

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

KRUK: Wyniki 4Q25: mocna Polska, wyraźny spadek udziałów rynkowych w inwestycjach w 2025 [neutralne]

AMREST: Wyniki za 4Q25 [negatywne]

AILLERON: Wyniki za 4Q25: Istotna poprawa w Software Mind, słabszy FinTech [lekko pozytywne]

FINANCIALS

ERSTE: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'25

PZU: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'25

MBANK: Zarząd banku rekomenduje niewypłacanie dywidendy za 2025 rok, zgodnie z polityką dywidendy

CONSUMER

ALLEGRO.EU: UOKiK zlecił przeszukanie w Allegro dotyczące postępowania wyjaśniającego ws. naruszenia konkurencji

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

AB: Podsumowanie konferencji 1Q26 [lekko pozytywne]

RYNEK E-COMMERCE: Obroty e-handlu w styczniu'26 spadły m/m o 21,4% do 7,66mld PLN – KIG

TMT

ASSECO SEE: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

RYNEK MEDIÓW: Netflix wycofał się z walki o przejęcie Warner Bros. Discovery

RYNEK IT: Anthropic odmówił Pentagonowi pełnej swobody używania Claude'a

RYNEK IT: Block zwolni ponad 40% załogi argumentując zmianę postępowaniem technologicznym

GAMING

CI GAMES: Umowę globalnej dystrybucji wersji fizycznych Lords of the Fallen II podpisana z Plaion

PLAYWAY: Premiera dwóch DLC do SimRail

GAMING MARKET: Bardzo dobra premiera Resident Evil Requiem od Capcom

GAMING MARKET: Wyniki Playtiki, peer'a dla Huuuge'a

INDUSTRIALS

INDRA SISTEMA: Wyniki 2025: rev 5,46mld EUR, EBIT 517mln EUR – odpowiednio +5% i +6% vs guidance

BEFESA: Wyniki 2025: EBITDA 243mln EUR (+14% r/r), w dolnej granicy guidance (240-265mln EUR)

KION: Wyniki 2025: rev 11,3mld EUR (guidance 11,1-11,4mld EUR), adj. EBIT 789mln EUR (guidance 760-820mln EUR)

SCHNEIDER ELECTRIC: Wyniki 4Q25: rev 11mld EUR (+10,7% r/r), backlog 25,4mld EUR (+18% r/r)

AIXTRON: Wyniki 2025: rev 557mln EUR (-12%), order intake 544mln EUR (-9%), marża brutto 40% (-1pp)

HENSOLDT: Wyniki 2025: rev 2,6mld EUR (+11%), order intake 4,7mld EUR (+62%), backlog 8,8mld EUR (+33%), marża EBITDA 18,4% (+0,3pp)

AMG CRITICAL MATERIALS: Wyniki 4Q25: Rev 447m USD (FY25 1,7mld USD), adj. EBITDA 43m EUR (FY25 235m EUR), ponad 50% wzrosty cen żelazowianadu oraz tantalu ytd

HEIDELBERG MATERIALS: Wyniki 4Q25: marża EBITDA 23.7% (+1,25pp r/r), EBIT 0,92mld EUR (FY25 3,38mld EUR); guidance'26 3,4-3,75mld EUR

RYNEK STALI: Globalna produkcja stali w styczniu wyniosła 147,3m ton (-6,5% r/r), Chiny 75,3m ton (-13,9% r/r)

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

PEKABEX: Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet S.A. umowy z Procural Sp. z o.o. na budowę hali produkcyjno-magazynowej

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

KRUK (Buy; PLN 600)

