

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**PZU:** Wyniki za 4Q'25 lekko powyżej oczekiwań pomimo niższych przychodów [neutralne]**ASSECO SEE:** Wyniki za 4Q powyżej oczekiwań dzięki wyjątkowo wysokiej marży w rozwiązaniach dedykowanych [pozytywne]**ASBIS:** Wyniki za 4Q25: Wyraźny wzrost marży brutto kw/kw, silny OCF [pozytywne]**AB:** Wyniki 1Q26: znacznie powyżej konsensusu, silny dodatni efekt FIFO [pozytywne]**ZPC OTMUCHÓW:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25**FINANCIALS****GPW:** Na giełdzie zadebiutował nowy typ instrumentów - ETN**CONSUMER****OPONEO:** Podsumowanie telekonferencji z zarządem [neutralne]**TJX COMPANIES:** Wyniki 4Q25 oraz guidance 2026**RYNEK DETALICZNY:** Sprzedaż supermarketów w styczniu'26 wzrosła w Polsce o 11,2% r/r (-17,7% m/m) – PIH, CMR**TMT****ASSECO SEE:** Zarząd zarekomendował wypłatę 1,95 PLN dywidendy na akcję za '25**AILLERON:** Spółka wydłużyła wyłączność Tailwind ws. sprzedaży Software Mind do dnia 16 marca 2026 roku**GAMING****CD PROJEKT:** Debiut gry opartej o IP Witcher Reigns: The Witcher od Nerial i Devolver Digital [neutralne]**INDUSTRIALS****GROUPE SEB:** Wyniki 2025: rev 8,2mld EUR (LFL +0,3%), EBIT 601mIn EUR (-25% r/r, powyżej guidance 550-600mIn EUR)**RYNEK STALI:** ArcelorMittal Krzywy Róg z powodu kosztów energii podnosi ceny pręta żebrowanego oraz walcówki**RYNEK STALI:** Producenci stali w północnych Chinach istotnie ograniczą produkcję stali od 4-11 marca w związku z zaplanowaną sesją NPC**RYNEK AGD:** Wartość rynku AGD w Polsce wzrosła o 3,6% do 19,6mld PLN brutto w 2025r - APPLiA**RYNEK HVAC:** Niemcy zniosły zakaz instalacji kotłów olejowo-gazowych do ogrzewania wprowadzony w 2023 roku**RYNEK MOTORYZACYJNY:** Aston Martin zapowiedział zwolnienie 20% załogi z powodu presji celnej oraz słabego popytu w Chinach**RYNEK DEFENCE / PGZ:** Prezes PGZ Adam Leszkiewicz poinformował, że widzi szanse na wejście spółki na warszawską giełdę**RYNEK SPACE / SATIM:** Satim Monitoring Satelitarny rozważa rundę finansową – PB**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****DEVELIA:** Zawarcie umowy nabycia nieruchomości w Warszawie za kwotę 34,5mIn PLN brutto**TORPOL:** Oferta spółki za ok. 3,6mld PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK (Warszawa Wschodnia) [pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

PZU (Hold; PLN 67)

Wyniki za 4Q'25 lekko powyżej oczekiwań pomimo niższych przychodów [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Gross insurance revenue	7 587	7 533	7 693	7 903	7 753	2%	-2%	7 910	7 955
Net insurance revenue	7 084	7 033	7 199	7 390	7 229	2%	-2%	7 384	7 432
Gross claims and benefits	-4 458	-4 236	-4 647	-4 342	-4 189	-6%	-4%	-4 597	
Net claims and benefits	-3 961	-3 939	-4 438	-4 016	-4 114	4%	2%	-4 395	-4 343
Acquisition costs	-1 226	-1 210	-1 237	-1 269	-1 265	3%	0%	-1 281	-1 289
Administrative costs	-675	-633	-620	-600	-709	5%	18%	-691	-704
Insurance service result	1 222	1 251	904	1 505	1 141	-7%	-24%	1 016	1 089
Investment income	4 707	5 467	5 134	5 456	5 148	9%	-6%	5 112	5 141
PZU	445	1 025	823	957	903	103%	-6%	889	759
Banks	4 262	4 442	4 311	4 499	4 245	0%	-6%	4 223	4 382
Insurance finance income, net	-213	-494	-522	-513	-514	141%	0%	-548	-493
Fee and commission result	1 031	964	1 007	1 026	1 202	17%	17%	1 170	1 103
Costs not related to insurance	-2 672	-3 003	-2 602	-2 647	-2 954	11%	12%	-2 806	
Other operating income, net	242	271	140	292	188	-22%	-36%	161	
Operating profit	4 317	4 456	4 061	5 119	4 211	-2%	-18%	4 105	4 140
Gross profit	4 319	4 454	4 058	5 118	4 212	-2%	-18%	4 104	
PZU	1 435	1 611	1 133	1 858	1 234	-14%	-34%	1 226	
Banks	2 884	2 843	2 925	3 260	2 978	3%	-9%	2 878	
Income tax	-905	-1 018	-869	-1 163	-805	-11%	-31%	-717	
Minority interests	1 733	1 676	1 719	1 960	1 933	12%	-1%	1 869	1 921
Net profit	1 681	1 760	1 470	1 995	1 474	-12%	-26%	1 517	1 460
PZU	1 138	1 267	944	1 419	886	-22%	-38%	959	
Banks	543	493	526	576	588	8%	2%	558	
CoR non-life Poland	86,1%	82,5%	93,0%	81,8%	87,3%			89,7%	88,1%
Group life insurance margin	29,8%	21,2%	25,6%	27,6%	21,5%			24,6%	24,8%
ROE 12M	17,5%	18,7%	19,5%	21,3%	20,0%			20,1%	20,0%
P/E12M trailing	11,1	10,1	9,6	8,6	8,8				
P/BV	1,8	1,7	1,8	1,7	1,7				

Source: Company, Trigon

ASSECO SEE (Buy; PLN 80)

