatnie umorzone zgodnie z umową umorzeniową, tak aby wyeliminować powiązania kapitałowe pomiędzy spółkami;
- Dopuszczenie akcji Quantum na GPW warunkowe, skuteczne po rejestracji podziału i emisji w KRS oraz rejestracji w KDPW;
- Planowana data ostatniego dnia sesyjnego, w którym można będzie nabyć akcje Spółki Dzielonej, by nabyć prawo do uczestnictwa w Podziale to 02.04.2026;
- Planowana data dnia rejestracji akcji podziałowych na rachunkach akcjonariuszy to 16.04.2026;
- Quantum ma zadebiutować na GPW 17.04.2026 (planowana data pierwszego dnia notowania akcji podziałowych na rynku regulowanym);

#Działalność / strategia

- Quantum będzie koncentrować się na: kontrolerach QC, systemach QKD, synchronizacji czasu (White Rabbit), kamerach, detektorach fotonów, projektach z CERN i dużymi instytucjami;
- Strategia obejmuje komercjalizację systemów QKD z programu eCAUSIS oraz kamer astronomicznych od 2026 roku, zwiększenie udziału przychodów produktowych wobec dotacji;
- Zakładane wykorzystanie rosnącego popytu na bezpieczeństwo kwantowe i monitoring przestrzeni kosmicznej jako głównych driverów długoterminowego wzrostu Spółki;

#Finansowanie, płynność i bilans

- Aktywa Quantum na dzień 30.06.2025 mają wartość 19,8mln PLN, kapitał własny 7,3mln PLN, zobowiązania długoterminowe 8,6mln PLN, krótkoterminowe 3,9mln PLN;
- Środki pieniężne na koniec 2Q25 na poziomie 9,2mln PLN, niewykorzystane środki z dotacji 4,6mln PLN (przeznaczone wyłącznie na określone projekty);
- Plan Podziału zakłada przekazanie Quantum 5mln PLN gotówki w dniu wydzielenia jako wsparcie kapitału obrotowego;
- Quantum ubiega się w 8 konkursach grantowych o łącznie 58mln PLN (NCBR, PARP, Komisja Europejska, ESA), pierwsze rozstrzygnięcia spodziewane w 1H26;
- Zarząd ocenia szanse na pozyskanie co najmniej części grantów jako umiarkowane, bazując na dotychczasowej skuteczności i wysokim stopniu dopasowaniu projektów;
- Wśród alternatywnego finansowania wymienione są: potencjalna emisja akcji, inne finansowanie zewnętrzne oraz możliwe finansowanie pomostowe od Creotech Instruments;

#Ryzyka / kontynuacja działalności

- Wśród ryzyk wskazano istotne straty operacyjne i netto 2023-2024 oraz 1H25, wysoką zmienność przychodów i znaczący udział dotacji;
- Nota „Kontynuacja działalności” podkreśla, że realizacja projekcji wymaga pozyskania dodatkowego finansowania, istnieją niepewności co do źródeł kapitału;
- Ryzyko organizacyjne: konieczność funkcjonowania jako samodzielny podmiot po wydzieleniu, z własnymi strukturami i procesami;
- Strategia awaryjna: ograniczanie Capex i tempa R&D w przypadku braku grantów, w celu wydłużenia runway'u gotówkowego;

#Wycena / Plan Podziału

- Plan Podziału wycenia działalność wydzielaną Quantum metodą DCF na 208,3mln PLN, przy wycenie całej Grupy na 1,255mld PLN (1.07.2025).

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MENNICA POLSKA

Spółka zależna ma umowę o wykonanie robót budowlanych za 220,6mln PLN netto

- Umowa została zawarta z konsorcjum w składzie Think Construction oraz z Firmą Kamieniarz Tadeusz Modliński;

- Przedmiotem umowy jest generalne wykonawstwo siedmiu budynków mieszkalnych wielorodzinnych w ramach inwestycji Bulwary Praskie w Warszawie.