Wyniki 4Q25: mocna Polska, wyraźny spadek udziałów rynkowych w inwestycjach w 2025 [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Cash collections	935	923	987	1,011	999	7%	-1%	999	
Revenues	583	802	798	803	788	35%	-2%	774	770
o/w revaluations	-64	133	139	114	111	-	-3%	105	
o/w dev. of recoveries & other	53	51	76	64	34	-36%	-47%	53	
Cash EBITDA	604	618	682	707	658	9%	-7%	656	
EBITDA	181	409	426	432	376	108%	-13%	370	377
EBIT	166	393	411	415	359	117%	-14%	353	363
EBT	53	281	305	306	245	363%	-20%	242	
Net profit	115	252	332	293	208	81%	-29%	222	232
Net profit @ ETR 19%	43	227	247	248	198	363%	-20%	196	
ERC (PLN bn)	23.1	22.8	23.9	24.7	26.2	13%	3%		
BV of NPL portfolios (PLN bn)	10.5	10.4	10.8	11.2	11.6	10%	4%		
Poland - portfolio profit. (LTM)	32%	33%	31%	30%	30%	-2p.p.	0p.p.		
Romania - portfolio profit. (LTM)	41%	41%	38%	34%	31%	-10p.p.	-3p.p.		
Italy - portfolio profit. (LTM)	21%	23%	34%	23%	23%	2p.p.	0p.p.		
Spain - portfolio profit. (LTM)	11%	12%	24%	12%	20%	9p.p.	8p.p.		
EBIT margin	28%	49%	51%	52%	46%	17p.p.	-6p.p.		
Net profit margin	20%	31%	42%	36%	26%	7p.p.	-10p.p.		
ROE (LTM)	24%	21%	22%	20%	20%	-4p.p.	0p.p.		
ND/BV	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	-0.1	0.0		
ND/cash EBITDA	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6	-0.1	0.0		
P/E (x)	8.5	9.2	8.6	9.2	8.4				
P/E @ ETR 19% (x)	11.1	11.6	11.1	11.9	9.9				
EV/cash EBITDA (x)	6.5	6.4	6.2	6.1	6.0				

Source: company data, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	126,888	-0.7%	2%	37%
WIG20	3,448	-0.9%	2%	33%
mWIG40	8,907	0.1%	0%	30%
sWIG80	31,140	0.0%	-2%	21%
PX (Prague)	2,657	-0.9%	-5%	32%
BUX (Budapest)	126,768	-0.2%	-1%	44%
BET (Bucharest)	28,413	-2.1%	3%	60%
BIST30 (Istanbul)	15,587	1.0%	9%	43%
DAX	25,289	0.4%	2%	12%
FTSE 100	10,847	0.4%	6%	24%
STOXX Europe 600	633	0.0%	3%	14%
S&P 500	6,909	-0.5%	-1%	18%
NASDAQ 100	25,034	-1.2%	-3%	22%
Nikkei 225	58,850	0.3%	10%	54%
Shanghai Comp	4,160	0.0%	0%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.2%	-0.3	-20.4	-131.2
PL 10Y bond yield	4.9%	0.1	-16.9	-88.1
CZ 10Y bond yield	4.3%	-2.0	-18.9	26.0
HU 10Y bond yield	6.4%	2.0	-14.0	-24.0
RO 10Y bond yield	6.2%	-1.3	-38.8	-103.4
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-8.0	-203.0
EURIBOR 3M	2.0%	-3.0	-2.7	-51.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.58	0.0%	2.5%	-12%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.6%	1.4%
EUR/USD	1.18	0.1%	-2.0%	13.5%
GBP/PLN	4.82	0.1%	0.2%	4.7%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.6%	-4.4%
HUF/PLN	0.011	-0.2%	-1.8%	-7.6%
RON/PLN	0.83	-0.1%	-0.7%	0.9%
CNY/PLN	0.52	0.3%	-3.4%	5.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,210	0.3%	3%	80%
Silver (USD/toz)	90.2	2%	-20%	188%
Copper (USD/t)	13,305	-0.1%	1%	41%
Zinc (USD/t)	3,379	-0.3%	1%	20%
Molybdenum (USD/lb)	26.9	0.3%	15%	29%
Iron ore (USD/t)	99	0.1%	-6%	-7%
HCC (USD/t)	226	-0.2%	-5%	0%
HRC EU (EUR/t)	665	1.5%	7%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	71.2	0.7%	5%	-4%
CO2 (EUR/t)	71.0	-2.2%	-19%	-3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.9	3.0%	-19%	-23%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	82	2.6%	-4%	-2%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	419	-1.4%	-6%	-5%
Shanghai Freight Index	1,251	-1.2%	-24%	-34%

AMREST (Sell; PLN 13.0)

Wyniki za 4Q25 [negatywne]