Wyniki za 4Q powyżej oczekiwań dzięki wyjątkowo wysokiej marży w rozwiązaniach dedykowanych [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	499	400	426	437	535	7%	22%	504	522
Payment	226	221	235	210	224	-1%	7%	210	
Banking	79	77	79	84	90	14%	7%	87	
Dedicated solutions	174	102	115	139	220	26%	58%	207	
Hyperinflation + one-offs	20	0	-2	4	1	-95%	-78%	0	
EBITDA	98	75	77	81	133	36%	65%	98	106
EBIT	72	49	50	46	106	47%	129%	72	79
Payment	37	32	33	7	33	-9%	361%	31	
Banking	12	19	16	23	20	58%	-13%	17	
Dedicated solutions	18	-1	3	16	56	217%	247%	23	
Hyperinflation + one-offs	6	-1	-1	0	-3	-	-	0	
Net profit	58	36	42	55	65	12%	18%	56	60
Hyperinflation + one-offs	-7	-3	2	6	-15	-	-	0	
adj. Net profit	65	39	41	49	80	24%	64%	56	
Net debt	398	379	518	262	123				
P/E12M trailing adj.	17.8	17.6	17.0	17.2	16.0				
EV/EBITDA 12M trailing	11.5	11.3	11.4	10.9	9.4				
Revenues y/y	2.1%	9.1%	7.2%	-1.7%	7.2%				
EBITDA margin	19.7%	18.7%	18.1%	18.5%	24.9%				
EBIT margin	14.5%	12.3%	11.8%	10.6%	19.8%				
Net profit margin	11.7%	9.0%	9.9%	12.6%	12.2%				

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	127,741	1.5%	3%	37%
WIG20	3,480	1.7%	4%	33%
mWIG40	8,897	0.8%	1%	29%
sWIG80	31,134	0.5%	-1%	20%
PX (Prague)	2,682	0.3%	-2%	33%
BUX (Budapest)	127,084	1.9%	0%	45%
BET (Bucharest)	29,011	-0.7%	6%	64%
BIST30 (Istanbul)	15,439	-1.4%	7%	44%
DAX	25,176	0.8%	1%	10%
FTSE 100	10,806	1.2%	6%	24%
STOXX Europe 600	633	0.7%	4%	13%
S&P 500	6,946	0.8%	0%	17%
NASDAQ 100	25,329	1.4%	-1%	20%
Nikkei 225	58,714	2.2%	11%	54%
Shanghai Comp	4,141	0.7%	0%	22%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.3%	-0.4	-21.0	-134.3
PL 10Y bond yield	4.9%	-1.9	-18.8	-92.4
CZ 10Y bond yield	4.4%	-4.2	-18.3	26.9
HU 10Y bond yield	6.4%	-8.0	-23.0	-27.0
RO 10Y bond yield	6.3%	-3.5	-37.4	-122.1
WIBOR 3M	3.9%	3.0	-7.0	-203.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.7	0.3	-48.0

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.57	0.0%	0.8%	-11%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.2%	1.9%
EUR/USD	1.18	0.1%	-0.5%	12.7%
GBP/PLN	4.84	0.0%	0.1%	3.4%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.3%	-4.7%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-2.0%	-7.9%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.3%	0.4%
CNY/PLN	0.52	-0.3%	-2.5%	4.1%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,212	-0.3%	3%	79%
Silver (USD/toz)	89.4	0%	-14%	181%
Copper (USD/t)	13,323	1.2%	2%	42%
Zinc (USD/t)	3,389	0.3%	4%	21%
Molybdenum (USD/lb)	26.9	-0.1%	15%	29%
Iron ore (USD/t)	99	0.0%	-6%	-8%
HCC (USD/t)	227	0.7%	-5%	-1%
HRC EU (EUR/t)	665	1.5%	7%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	70.9	0.1%	8%	-2%
CO2 (EUR/t)	72.6	2.7%	-18%	-2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.9	1.4%	-23%	-31%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	80	0.8%	-8%	-8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	425	1.5%	-5%	-4%
Shanghai Freight Index	1,251	-1.2%	-24%	-34%

ASBIS (Buy; PLN 39)

Wyniki za 4Q25: Wyraźny wzrost marży brutto kw/kw, silny OCF [pozytywne]

USDm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	927	736	949	930	1248	35%	34%	1248	1241
Former Soviet Union	402	223	322	345	518	29%	50%		
Kazakhstan	147	89	131	121	187	27%	54%		
Ukraine	125	67	91	104	166	32%	59%		
Central & Eastern Europe	280	222	259	270	359	28%	33%		
Poland	43	40	43	49	61	44%	24%		
Slovakia	102	60	93	97	136	33%	40%		
Middle East & Africa	128	188	181	144	168	31%	16%		
Western Europe	90	91	159	103	119	32%	16%		
EBITDA	37.7	18.4	26.0	25.7	50.7	35%	97%	48.6	47.7
EBIT	35.5	16.4	23.5	23.3	47.8	34%	105%	46.1	45.4
Net profit	24.5	7.4	12.1	11.9	29.3	19%	147%	31.7	29.1
adj. Net profit	24.4	7.3	12.0	12.0	28.9	18%	141%	31.7	29.1
Gross margin	8.0%	7.0%	6.7%	7.0%	7.9%	-0.15pp	0.85pp	7.3%	
SG&A ratio	4.2%	4.8%	4.2%	4.5%	4.0%	-0.14pp	-0.47pp	3.6%	
EBITDA margin	4.1%	2.5%	2.7%	2.8%	4.1%	0.00pp	1.29pp	3.9%	3.8%
EBIT margin	3.8%	2.2%	2.5%	2.5%	3.8%	0.00pp	1.32pp	3.7%	3.7%
adj. Net profit margin	2.6%	1.0%	1.3%	1.3%	2.3%	-0.32pp	1.02pp	2.5%	2.3%
Smartphones % of sales	38.1%	30.9%	40.9%	33.1%	34.4%	-4p.p.	1p.p.		
Servers % of sales	11.2%	16.6%	19.8%	19.8%	16.4%	5p.p.	-3p.p.		
CPUs % of sales	10.1%	11.9%	8.2%	11.0%	10.3%	0p.p.	-1p.p.		
Laptops % of sales	7.2%	8.3%	7.0%	6.9%	6.3%	-1p.p.	-1p.p.		
OCF	37	-59	0	5	209	472%	4404%		
FCF	31	-63	-6	3	200	+	6274%		
Net debt*	146	201	226	238	117	-20%	-51%		
ND/EBITDA	1.4	2.1	2.2	2.2	1.0				
adj. P/E12M trailing	11.5	13.1	11.7	11.2	10.4				
EV/EBITDA 12M trailing	7.5	8.7	8.2	8.0	6.1				