OTHER INFORMATION

BUMECH: Uzyskanie zgody sądu na dzierżawę zorganizowanej części przedsiębiorstwa PG Silesia

COAL ENERGY: Zawarcie umowy z Minerals Plus na usługi sprzedaży praw do złoża w Kalifornii

- Przedmiotem umowy jest świadczenie przez spółkę usług polegających na sprzedaży prawa do zagospodarowania złoża Pedry Polymetallic Deposit, obejmującego złoto, srebro, miedź, cynk oraz ołów.

ELEKTROTIM: Oferta spółki za 19,5mln PLN wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu Tauron Dystrybucja

- Przedmiotem prac jest przebudowa linii 110kV Radzionków-Julian, Bołko-Rozalia.

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Prezes zarządu sprzedał 6,9 tys. akcji @ 152,00-154,00 PLN.

MEDINICE

ParmaNand Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 40 tys. akcji @ 40,05-42,50 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 775 akcji @ 581 PLN oraz 36 akcji @ 775 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 40 tys. akcji @ 4,76-4,95 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,6 tys. akcji @ 6,99 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ECHO INVESTMENT

Rezygnacja p. Artura Langner z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

MANYDEV STUDIO

Rezygnacja p. Karola Treła z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

PROTEKTOR

Zwiększenie zaangażowania przez Luma Holding Limited z 29,41% do 38,57% kapitału i głosów.

PURE BIOLOGICS

Zmniejszenie zaangażowania przez ACRX Investments Limited z 25,42% do 16,42% kapitału i głosów.

BLOCK TRADES

NOCTILUCA

Wolumen: 15 tys. @ 90,00

% kapitału: 0,76

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ANSWEAR.COM: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Macieja Matusiaka na stanowisko członka RN

ASSECO POLAND: NWZA ws. programu motywacyjnego i kapitału rezerwowego przeniesione na 18 marca 2026 roku

- Projekty uchwał NWZ w nowym terminie uwzględniają zadanie NN OFE ws. umorzenia 3% akcji własnych spółki, które miały według wcześniejszego projektu nowego programu motywacyjnego trafić do prezesa spółki;
- Adam Górl Fundacja Rodzinna i TSS proponują zmniejszenie ilość akcji podlegających umorzeniu z 3% do ok. 1,3%.

SANOK RUBBER COMPANY: Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia zarządu do nabywania akcji własnych w celu ich umorzenia

- Spółka może nabyć nie więcej niż 5,38 mln akcji, stanowiących 20% kapitału zakładowego;
- Cena nabycia akcji nie może być niższa niż 10 PLN i nie może być wyższa niż 22,50 PLN;
- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji obowiązuje do 19 lutego 2029 roku.

STALEXPORT AUTOSTRADY: NWZA nie podjęło uchwały w sprawie zatwierdzenia strategii grupy na lata 2026-2030 (w perspektywę do 2035 roku)