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	665	620	642	661	636	-4%	-4%	666	666
CEE	390	367	400	421	394	1%	-6%	415	
WE	231	210	220	219	221	-4%	1%	228	
China	23	22	23	20	20	-13%	2%	23	
adj. EBITDA**	104	84	101	109	99	-5%	-9%	113	100
EBITDA	103	82	104	112	98	-5%	-12%	93	100
CEE	78	62	79	86	78	0%	-9%	81	
WE	38	30	34	32	34	-11%	4%	37	
China	4	4	5	4	4	-12%	6%	5	
adj. EBIT**	36	15	32	39	27	-24%	-31%	43	31
EBIT	34	13	34	42	26	-24%	-39%	23	31
Net profit	10	-10	8	15	3	-66%	-79%	2	7
adj. Net profit	11	-5	6	13	4	-67%	-73%	22	7
Food & merchandise costs / rev.*	27.4%	27.6%	27.2%	27.5%	27.4%	0.0pp	-0.1pp	27.3%	
Payroll & other emp. ben. / rev.*	24.5%	26.1%	25.8%	25.3%	25.8%	1.3pp	0.5pp	24.2%	
Occup., dep., other op. exp. / rev.	30.1%	32.3%	30.1%	29.6%	30.9%	0.8pp	1.3pp	29.5%	
adj. EBITDA** margin	15.7%	13.6%	15.8%	16.5%	15.6%	-0.1pp	-0.9pp	17.0%	15.1%
EBITDA margin	15.5%	13.3%	16.2%	16.9%	15.5%	0.0pp	-1.4pp	14.0%	15.1%
EBITDA margin CEE	20.1%	17.0%	19.7%	20.4%	19.9%	-0.2pp	-0.5pp	19.5%	
EBITDA margin WE	16.4%	14.1%	15.3%	14.6%	15.1%	-1.2pp	0.5pp	16.3%	
EBITDA margin China	18.0%	18.3%	23.0%	17.6%	18.2%	0.2pp	0.6pp	19.5%	
adj. EBIT** margin	5.4%	2.4%	5.0%	5.9%	4.2%	-1.1pp	-1.7pp	6.5%	4.6%
EBIT margin	5.2%	2.1%	5.4%	6.4%	4.1%	-1.1pp	-2.3pp	3.5%	4.6%
No of restaurants	2099	2096	2103	2110	2139	2%	1%		
OCF	128	53	106	109	109	-15%	0%		
FCF	24	-39	18	27	14	-40%	-46%		
Net debt	1448	1504	1479	1454	1477	2%	2%		
adj. P/E 12M trailing	11.1	11.3	22.8	27.4	38.3				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5				

Source: Company, Trigon, *excl. franchise revenues, ** adj. for other oper. items, impairment losses

- Odpisy w 4Q25 na aktywach niefinansowych wyniosły 7,9mln EUR;

- LFL (SSS) w FY25 na poziomie -0,5%, liczba transakcji +0,5% r/r;

- ND/EBITDA (pre-IFRS16) 2.3x;

AILLERON (Hold; PLN 17.2)

Wyniki za 4Q25: Istotna poprawa w Software Mind, słabszy FinTech [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	161.6	143.8	139.4	134.8	162.9	1%	21%	159.3
Revenues FinTech	25.7	15.6	18.7	14.7	17.3	-33%	18%	25.0
Revenues Software Mind	135.3	127.6	120.0	119.4	144.5	7%	21%	133.8
Revenues other	0.6	0.6	0.6	0.6	1.1	85%	78%	0.6
Opex FinTech	21.5	18.0	19.6	16.3	16.8	-22%	3%	22.0
Opex Software Mind	126.5	110.4	108.6	105.8	125.2	-1%	18%	122.1
EBITDA	22.8	20.8	16.7	17.9	26.9	18%	50%	20.7
EBIT	12.9	15.0	11.0	11.9	20.9	62%	76%	14.6
EBIT FinTech	4.2	-2.3	-0.8	-1.5	0.5	-88%	-	3.0
EBIT Software Mind	8.8	17.2	11.4	13.7	19.3	120%	41%	11.6
EBIT other	-0.1	0.2	0.4	-0.2	1.2	-	-	0.0
Net profit	7.7	0.6	7.0	8.9	7.7	0%	-14%	5.4
adj. Net profit	4.5	4.0	1.2	4.0	8.5	88%	111%	6.2
P/E 12M trailing	9.4	9.8	10.7	8.9	8.9			
Revenues y/y	28%	35%	-2%	-7%	1%			
EBITDA margin	14%	14%	12%	13%	17%			
EBIT margin	8%	10%	8%	9%	13%			
Net profit margin	5%	0%	5%	7%	5%			