Source: Company, Trigon; *incl. rev. factoring

AB (Buy; PLN 138)

Wyniki 1Q26: znacznie powyżej konsensusu, silny dodatni efekt FIFO [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	5,044	3,251	3,182	3,454	5,470	8%	58%	5,536	5,544
o/w Poland	2,879	1,780	1,732	2,106	3,351	16%	59%	3,465	
o/w Czechia & Slovakia	2,165	1,374	1,450	1,445	2,120	-2%	47%	2,071	
EBITDA	106.6	56.7	59.2	66.4	138.8	30%	109%	113.2	115.9
EBIT	101.1	51.3	53.7	61.0	133.4	32%	119%	107.4	106.1
EBT	84.8	43.7	43.5	50.1	119.0	40%	138%	95.2	
o/w Poland	54.9	32.7	31.7	29.1	85.8	56%	195%	63.4	
o/w Czechia & Slovakia	29.9	11.0	11.9	21.0	33.2	11%	58%	31.0	
Net profit	66.7	34.8	33.7	38.7	94.6	42%	144%	76.1	74.7
Gross margin	3.82%	3.76%	3.99%	4.34%	4.15%	0.3pp	-0.2pp	3.48%	
SG&A ratio	1.77%	2.28%	2.42%	2.31%	1.73%	0.0pp	-0.6pp	1.64%	
EBITDA margin	2.11%	1.74%	1.86%	1.92%	2.54%	0.4pp	0.6pp	2.04%	2.09%
EBIT margin	2.00%	1.58%	1.69%	1.77%	2.44%	0.4pp	0.7pp	1.94%	1.91%
EBT margin Poland	1.91%	1.84%	1.83%	1.38%	2.56%	0.7pp	1.2pp	1.83%	
EBT margin Other markets	1.38%	0.80%	0.82%	1.45%	1.56%	0.2pp	0.1pp	1.50%	
Net profit margin	1.32%	1.07%	1.06%	1.12%	1.73%	0.4pp	0.6pp	1.38%	1.35%
ND/EBITDA	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2		
OCF	49.4	20.9	43.5	-5.5	-74.9				
P/E12M trailing	11.3	11.4	11.2	11.1	9.6				
EV/EBITDA 12M trailing	6.5	6.7	6.8	7.0	6.5				

Source: Company, Trigon, Note: FY25 ends in Sep-25

- Saldo pozostałej działalności operacyjnej w 4Q 1,5 vs -2mIn PLN przed rokiem;
- Akcje własne na koniec grudnia stanowiły 3,3% kapitału zakładowego;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2196	2406.5	2222.3	1969.7	99%
WIG20	1801.1	2015.2	1884.0	1675.5	96%
WIG40	319.4	293.2	295.4	272.9	108%
sWIG80	45.3	72.8	74.4	66.0	61%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	486	ACP	55.8	SHO	5.9
ZAB	325.7	MDV	55.1	CRI	4.5
PKO	202.8	TPE	24.9	MUR	4.0
PZU	184.5	XTB	15.0	PXM	3.9
PKN	140.1	BFT	12.3	TOR	3.3
CDR	106.5	MIL	12.2	DAT	1.9
ALE	97.6	GPW	9.6	OPN	1.8
PEO	93.1	SNT	5.9	BMC	1.5
DNP	77.1	ASB	5.8	QRS	1.5
SPL	74.1	ENA	4.8	CRJ	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	442%	DVL	266%	MUR	551%
PZU	170%	CAR	157%	QRS	379%
SPL	128%	GEA	146%	XTP	295%
OPL	122%	BHW	135%	SHO	241%
BDX	100%	GPW	131%	UNT	208%
MDV	98%	WPL	117%	WLT	206%
ALR	96%	DOM	115%	OPN	187%
KGH	94%	ACP	106%	1AT	185%
PGE	93%	ATC	105%	AMB	169%
CDR	90%	SNT	102%	AGO	131%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	342	6.2%	DNP	40	-2%
CDR	249	3.8%	MDV	112	-1.9%
BDX	797	2.7%	ALE	28	-0.4%
PKO	94	2.2%	PGE	10	-0.3%
PZU	70	2.1%	ALR	122	0.1%

Best	mWIG40		Worst		
WPL	58.8	6.9%	HUG	24.2	-2%
GPW	80.4	2.9%	MDV	111.9	-1.9%
GPP	44.0	2.0%	ASB	40.0	-1.5%
DVL	9.4	2.0%	SNT	295.0	-1.5%
TPE	11.3	1.9%	GRX	2.3	-1.0%

Best	sWIG80		Worst		
SHO	42.4	6.0%	XTP	66.8	-5%
SEL	56.6	4.8%	OPN	91.0	-3.6%
TOR	66.0	4.8%	BMC	21.9	-2.7%
UNT	134.0	3.4%	ABS	78.4	-2.5%
CRJ	634.0	3.3%	SKA	83.0	-2.1%

ZPC OTMUCHÓW

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody ze sprzedaży 89,4mln PLN, -8% r/r;
- EBITDA 15,1mln PLN, -35% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 8,4mln PLN, -19% r/r.