- Uchwała nie została podjęta ze względu na brak wystarczającej liczby głosów „za”;
- Umowa koncesyjna na fragment autostrady A4 obowiązuje do marca 2027 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	122.1	13%	15,941	9.3	9.3	8.4	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	151.0	1%	22,330	10.3	9.3	8.4	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	106.9	-8%	43,884	11.7	10.7	10.5	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
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%	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	1,180	-3%	224,258	12.7	12.2	12.0	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,044.5	-11%	44,418	12.6	10.8	9.5	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.4	-16%	21,132	19.7	10.9	9.9	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	205.0	-19%	104,755	15.2	15.0	14.8	3.1	3.0	2.9	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	39,690	-1%	11,113	9.4	9.0	8.5	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	232.2	6%	60,946	10.6	10.1	9.2	1.7	1.6	1.6	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	90.7	11%	113,350	10.6	9.6	8.6	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	601.6	13%	61,477	11.0	9.9	9.6	1.8	1.7	1.7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	497.0	21%	9,688	8.0	7.7	7.1	1.6	1.4	1.3	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	69.0	-3%	59,583	9.8	9.7	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	143.0	26%	346	27.4	12.7	59.5	5.7	3.3	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	122.2	13%	2,139	11.0	10.6	10.2	7.2	7.0	6.9	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.8	-	210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	18.2	-6%	225	14.4	11.0	9.3	6.9	5.9	5.1	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.7	50%	30,280	15.3	12.8	10.8	8.5	7.3	6.4	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.0	35%	428	9.3	8.4	8.2	4.1	3.9	3.6	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		60.0	-	467	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	12.9	1%	2,832	14.3	13.4	12.8	5.2	5.1	4.9	1%	2%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.4	58%	425	10.6	8.0	6.8	6.0	5.0	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.6	21%	2,901	8.1	4.0	4.8	7.3	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.2	-	571	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.2	6%	193	7.8	8.5	10.0	4.3	3.1	3.4	0%	6%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	37.7	4%	2,090	8.6	7.6	7.5	6.1	5.6	5.4	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	110.4	31%	25,795	61.8	54.3	45.7	27.7	25.3	22.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	79.6	18%	2,660	17.9	16.4	15.4	12.7	11.5	10.5	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	178.0	26%	14,774	20.7	19.4	18.4	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	64.1	25%	3,326	15.8	14.1	13.0	9.0	8.1	7.4	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.4	20%	2,526	6.5	5.5	5.6	8.0	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.8	29%	2,325	11.0	9.5	8.5	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.3	—	1,619	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,935	31%	12,990	19.1	14.5	11.8	8.8	7.7	6.6	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	84.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.4	50%	452	30.3	15.9	4.2	5.3	5.6	1.7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	747.0	20%	19,071	24.8	20.3	17.4	15.0	12.0	9.6	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	82.8	41%	429	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	242.0	31%	24,178	70.6	14.3	13.9	58.9	9.9	10.2	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	88%	1,220	218.5	61.3	40.5	18.8	13.5	10.5	—	—	—	—
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%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.43	-17%	464	—	4.4	3.8	—	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	591.0	-22%	1,687	32.0	22.4	21.0	19.6	13.5	12.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.0	11%	1,128	13.8	11.9	10.6	7.0	6.3	5.7	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	19.2	9%	9,323	7.2	5.8	5.1	9.7	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	196.0	12%	3,002	34.9	22.2	17.3	15.5	12.3	9.9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.8	1%	8,202	14.1	11.5	9.5	6.1	5.8	5.4	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	9.7	3%	4,480	10.0	9.2	9.3	7.8	6.9	7.3	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	179.4	12%	6,054	19.0	16.1	13.8	10.0	8.7	7.6	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	155.8	-8%	660	13.1	11.8	10.5	7.7	7.0	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.3	23%	38,540	18.7	15.1	12.4	11.8	9.4	7.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	270.0	11%	6,966	9.0	8.7	7.9	7.2	6.8	5.8	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	31%	2,212	9.2	3.8	4.4	7.3	3.3	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	33.8	-11%	403	29.0	18.2	12.1	4.8	4.9	4.6	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	23.3	20%	12,343	6.2	5.5	7.1	4.4	4.6	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	62.1	19%	1,089	8.3	7.7	7.0	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.6	-	912	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.8	16%	72	11.4	9.3	8.9	6.8	5.9	5.5	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.8	-3%	654	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	78.3	-17%	3,284	15.5	14.8	14.4	11.7	10.7	10.3	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.2	-	1,859	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	41.7	51%	2,873	11.0	10.1	9.3	7.2	6.4	5.7	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	10%	1,562	31.7	16.8	13.9	18.5	16.4	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	25.2	29%	1,128	5.0	5.8	7.0	2.6	3.3	4.3	19%	22%	19%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	184.5	-28%	296,029	21.5	20.5	19.3	8.4	8.2	7.9	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.9	2%	180,516	25.6	23.1	21.0	14.0	12.8	11.7	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,174	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