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2339	2402.7	2241.3	1975.8	104%
WIG20	2052.0	2012.1	1901.1	1680.5	108%
WIG40	248.1	293.7	297.5	273.5	83%
sWIG80	49.5	71.6	74.3	66.3	67%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PZU	311	ACP	69.6	PXM	14.8
KGH	275.0	TPE	63.2	TOR	3.9
PKO	243.3	MDV	32.2	CRI	3.9
ALE	189.5	ASB	22.1	KGN	3.8
PKN	185.4	MIL	15.7	ENT	2.2
PEO	167.2	PXM	14.8	BMC	2.0
ZAB	130.2	XTB	14.5	CLC	1.8
PGE	107.2	BFT	10.5	DAT	1.8
DNP	66.0	ENA	10.0	CIG	1.7
SPL	58.6	RBW	9.0	COG	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	319%	ABE	517%	KGN	605%
PZU	263%	ASB	338%	CLC	426%
ZAB	169%	WPL	212%	ENT	306%
ALE	151%	PXM	172%	CIG	187%
OPL	141%	TPE	172%	PXM	172%
BDX	140%	RBW	171%	ECH	159%
PEO	116%	SLV	140%	SLV	140%
SPL	101%	ACP	128%	TOA	129%
KTY	99%	GRX	114%	TOR	125%
PKN	96%	ENA	105%	XTP	122%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		Worst
PGE	11	7.7%	KGH	322	-6%
OPL	14	2.5%	PZU	68	-3.4%
KTY	1,100	1.4%	PEO	228	-2.3%
MDV	113	1.0%	ALE	28	-1.0%
PCO	30	0.7%	MBK	1,050	-0.9%
Best			mWIG40		Worst
ABE	132.0	6.8%	DVL	9.1	-3%
ASB	42.5	6.1%	PXM	9.4	-2.3%
TPE	11.7	4.0%	ING	408.0	-2.2%
ENA	24.2	3.9%	DOM	262.0	-1.9%
RBW	165.5	2.2%	BFT	3,830.0	-1.3%
Best			sWIG80		Worst
CLC	5.0	17.6%	XTP	63.9	-4%
KGN	79.7	4.6%	MLS	17.6	-3.5%
SHO	43.8	3.3%	ABS	76.2	-2.8%
CIG	2.5	3.1%	PXM	9.4	-2.3%
TOR	67.9	2.9%	OND	9.7	-2.0%

FINANCIALS

ERSTE (Hold; EUR 98)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'25

- Prognoza NII >11 mld EUR na 2026 r. konserwatywna z założenia – 130 mln EUR negatywnego wpływu na płynność z tytułu transakcji w Polsce + wygasający pozytywny efekt portfela inwestycyjnego;
- 200 mln EUR przychodów z FX w Polsce nieprzypisane – zostaną ujęte albo w przychodach prowizyjnych, albo w wyniku z wymiany walut; rozstrzygnięcie dopiero w I kw.;
- Korekta zysku netto na 2026 r. obejmuje trzy pozycje – koszty integracji + rezerwy ECL + amortyzację wartości niematerialnych = łącznie ok. 350 mln EUR;
- Pipeline programu sekurytyzacji SRT na 2026 r. oraz jego koszty pozostają niejasne;
- Marża odsetkowa na Węgrzech i w Rumunii pod presją cenową ze strony konkurencji – Erste nie będzie dorównywać najbardziej agresywnym graczom, ale nie może całkowicie uniknąć tej presji;
- 3% prognoza wzrostu kosztów nie jest jeszcze przesądzona – negocjacje płacowe w toku; inflacja w Austrii dopiero w styczniu 2026 r. spadła do 2%;
- Polska: brak synergii kosztowych, czysto przychodowa transakcja – brak nakładających się operacji do redukcji; cały potencjał wzrostu z cross-sellingu w byłej sieci Santander;
- Niemiecki bodziec fiskalny wyłączony z prognoz – CEO: „dopóki nie ma działań, trzeba zachować cierpliwość”;
- Bank ma zdolność powrotu do 40–50% wskaźnika wypłaty dywidendy + buybacków, ale możliwe są dalsze przejścia;
- Potencjalne ruchy nieorganiczne na istniejących rynkach CEE, w szczególności wskazano Polskę i Czechy. Obszar strategiczny ograniczony wyłącznie do CEE – brak apetytu na ekspansję poza region.