FINANCIALS

GPW (Hold; PLN 65)

Na giełdzie zadebiutował nowy typ instrumentów - ETN

- Są to pierwsze w Polsce produkty oparte na fizycznie zabezpieczonych aktywach cyfrowych, emitowane przez szwedzką spółkę Virtune AB;
- ETN umożliwią inwestorom uzyskanie ekspozycji na wybrane kryptowaluty w ramach rynku regulowanego i są notowane w PLN;
- Oferta obejmuje cztery ETN odwzorujące kursy Bitcoina, Ethereum, XRP oraz Solany, w tym dwa produkty uwzględniające mechanizm stakingu.

CONSUMER

OPONEO (Buy; PLN 132)

Podsumowanie telekonferencji z zarządem [neutralne]

#Trading update

- Spółka utrzymała w 4Q focus na wzrost udziałów w rynku, kosztem marży, której nie zrekomensowało ponowne ożywienie popytu w końcówce roku;
- W 4Q wolumeny wzrosły w tempie 2-cyfrowym r/r, szybciej niż w Allegro i u innych liczących się konkurentach operujących w kanale online, w skali całego 2025 wzrost wolumenów wyniósł 11% r/r;
- Po ośmiu tygodniach 2026 wolumeny rosną w tempie kilkadziesiąt procent r/r, spółka korzysta względem słabiej zatowarowanych części graczy na silnym popycie;

#Wyniki 4Q

- Nacisk na wzrost udziałów w rynku wpłynął na erozję marży brutto oraz wzrost kosztów marketingowych, które rosły relatywnie szybciej niż przychody;
- Zarząd zakłada wzrost bonusów od europejskich dostawców opon r/r, ale nie komentuje czy będą one relatywnie wyższe niż przed rokiem;
- W ciężar kosztów w 4Q spółka może rozpoznać odpis goodwill z przejęcia Rotopino (łączna wartość tego aktywa na bilansie na koniec 3Q wyniosła ok. 23mln PLN);

#Guidance 2026

- Spółka zamierza przyspieszyć zakup opon zimowych również w tym roku w związku z potencjalnym nałożeniem cła na opony do aut osobowych z Chin w lipcu (koniec 14 miesięcznego terminu) w ramach toczącego się postępowania antydumpingowego oraz trwającego postępowania antysubsydyjnego, którego rozstrzygnięcie oczekiwane jest w sierpniu;
- Szybsze zatowarowanie oraz jego szczyt w kwietniu obciążą OCF w 1H26, podobnie jak w 2H25 wpłynie na poziom kosztów wynagrodzeń i nadgodzin (insourcing obsługi magazynu dokonany w 2025);
- Spółka zamierza nadal zwiększać udziały w rynku, ale bez istotnego poświęcenia rentowności;
- Ceny zakupowe opon w Europie oraz w Azji są 1-2% niższe r/r;

#Pozostałe wątki

- Spółka kontynuuje inwestycje w obszarze poprawy efektywności procesów w obsłudze magazynowej
- Zarząd analizuje wykorzystanie narzędzi AI w procesach operacyjnych, wskazując jednak, że relatywnie niska częstotliwość zakupów (średnio 1 zakup na 3 lata) ogranicza potencjał zastosowania rozwiązań takich jak asystent zakupowy;
- W konsekwencji obszar ten nie stanowi obecnie głównego kierunku prowadzonych analiz ani wdrożeń;
- Restrukturyzacja Rotopino wpłynie na ograniczenie straty tego biznesu w całym 2025 względem 2024;

TJX COMPANIES

Wyniki 4Q25 oraz guidance 2026

- LFL w 4Q: Marmaxx +5%, HomeGoods +6%, TJX Canada +7%, TJX International +4%;
- Przychody w 4Q +9% r/r, w tym region International (Europa & Australia) +15% r/r, adj. marża brutto 31,1% (+60bps r/r), adj. marża EBT 12,2% (+60bps r/r);

#Guidance 2026

- LFL na poziomie 2-3% (taki sam przedział dla 1Q), wzrost przychodów od 4 do 5%, marża brutto w przedziale 31,1-31,2%, wzrost adj. EPS o ok. 5% r/r;
- Otwarcie 146 sklepów netto (5214 na koniec 4Q'25) oraz modeling 540 sklepów;

RYNEK DETALICZNY

Sprzedaż supermarketów w styczniu'26 wzrosła w Polsce o 11,2% r/r (-17,7% m/m) – PIH, CMR

- W tym samym okresie sprzedaż sklepów małego formatu spadła o 1,9% r/r (-13,3% m/m). Łączna liczba transakcji w tym formacie sklepów zmniejszyła się w tym czasie o 10%.

TMT

ASSECO SEE (Buy; PLN 80)

Zarząd zarekomendował wypłatę 1,95 PLN dywidendy na akcję za '25

- Na wypłatę dywidendy spółka chce przeznaczyć kwotę 101,2mln PLN;
- DY=3%;
- Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu.

AILLERON (Hold; PLN 17.2)

Spółka wydłużyła wyłączność Tailwind ws. sprzedaży Software Mind do dnia 16 marca 2026 roku

- Pierwotny termin był ustalony na dzień 27 lutego 2026 roku.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 316)

Debiut gry opartej o IP Witcher Reigns: The Witcher od Nerial i Devolver Digital [neutralne]

- Reigns: The Witcher to prosta gra narracyjna oparta na przesuwaniu kart (lewo/prawo), stworzona przez studio Nerial we współpracy z CD Projekt RED na PC i mobilki;
- Cena wynosi 5.99 USD;
- Peak graczy na Steam to 179, oceny 91% pozytywnych – bazując na innych grach z serii Reigns (przede wszystkim to gra mobilna) ten poziom nie zaskoczył nas; metascoring PC 75/100;
- Póki co na platformach mobilnych liczba ocen jest zbyt mała, żeby wyświetlić średnią ocenę;
- Zgodnie z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami nie jest to istotny projekt z perspektywy wyceny i wyników spółki i z pewnością nie jest to jeden z nieujawnionych jeszcze projektów spółki.