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	21.1	11%	13,278	17.0	14.5	13.2	6.6	6.0	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		25.6	-	3,005	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,060.0	-1%	10,432	15.1	13.8	11.8	10.1	9.5	8.7	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	299.0	4%	59,800	8.7	8.4	9.5	4.1	3.9	4.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	20,110	29%	37,322	14.4	12.3	10.6	7.3	6.3	5.5	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.1	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.6	-	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	216.5	22%	3,117	31.0	25.8	22.0	10.6	9.5	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	42.3	44%	393	3.3	4.8	—	2.1	2.5	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.2	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.4	12%	1,470	12.7	10.6	8.0	9.2	7.2	5.5	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	96.2	20%	2,308	8.1	5.8	4.5	10.9	9.4	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		125.0	-	9,628	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,570	-10%	2,683	6.3	7.8	10.4	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.6	135%	157	3.4	3.2	—	1.8	1.3	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.1	16%	1,756	6.0	5.6	6.2	5.7	5.3	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	88.1	82%	10,864	15.5	12.7	11.1	4.8	3.9	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	779.0	9%	3,600	17.5	15.2	13.8	8.8	7.7	6.9	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		123.0	-	5,535	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	10.0	-3%	545	17.8	17.9	17.9	6.8	6.5	6.3	2%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	96.6	37%	1,085	12.6	10.9	—	8.3	6.8	—	6%	6%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.4	-13%	17,566	17.1	15.8	13.5	5.5	5.5	5.1	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	111.5	-21%	129,445	8.9	9.8	11.1	4.5	4.9	5.3	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	162	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		202.0	-	101,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	29.0	0%	16,752	14.4	12.9	11.8	5.8	5.5	5.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.2	22%	22,819	5.8	6.6	5.8	4.6	5.4	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	247.5	52%	1,650	8.3	8.2	9.9	5.8	5.9	7.5	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	53.2	25%	4,108	24.2	30.8	20.4	10.2	11.0	4.9	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.4	-10%	2,391	21.2	19.6	15.2	7.9	8.4	5.4	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	160.0	38%	2,328	9.3	9.1	8.6	5.4	5.1	4.6	5%	5%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.9	-	463	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,739.0	35%	79,998	45.0	30.0	20.6	24.4	16.4	11.4	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.5	119%	590	7.8	2.5	1.8	3.9	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	672.9	0%	365,643	41.0	32.2	27.2	22.8	18.7	16.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	147.2	55%	466	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.4	-	1,288	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.1	18%	816	21.0	15.4	14.7	8.6	7.5	6.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	44.6	32%	1,255	21.6	16.4	12.9	12.8	10.1	7.9	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		250.0	-	1,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.4	14%	1,052	12.8	11.9	11.6	7.4	7.1	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	298.0	9%	2,542	17.3	15.1	13.8	10.8	9.4	8.5	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.2	18%	19,707	10.2	7.7	7.8	6.5	5.8	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	100.4	-4%	650	10.9	11.2	14.5	7.0	7.0	8.6	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	64.4	9%	1,479	15.1	11.2	10.2	8.2	5.1	3.2	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	25%	720	8.1	8.1	7.1	5.3	5.1	4.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		312.5	-	431,250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	127.6	29%	1,001	7.6	7.6	5.6	5.1	5.3	4.1	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	138.6	17%	1,456	14.2	12.5	11.6	7.4	6.5	6.0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	442	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	55.8	36%	1,661	10.9	9.6	8.8	4.8	4.6	4.3	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.1	-1%	316	9.3	9.6	9.6	4.9	4.6	4.5	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		13.1	-	1,354	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	88.6	12%	10,412	9.5	8.1	7.2	5.9	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	63.0	83%	167	—	16.5	7.9	40.2	7.5	3.9	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.9	35%	21,915	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.