PZU (Hold; PLN 67)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'25

- W 4Q25 PZU aktywnie wydłużało zapadalność portfela obligacji. Wiązało się to ze sprzedażą części papierów o niskim kuponie ze stratą, co ma jednak poprawić rentowność w przyszłości.
- Pojawił się kolejny odpis aktualizujący dotyczący inwestycji w Polyolefiny.
- Inaczej niż rok temu, zmiany założeń aktuarialnych (które w 4Q24 dały +67 mln zł w segmencie Życie) zostały rozliczone już w 3Q25 ze względu na szybsze raportowanie.
- Zarząd wprost wskazuje na zaostrzającą się walkę cenową o klienta w OC i AC. Niepokojącym trendem jest wzrost liczby zdarzeń drogowych przy jednoczesnym spadku cen polis. Nadzór staje się jednak bardziej restrykcyjny – po okresie „przywoływania do porządku” KNF zaczyna częściej sięgać po sankcje.
- Rynek ubezpieczeń majątkowych ma potencjał wzrostu o 6-7%, szybciej w pozakomunikacji niż w komunikacji. PZU chce tu rosnąć szybciej niż rynek.
- Rośnie rola pośredników w dystrybucji, co jest wyzwaniem dla PZU, którego historyczna siła opierała się na agentach wyłącznych.
- Koszty akwizycji rosną szybciej niż przychody co jest normalne z uwagi na szybszy wzrost segmentu pozakomunikacyjnego.
- Spółka zidentyfikowała „słabe punkty” (m.in. dług technologiczny) i przygotowała listę inicjatyw mających na celu poprawę sieci sprzedaży w segmencie masowym.
- PZU odpala reasekurację czynną, aby przyspieszyć wzrost przychodów.
- Spółka chce nie tylko ubezpieczać, ale też silniej finansować inwestycje rozwojowe w polskiej gospodarce.
- Spółka zawiązała już w 4Q25 rezerwy na surową zimę, więc 1Q26 nie powinien przynieść negatywnego skoku w tym obszarze.
- Proces przekształcenia w holding zajmie od 2 do 3 kwartałów od momentu wejścia w życie stosownej ustawy.
- Solwency II: Cel na koniec 2026 roku to współczynnik wypłacalności na poziomie 195-200% (już po uwzględnieniu nowych regulacji, które obniżają ten wskaźnik o ok. 38-40 p.p.).
- PZU planuje walidację modelu wewnętrznego dopiero na 2027 rok.
- W 2027 zapada dług podporządkowany o wartości 2,25 mld zł – spółka przewiduje jego rolowanie.
- Zarząd nie przewiduje, żeby nowe regulacje miały negatywny wpływ na politykę dywidendową i jest optymistycznie nastawiony do wypłaty z zysku za 2025 rok.

MBANK (Sell; PLN 934)

Zarząd banku rekomenduje niewypłacanie dywidendy za 2025 rok, zgodnie z polityką dywidendy

- ZWZA jest zwołane na dzień 31 marca 2026 roku.

CONSUMER

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

UOKiK zlecił przeszkanie w Allegro dotyczące postępowania wyjaśniającego ws. naruszenia konkurencji

- Działania prowadzone były w ramach postępowania wyjaśniającego w sprawie możliwego naruszenia reguł konkurencji przez spółkę;
- Prezes UOKiK prowadzi postępowanie wyjaśniające dotyczące możliwego faworyzowania na platformie handlu elektronicznego allegro.pl własnych usług logistycznych Allegro, w tym dostaw do automatów paczkowych Allegro One Box oraz usług przedsiębiorców należących do programu Allegro Delivery. Podejrzewane działania mogą jednocześnie stawiać w gorszej pozycji firmy kurierskie, które nie należą do tego programu.

ASBIS (Buy; PLN 39)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [lekko pozytywne]**

- Dostawca SuperMicro ma być niezwykle ważny dla Asbis, pod względem skali na świecie ma być już większy niż Dell;
- Grupa ma ograniczone 'visibility' odnośnie cen produktów i komponentów do serwerów (do 3 miesięcy), pod względem podaży Asbis dostaje ~80% zgłaszanego zapotrzebowania;

#Serwery, centra danych, AI

- Zarząd uważa, że największym obszarem wzrostu Grupy będzie dalszy rozwój komponentów i elementów bloków do budowy centrów danych, segment ma szansę przerosnąć Apple pod względem skali biznesu;
- CEO uważa, że popyt na centra danych związany z rozwojem AI potrwa minimum najbliższe 5 lat, rozwój robotów humanoidalnych będzie napędzał nowy poziom inwestycji w infrastrukturę danych i AI;
- Asbis rozwija silniki dla robotów w Polsce, sprzęt dla robotów humanoidalnych ma stanowić 60% kosztów humanoidów, obecnie jest to dla Grupy mały biznes, ale ma mieć bardzo duży potencjał;