INDUSTRIALS

GROUPE SEB

Wyniki 2025: rev 8,2mld EUR (LFL +0,3%), EBIT 601mln EUR (-25% r/r, powyżej guidance 550-600mln EUR)

- SEB światowy lider w produkcji małego sprzętu gospodarstwa domowego (AGD) oraz naczyń kuchennych
- Koszty surowców i transportu: zarząd nie oczekuje dużego wpływu netto na 2026 – możliwy lekki wzrost kosztów metali (częściowo zhedgowany) kompensowany niższymi kosztami frachtu
- 2025 był rokiem mocnego kontrastu, ~2/3 biznesu (EMEA+Asia) rośnie w tempie +2,7–2,8% LFL, a ~1/3 (Americas + Professional) notuje wyraźne spadki
- Pomimo odbicia sprzedaży w USA w 4Q25 zarząd podkreśla dużą niepewność co do sentymentu konsumenta i przyszłych decyzji taryfowych USA, co może wpłynąć na przesunięcie odbudowy marży do 2027 roku
- W Niemczech słabe wyniki w kategorii grills/multicookers, widoczne pogorszenie vs reszta Europy
- [LINK](#) do prezentacji

Revenue LFL (EURm)	1Q25	2Q25	1H25	3Q25	9M25	4Q25	FY25
EMEA	2.5%	4.4%	3.5%	0.4%	2.4%	1.2%	2.0%
Western Europe	0.0%	6.8%	3.4%	1.0%	2.5%	-1.6%	1.0%
Other countries	7.2%	-0.3%	3.6%	0.7%	2.1%	+7.80/o	3.9%
AMERICAS	0.1%	-10.5%	-5.5%	10.3%	-7.3%	1.2%	-4.9%
North America	4.9%	-11.5%	-3.9%	14.4%	-8.3%	4.7%	-4.5%
South America	-8.3%	-8.4%	-8.3%	1.5%	-5.2%	-7.8%	-5.9%
ASIA	4.2%	3.6%	3.9%	3.0%	3.6%	0.4%	2.7%
China	3.5%	3.2%	3.4%	3.5%	3.4%	1.0%	2.7%
Other countries	7.7%	4.9%	6.3%	1.0%	4.4%	-1.8%	2.5%
TOTAL Consumer	2.8%	1.6%	2.2%	-0.8%	1.2%	1.0%	1.1%
Professional	-21.7%	3.5%	-9.6%	-4.1%	-7.9%	-0.1%	-5.9%
Groupe SEB	-0.6%	1.9%	0.6%	-1.2%	0.0%	0.9%	0.3%

Source: Company, Trigon

RYNEK STALI

ArcelorMittal Krzywy Róg z powodu kosztów energii podnosi ceny pręta żebrowanego oraz walcówki

- Od marca ceny wzrosną o 50 USD/t
- W lutym średnie koszty energii dla spółki wzrosły do 230 USD/MWh

RYNEK STALI

Producenci stali w północnych Chinach istotnie ograniczą produkcję stali od 4-11 marca w związku z zaplanowaną sesją NPC

- Kilka hut stali zapowiedziało dobrowolne zmniejszenie produkcji w wielkich piecach o ok. 30% w tym okresie
- W ub.r. produkcja stali spadła do najniższego poziomu od 2018 roku osiągając 960,8mln ton (-4,4% r/r), w związku z przedłużającym się kryzysem na rynku nieruchomości

RYNEK AGD

Wartość rynku AGD w Polsce wzrosła o 3,6% do 19,6mld PLN brutto w 2025r - APPLiA

- W ubiegłym roku z mapy Polski ubyło kilka fabryk dużego AGD, obecnie jest ich 30
- Największym producentem w ujęciu ilościowym w 2025 r. była firma BSH; kolejne to Electrolux, Beko, Samsung oraz Amica
- Wydatki konsumentów na małe AGD kolejny rok z rzędu rosły dwucyfrowo
- W ubiegłym roku z taśm polskich fabryk zjechało łącznie ponad 26 mln szt. AGD o łącznej wartości ok. 23,5mld PLN
- Wzrosty wolumenu produkcji odnotowano tylko w przypadku dwóch kategorii - zmywarek (+7% r/r) i odkurzaczy (+6% r/r)
- W 2025 r. wartość produkcji małego AGD osiągnęła 1,4 mld PLN, ilość wyprodukowanych urządzeń wyniosła 3 mln sztuk, z czego 2/3 przypadła na ekspresy do kawy
- Zarówno pod względem ilości, jak i wartości, najważniejszą kategorią pozostają pralki (25% wolumenu dużego AGD oraz 27% całkowitej wartości produkcji w Polsce), kolejne miejsca zajmują zmywarki oraz suszarki do ubrań
- "Polskim fabrykom coraz trudniej konkurować z fabrykami spoza UE, również wewnątrz koncernów, z uwagi na rosnące obciążenia, w tym koszty ETS, które od roku 2026 obejmują już nie tylko elektryczność, ale także stal, aluminium czy cement, a więc kluczowe dla sektora surowce."
- „Wytwórcy muszą wykupywać od teraz uprawnienia do emisji CO2 na poziomie 2% w 2026 roku, ale poziom ten będzie wzrastał co roku o 50% w 2030 i 100% w 2034. Tylko dla przemysłu AGD w Polsce to dodatkowy koszt roczny na poziomie ponad 100 mln EUR”

RYNEK HVAC

Niemcy zniosły zakaz instalacji kotłów olejowo-gazowych do ogrzewania wprowadzony w 2023 roku

- Zniesienie tych regulacji było obietnicą wyborczą kanclerza Friedericha Merza

RYNEK MOTORYZACYJNY

Aston Martin zapowiedział zwolnienie 20% załogi z powodu presji celnej oraz słabego popytu w Chinach