#Outlook

- Grupa spodziewa się w lutym '26 nadal znaczącego wzrostu sprzedaży r/r, ale nie tak dużego jak w styczniu, obserwuje ciągłe inwestycje w infrastrukturę AI, lokalne spółki zależne biorą udział w przetargach na wszystkie projekty AI, które są realizowane w krajach gdzie Grupa prowadzi działalność;
- Zarząd zakłada w obecnym roku 2-cyfrowy wzrost sprzedaży produktów Apple, niedobór produktów na rynku powinien potrwać min. do końca 1Q26, Asbis zdołał zabezpieczyć odpowiednie poziomy zapasu;
- CEO oczekuje 2-cyfrowego wzrostu sprzedaży Breezy w obecnym roku (~100mln USD w FY25) i ekspansji na nowe rynki;
- Asbis widzi potencjał na powrót w okolice 8.0% marży brutto, będzie to zależało od stosunku popytu do podaży na rynku, jest optymistycznie nastawiony do perspektyw poprawy marży ('visibility' obecnie nie dłuższe niż 3 mies.), marża na serwerach ma wzrastać;
- Obecnie Asbis dostarczył 5 produktów Robot Café, chce zwiększyć sprzedaż do ponad 20 produktów w tym roku, coffee kiosk ma charakteryzować się wysoką marżą;
- Asbis rozważa w tym roku częściowe wyjście w tym roku z niektórych start-upów, wymieniona m.in. Clevetura i DISPL;
- Grupa planuje w 2026 otworzyć 4 kolejne sklepy marki Bang&Olufsen m.in. w Los Angeles i Palo Alto, zwiększając ich liczbę do 12;
- CEO zakłada, że AROS będzie rentowny w 2026 roku (w FY25 przychody AROS wyniosły ~10mln USD, 30-40 marży brutto);
- Asbis rozmawia z Samsungiem odnośnie wejścia na rynki wschodnio-europejskie poza Polską (bez konkurencji z Apple);
- Zarząd widzi potencjał na wydzielenie z Grupy działalności detalicznej poprzez IPO w ciągu 3-5 lat;
- CFO zakłada, że efektywna stopa podatkowa Grupy będzie wynosiła ~22%.

AB (Buy; PLN 138)**Podsumowanie konferencji 1Q26 [lekko pozytywne]**

- Pozytywny wpływ na marżę miał dynamiczny wzrost cen w części kategoriach, mniejsze znaczenie alternatywnych kanałów sprzedaży (brokerzy) oraz realizacja przetargu MEN, gdzie w marży brutto spółka w kalkulowała koszty finansowania przetargu oraz rozpoznała przychody usług towarzyszących obsłudze tego przetargu;
- Przetarg MEN został w niemal całości rozliczony w 1Q'25/26, a należności spłynęły w 2Q;
- Spółka obserwuje rynek sprzedającego, zmniejszyła się rola brokerów, których dostęp do towarów obniżył się, zarząd obserwuje tym samym poprawę rentowności bazowej na wielu kategoriach;
- Efekt FIFO nie był w pełni skonsumowany w ostatnim kwartale;
- Przetarg „Laboratoria AI” i „STEM” o wartości ok. 2,5mld PLN będzie realizowany z opóźnieniem i rozliczany w 2H26;
- Dostępność produktów Apple poprawiła się z początkiem roku, zarząd zakłada dalszy dynamiczny wzrost udziału tego producenta w rynku, wsparciem powinny być produkty z niższych punktów cenowych debiutujących w marcu 2026;
- Rekomendowany DPS 6,45 PLN to zdaniem CEO maksymalny poziom mając na uwadze pipeline realizowanych przetargów;

RYNEK E-COMMERCE**Obroty e-handlu w styczniu'26 spadły m/m o 21,4% do 7,66mld PLN – KIG**

- Wyniki okazały się o 10,6% wyższe niż przed rokiem;
- W ostatnich dwunastu miesiącach obroty ogółem w e-handlu wyniosły 92,7mld PLN, +6,9% r/r.