- Firma zaraportowała stratę EBIT na poziomie -138,8mln GBP w 2025 roku
- W 2025 roku spółka sprzedała 5450 pojazdów (-10% r/r) przy średniej cenie 209 tys. GBP (-15% r/r)
- W bieżącym roku spółka prognozuje porównywalną sprzedaż r/r

RYNEK DEFENCE / PGZ

Prezes PGZ Adam Leszkiewicz poinformował, że widzi szanse na wejście spółki na warszawską giełdę

- "Widzę szanse, które to może rodzić. Chociażby w związku z tym, że idziemy na giełdę po to, żeby pozyskać kapitał na inwestycje. Trzeba dobrze pokazać, jakie by to były inwestycje. To nie jest jednak nasza decyzja, to jest decyzja właścicieli" - powiedział prezes PGZ Adam Leszkiewicz w RMF FM;
- Prezes poinformował, że w 2025 roku Grupa wyeksportowała produkty za około 2mld PLN;
- PGZ liczy na to, że dzięki SAFE podwoi albo potroi wartość eksportu i będzie ją dalej zwiększać, jest w fazie negocjacji w różnym zakresie, nawet niezależnie od SAFE;
- Na koniec 2024 w skład grupy kapitałowej wchodziło 67 spółek, do tego grupa posiada udziały w 27 innych spółkach z branż obronnej, stoczniowej i nowych technologii, zatrudnia ponad 22tys. osób;
- Skarb Państwa ma 70,82% kapitału zakładowego PGZ, 15,1% należy do Polskiego Holdingu Obronnego, a 14,08% jest w posiadaniu Agencji Rozwoju Przemysłu.

RYNEK SPACE / SATIM

Satim Monitoring Satelitarny rozważa rundę finansową – PB

#Finansowanie

- Ze względu na kontrakt z Rheinmetall i sytuację geopolityczną Satim jest intensywnie „oblegany” przez inwestorów, w tym francuski koncern zbrojeniowy Safran;
- Zarząd nie wyklucza inwestora branżowego ani przejęć w sektorze defence i security, ale priorytetem jest dalszy rozwój technologii i skalowanie działalności;
- Spółka rozważa nową rundę finansowania głównie w celu przyspieszenia wzrostu, podwojenia zatrudnienia (z ~45 osób do końca roku) oraz wejścia w nowe obszary badawczo-technologiczne, jednocześnie bieżącej działalności i rozwoju technologii nie musi obecnie finansować dodatkowym kapitałem;
- Trwają rozmowy z polskim MON oraz rozważana jest współpraca z PGZ, Satim liczy na udział w krajowych programach rozpoznania satelitarnego i wzmocnienie zdolności operacyjnych polskiej armii, przy jednoczesnym utrzymaniu całego R&D i operacji w Polsce;

#Model biznesowy Satim

- Satim to krakowski start-up (spin-off AGH) rozwijający unikatową technologię analityki radarowych obrazowań satelitarnych SAR o charakterze dual-use, wykorzystywaną m.in. w obronności, ochronie infrastruktury krytycznej, transporcie i security;
- Technologia Satim pozwala automatycznie przetwarzać ogromne wolumeny danych SAR (z satelitów, samolotów, śmigłowców, dronów) na informacje wywiadowcze, umożliwia obserwację niezależnie od pogody i pory dnia oraz wykrywanie bardzo drobnych zmian terenu i śledzenie obiektów;
- Spółka podpisała w końcówce 2025 roku kontrakt technologiczny z niemieckim koncernem Rheinmetall, wspierając satelitarny program rozpoznania nowej generacji (SPOCK 1) dla Bundeswehry, planowane jest wyniesienie pierwszych satelitów z systemem Satim w 3Q26;
- Wśród kluczowych klientów Satim są m.in. fińsko-polski Iceye (system analityczny do przekształcania obrazowań SAR w użyteczne informacje wywiadowcze), japońska Synspective (obsługa konstelacji małych satelitów SAR dla tamtejszego MON) oraz amerykańska Ursa Space Systems (platforma analityczna dla danych satelitarnych);
- Spółka od lat współpracuje z ESA, realizuje pilotażowy projekt dla Europejskiej Agencji Kontroli Rybołówstwa dotyczący monitoringu obszarów morskich i śledzenia statków oraz obserwuje możliwości udziału w programie ERS (European Resilience from Space) o budżecie ponad 1mld EUR, nastawionym na poprawę odporności i koordynacji działań obronnych Europy;
- Satim notuje skokowy wzrost przychodów względem 2024 roku (wtedy ~800tys. USD) i w czerwcu ma ogłosić nowe wyniki finansowe, rozwój biznesu napędza rosnąca liczba kontraktów komercyjnych i obronnych;
- Większość udziałów w Satim pozostaje w rękach polskich założycieli i krajowych funduszy VC, jednym z kluczowych inwestorów jest Balnord, który dotąd zainwestował ~2,5mln EUR i rozważa zwiększenie zaangażowania do 12mln EUR w kolejnej rundzie, co znacząco przewyższy dotychczasowe finansowanie (~7mln EUR).

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Zawarcie umowy nabycia nieruchomości w Warszawie za kwotę 34,5mln PLN brutto

TORPOL (Buy; PLN 70)

Oferta spółki za ok. 3,6mld PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK (Warszawa Wschodnia) [pozytywne]

- Przetarg związany jest z zaprojektowaniem i wykonaniem robót dla prac na linii średnicowej w Warszawie na odcinku Warszawa Wschodnia-Warszawa Zachodnia, etap IIa;
- Termin realizacji inwestycji został określony na 51 miesięcy od daty zawarcia umowy.
- Przypominamy, że najniższą ofertę złożyło konsorcjum INTOP x Track Tec x Unibep (**2.2mld PLN netto** za zakres podstawowy).
- Budżet przewidziany przez inwestora na sfinansowanie zamówienia podstawowego wynosi **3.7mld PLN netto**.
- [LINK](#) do zamówienia.
- [LINK](#) do naszej notki ze stycznia.