TMT**ASSECO SEE (Buy; PLN 80)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]****#Kluczowe wydarzenia i trendy z ubiegłego roku**

- Wzrost zysku operacyjnego w rozwiązaniach dedykowanych m.in. dzięki lepszej sprzedaży do sektora utilities (systemy billingowe) i infrastruktury drogowej;
- W 2025 roku bankowość powyżej oczekiwań, dobry trend będzie kontynuowany w 2026 roku;
- Spowolnienie w paymencie w 2025 przez płatności w Turcji (-3,2mln EUR r/r na EBIT), Indie i ZEA (-5,6mln EUR wpływu) i bankomaty w Albanii (wpływ -0,8mln EUR)
- Dobry rok dla linii kas fiskalnych, POS (po kilkaset tys. EUR poprawy EBIT)
- Na 65mln EUR EBIT w grupie aż 20mln przypadło na Bośnię i Hercegowinę (wobec tylko 3mln EUR w 2024);

#Trendy rynkowe

- Spada liczba małych Fintechów, rynek był przegrzany, nowe podmioty nie utrzymują się na rynku (odwrotny trend niż oczekiwany wzrost takich podmiotów przez ułatwienia w tworzenia oprogramowania dzięki AI);
- Dziś tylko największe instytucje decydują się na przejście na własne rozwiązania, mniejsi będą co prawda mogli łatwiej tworzyć rozwiązania wewnętrzne, ale nadal będzie to obciążone dużym ryzykiem. Zarząd nie uważa, że nowe możliwości będą game changerem dla klientów spółki;

#Koszty, KPI

- Planowane ograniczenie pracy zdalnej, dokładniejsze badanie efektywności pracy zdalnej;
- Wprowadzane są KPI związane rentownością, zwrotem na kapitale, dynamiką sprzedaży;

#Outlook

- Za wcześnie na precyzyjne prognozy, ale zarząd „wolałby żeby wzrost wyniku operacyjnego w 2026 był dwucyfrowy, nie jednocyfrowy”;

- Backlog porównywalny zaprezentowany w prezentacji rośnie wolniej niż zestawiając liczby z rocznych raportów za 2024 i 2025: wzrost na marży1 w grupie wynosi +6% (wyższa porównywalna baza backlogu w wysokości 233,6mln EUR, nie 215,5mln EUR jak komentowaliśmy w dailly bazując na zeszłorocznym raporcie rocznym);
- Backlog 2026 na marży1 w bankowości i rozwiązaniach dedykowanych rośnie o 7% r/r, a w płatnościach o 5%.
- Trudno będzie powtórzyć w rozwiązaniach dedykowanych wynik z roku 2025 (wyjątkowo mocny wynik w BiH);
- Oczekiwana kontynuacja dobrego trendu w bankowości;
- W płatnościach, poza Turcją, oczekiwana poprawa w 2026 roku..

RYNEK MEDIÓW

Netflix wycofał się z walki o przejęcie Warner Bros. Discovery

- Netflix odmówił złożenia nowej oferty na zakup Warner Bros. Discovery po tym, jak WBD uznało nową propozycję rywala Netflixa, Paramount Skydance, za korzystniejszą;
- Netflix ma otrzymać 2,8mld USD za wycofanie się z podpisanej umowy przez WBD;
- Decyzja spółki oznacza, że Paramount Skydance ma po trwających miesiące staraniach otwartą drogę do przejęcia Warner Bros. Discovery (WBD), wraz z należącymi do koncernu kanałami telewizyjnymi, w tym polskim TVN i CNN.

RYNEK IT

Anthropic odmówił Pentagonowi pełnej swobody używania Claude'a

- Odmowa dotyczy w szczególności autonomicznych działań bojowych i masowej inwigilacji.
- [LINK](#) do oświadczenia Anthropic.

RYNEK IT

Block zwolni ponad 40% załogi argumentując zmianę postępem technologicznym

- Zwolnienia mają zmniejszyć liczbę pracowników z ponad 10 tys. do 6 tys. mimo rosnących zysków firmy.
- W oświadczeniu Jack Dorsey argumentował, że dzięki postępowi technologii mniejsze zespoły mogą obecnie wykonać więcej pracy, bardziej efektywnie.

GAMING

CI GAMES (Sell; PLN 2.02)

Umowę globalnej dystrybucji wersji fizycznych Lords of the Fallen II podpisana z Plaion

- Umowa obejmuje wprowadzanie LOTF II do sprzedaży na terytorium całego świata. Spółka pozostanie wydawcą gry, Plaion będzie wyłącznym dystrybutorem fizycznego wydania we wszystkich fizycznych kanałach sprzedaży detalicznej.