OTHER INFORMATION

GAMING FACTORY: Zwrot wszystkich kosztów produkcji, marketingu i opłat licencyjnych gry „JDM: Japanese Drift Master”

- Całkowita wartość przychodów ze sprzedaży tego tytułu wyniosła 10,2mln PLN;
- Bieżąca sprzedaż realizowana od 1 stycznia do 24 lutego 2026 roku na PC, Xbox i PlayStation przełożyła się na przychód netto na poziomie 1,78mln PLN i pozwoliła wygenerować zysk na poziomie 0,79mln PLN.

KGL: Spółka ogłasza plan optymalizacji kosztów i rozbudowy infrastruktury

- Nowa strategia ma zostać ogłoszona w 2Q26.

SOHO DEVELOPMENT: Inwestorzy złożyli i opłacili zapisy na wszystkie oferowane akcje serii G w w liczbie 193,9 mln

- Cena emisyjna akcji wyniosła 0,10 PLN.

WASKO: Oferta spółki za 84,5mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu na dostawę i wdrożenie macierzy

- Przetarg organizowany jest przez Centrum Informatyki Resortu Finansów;
- Wartość zamówienia podstawowego wynosi ok. 42,3mln PLN brutto, a wartość zamówienia w zakresie opcji to ok. 42,3mln PLN.

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Prezes zarządu sprzedał 2 tys. akcji @ 152,49 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 2,5 tys. akcji @ 22,60-24,60 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes zarządu ds. restrukturyzacyjnych kupił 3,8 tys. akcji @ 13,24-13,35 PLN.

PTWP

Prezes zarządu kupił 763 akcji @ 132,00-133,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 8,3 tys. akcji @ 1,87 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

EUROTEL

Nabycie 501 akcji @ 28,98 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,3 tys. akcji @ 6,78 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ENERGA

Rezygnacja p. Ireneusza Fąfary i p. Sławomira Staszak z pełnienia funkcji członków RN.

KINO POLSKA TV

P. Katarzyna Woźnicka objęła stanowisko CEO, a p. Patrycja Gałązka-Struzik funkcję COO.

ORLEN

Powołanie p. Pawła Wojtunika na stanowisko członka zarządu ds. bezpieczeństwa i ryzyka.

BONDS

MARVIPOL DEVELOPMENT

Zatwierdzenie przez KNF prospektu związanego z V ofertą emisji obligacji o wartości nominalnej do 300mln PLN.

BLOCK TRADES

ANALIZY ONLINE

Wolumen: 10 tys. @ 26,00

% kapitału: 0,82

FINANCIAL RESULTS

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06					
09-13	MIL	MBK, ING		SNT	
16-20			OPL	PKN, PEO	
23-27		ALR		KRU, 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	121.8	13%	15,895	9.3	9.3	8.3	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	157.0	-3%	23,217	10.7	9.7	8.8	1.3	1.2	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	104.9	-7%	43,063	11.4	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	119.4	5%	15,601	11.8	12.2	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	417.0	-12%	54,252	15.2	13.1	10.5	2.6	2.5	2.3	17%	19%	21%	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	1,060.0	-12%	45,077	12.7	10.9	9.7	1.9	1.7	1.6	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.5	-17%	21,278	19.9	11.0	9.9	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	200.0	-17%	102,200	14.8	14.7	14.5	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	40,010	-2%	11,203	9.5	9.1	8.6	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	233.4	5%	61,261	10.7	10.2	9.3	1.7	1.6	1.6	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	93.6	8%	116,975	10.9	9.9	8.9	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	605.0	12%	61,825	11.1	9.9	9.6	1.8	1.7	1.7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	466.2	29%	9,087	7.5	7.2	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	69.9	-4%	60,360	10.0	9.9	9.5	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	140.0	29%	338	26.9	12.5	58.3	5.5	3.1	4.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	123.6	12%	2,163	11.1	10.7	10.4	7.3	7.1	6.9	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.8	-	210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	17.2	17.4	-1%	214	13.7	10.5	8.9	6.8	5.8	4.9	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.2	53%	29,789	15.0	12.5	10.6	8.4	7.2	6.3	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.2	26%	459	10.0	9.0	8.8	4.4	4.1	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.3	-	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.0	0%	2,854	14.4	13.5	12.9	5.2	5.2	5.0	1%	2%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.0	62%	417	10.4	7.9	6.7	5.9	4.9	4.2	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.3	22%	2,884	8.1	3.9	4.7	7.2	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.5	-	586	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.8	9%	188	7.6	8.3	9.7	4.1	3.0	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	40.0	-3%	2,222	9.2	8.2	8.0	6.5	5.9	5.7	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	110.7	31%	25,874	62.4	54.8	46.2	28.0	25.6	22.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	78.4	20%	2,620	17.6	16.2	15.1	12.5	11.4	10.3	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	174.7	29%	14,500	20.4	19.0	18.1	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	64.2	25%	3,332	15.8	14.1	13.0	9.0	8.1	7.4	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.0	21%	2,509	6.4	5.5	5.6	8.0	6.1	5.9	6%	12%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.9	28%	2,338	11.0	9.5	8.5	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.3	—	1,614	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,880	33%	12,808	18.8	14.3	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	80.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	22.9	53%	442	29.6	15.6	4.1	5.1	5.4	1.6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	797.0	13%	20,347	26.4	21.7	18.5	16.2	13.0	10.5	3%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.6	45%	418	6.4	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	249.0	27%	24,878	72.6	14.8	14.3	60.7	10.2	10.6	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	88%	1,217	218.0	61.1	40.4	18.8	13.5	10.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,176.0	-23%	632,676	23.1	23.0	22.7	7.9	7.7	7.6	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.40	-16%	457	—	4.4	3.8	—	2.8	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	634.0	34%	443	12.7	7.2	27.0	6.8	3.7	8.4	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	580.0	-21%	1,656	31.4	22.0	20.6	19.2	13.2	11.9	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	19.6	7%	9,507	7.4	5.9	5.2	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	181.0	22%	2,772	32.3	20.5	15.9	14.8	11.8	9.5	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.6	3%	8,039	13.9	11.3	9.3	6.1	5.7	5.3	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	73.0	-4%	852	34.3	26.3	19.4	19.9	16.0	12.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.4	7%	4,346	9.7	8.9	9.0	7.6	6.7	7.1	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	180.4	11%	6,088	19.1	16.2	13.8	10.0	8.8	7.6	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	153.6	-7%	651	12.9	11.6	10.4	7.6	6.9	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	40.5	20%	39,677	19.2	15.6	12.8	12.1	9.7	7.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	267.0	12%	6,888	8.9	8.6	7.8	7.2	6.7	5.8	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	26%	2,286	9.5	4.0	4.6	7.4	3.3	3.6	14%	14%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	33.7	-11%	402	28.9	18.2	12.1	4.8	4.9	4.6	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	23.3	20%	12,364	6.2	5.6	7.1	4.4	4.6	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	61.2	21%	1,074	8.2	7.5	6.9	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.4	-	889	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity Holding	FAB	Buy	30.0	26.0	15%	72	11.5	9.4	8.9	6.8	6.0	5.6	8%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	31.0	-3%	659	14.0	9.7	8.9	9.6	6.7	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,910	10%	2,219,725	7.5	6.2	5.5	4.6	3.6	2.9	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	80.4	-19%	3,375	16.0	15.2	14.8	12.1	11.1	10.6	4%	4%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,885	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	44.0	43%	3,032	11.6	10.6	9.9	7.7	6.8	6.0	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.8	9%	1,579	32.1	17.0	14.1	18.6	16.5	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.2	35%	1,081	4.8	5.6	6.8	2.5	3.1	4.1	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	192.3	-31%	308,544	22.4	21.3	20.1	8.7	8.5	8.2	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	56.9	4%	177,213	25.1	22.7	20.6	13.8	12.5	11.4	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	31,994	25.9	24.3	21.0	8.9	8.0	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	21.9	7%	13,794	17.6	15.0	13.7	6.8	6.2	5.8	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26.8	-	3,141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,085.0	-3%	10,678	15.5	14.1	12.1	10.3	9.7	8.9	5%	6%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	342.0	-9%	68,400	10.0	9.6	10.8	4.7	4.5	4.7	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	20,600	26%	38,231	14.8	12.6	10.8	7.5	6.4	5.6	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.1	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		72.4	-	483	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	213.0	24%	3,068	30.6	25.4	21.6	10.5	9.4	8.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	39.4	55%	366	3.1	4.5	—	1.9	2.2	—	11%	11%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.1	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.4	12%	1,471	12.7	10.6	8.0	9.2	7.2	5.5	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	98.0	17%	2,352	8.3	5.9	4.6	11.0	9.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	358.0	-4%	1,258	12.7	12.4	12.2	8.3	7.9	7.5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		111.9	-	8,615	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,522	-8%	2,647	6.2	7.7	10.2	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.7	132%	159	3.5	3.2	—	1.8	1.4	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.5	15%	1,773	6.0	5.7	6.3	5.8	5.3	5.9	12%	12%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	88.6	81%	10,918	15.6	12.7	11.2	4.9	3.9	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	755.0	13%	3,489	17.0	14.7	13.4	8.5	7.5	6.7	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		120.8	-	5,436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.9	-2%	540	17.6	17.7	17.7	6.7	6.4	6.2	2%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	91.0	45%	1,022	11.8	10.3	—	8.0	6.5	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.7	-15%	17,920	17.4	16.1	13.8	5.6	5.6	5.2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	115.1	-23%	133,624	9.2	10.2	11.5	4.6	5.0	5.4	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		198.3	-	99,150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	29.7	-2%	17,173	14.8	13.3	12.1	5.9	5.6	5.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.3	20%	23,110	5.8	6.7	5.9	4.6	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	51.0	30%	3,938	23.2	29.5	19.6	9.9	10.7	4.8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.6	-11%	2,432	21.5	20.0	15.4	8.1	8.6	5.5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	161.9	36%	2,356	9.4	9.2	8.7	5.5	5.2	4.7	5%	5%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.4	-	446	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,686.5	39%	77,583	43.7	29.1	20.0	23.7	15.9	11.1	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.4	121%	586	7.8	2.5	1.7	3.8	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	648.6	3%	352,438	39.6	31.1	26.3	22.0	18.1	15.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	152.4	50%	483	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.6	-	1,292	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	43.5	17%	823	21.2	15.5	14.8	8.7	7.6	6.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	42.4	39%	1,193	20.5	15.6	12.3	12.2	9.6	7.4	3%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		245.0	-	1,323	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.0	14%	1,047	12.8	11.8	11.5	7.4	7.0	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	295.0	10%	2,516	17.2	14.9	13.6	10.7	9.3	8.4	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.3	18%	19,742	10.2	7.7	7.9	6.5	5.9	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	102.8	-6%	666	11.1	11.5	14.8	7.2	7.2	8.8	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	66.0	6%	1,516	15.5	11.4	10.4	8.4	5.3	3.4	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	26%	713	8.1	8.0	7.0	5.3	5.0	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		307.0	-	423,660	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	134.0	22%	1,052	8.0	8.0	5.9	5.3	5.4	4.2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	135.6	19%	1,424	13.9	12.2	11.4	7.2	6.4	5.9	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	446	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	58.8	29%	1,751	11.5	10.1	9.3	4.9	4.7	4.5	4%	5%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.6	-4%	326	9.5	9.9	9.9	5.0	4.7	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.9	-	1,338	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	88.1	12%	10,353	9.5	8.1	7.1	5.8	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	66.8	72%	177	—	17.5	8.3	42.8	8.0	4.2	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.4	32%	22,437	18.3	13.7	10.9	7.0	6.0	5.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.