PLAYWAY (Buy; PLN 376)

Premiera dwóch DLC do SimRail

- Gra wskoczyła na 34 miejsce topsellerów, wczoraj peak graczy wzrósł do ok. 1700.

GAMING MARKET

Bardzo dobra premiera Resident Evil Requiem od Capcom

- 88-92 na metacritic, najlepiej oceniana oryginalna odsłona serii od czasów RE4;
- Peak graczy na Steam to póki co 262 tys., gra jest także na PlayStation (oceny 4.95/5), Xbox i NS2;
- Ogólny odbiór w mediach i wśród graczy jest bardzo pozytywny: Requiem jest określane jako jedna z najmocniejszych odsłon serii, choć niekoniecznie rewolucjonizująca formułę.

GAMING MARKET

Wyniki Playtiki, peer'a dla Huuuge'a

- Wyniki powyżej prognoz, FCF rekordowy. FY2025 zamknięty przychodami 2 755,4 mln USD (+8,1% r/r) i skorygowaną EBITDA 753,2 mln USD — trzeci rok z rzędu spełnienia lub przekroczenia celów. Rekordowe FCF 481,6 mln USD (+21,4% r/r) potwierdza solidną generację gotówki mimo trwającej transformacji portfela;
- SuperPlay i D2C jako główne silniki wzrostu. SuperPlay (segment casual) wygenerowało 573 mln USD (+67,5% r/r), Disney Solitaire zbliża się do rocznej run rate 300 mln USD. D2C osiągnęło 36,8% przychodów w Q4 i ~1 mld USD run rate rocznie — niezależność od polityki platform Apple/Google to najsilniejszy strukturalny driver wartości w horyzoncie 2–3 lat;
- Earn-out SuperPlay i zawieszenie dywidendy zmieniają profil inwestycyjny. Strata GAAP 309,3 mln USD w Q4 to efekt niegotówkowego przeszacowania contingent consideration (394,1 mln USD), lecz rzeczywista płatność gotówkowa nastąpi w Q2 2026, istotnie obciążając bilans. Zawieszenie dywidendy jest strategicznie racjonalne, ale sygnalizuje skalę zobowiązań i może wywoływać rotację wśród inwestorów nastawionych na DY;
- Prognoza FY2026 — stabilizacja, nie akceleracja; social casino z iskrą nadziei. Guidance 2,7–2,8 mld USD przychodów i EBITDA 730–770 mln USD oznacza w praktyce wzrost płaski r/r, z Q1 osłabionym przez front-loading wydatków marketingowych. Slotomania zapowiada pierwszy wzrost kw/kw od wielu kwartałów — jeśli stabilizacja się utrzyma, zmniejszy ryzyko dolnego zakresu prognoz;
- Crossread: walka z negatywnymi trendami na social casino jest wciąż wyzwaniem; poprawa marżowości w dużej części jest uzależniona od dalszej ekspansji kanału DTC.

INDUSTRIALS

INDRA SISTEMA

Wyniki 2025: rev 5,46mld EUR, EBIT 517mld EUR – odpowiednio +5% i +6% vs guidance

- Order intake 12,8mld EUR (+140% r/r), w tym 8,2mld EUR w segmencie Defense
- Backlog na koniec 2025 roku 16,1mld EUR, w tym 11,34mld EUR w segmencie Defense
- Podniesienie guidance na 2026, przychody >7mld EUR (+17% vs poprzedni guidance), EBIT >700mld EUR (+17%)
- Osiągnięcie 10mld EUR przychodów ma nastąpić przed 2030 roku, wcześniej niż pierwotnie zakładano w strategii, szczegóły zostaną zaprezentowane podczas CMD w 1H26
- [LINK](#) do prezentacji

BEFESA

Wyniki 2025: EBITDA 243mld EUR (+14% r/r), w dolnej granicy guidance (240-265mld EUR)

- Marża EBITDA 21% (+4pp r/r), OCF 212mld EUR (+10% r/r)
- EBITDA wg segmentów: Steel Dust 212mld EUR (+24% r/r), Aluminium Salt Slags 31,6mld EUR (-26% r/r)
- Outlook 2026: poprawa wyników r/r dzięki większym wolumenom w USA oraz odbiciu na rynku aluminium wtórnego, poprawa FCF z uwagi na niższy capex (<70mld EUR)
- Spółka zabezpieczyła 60-70% ekspozycji na cynk do 1H28, w cenach 2990 USD/t na 2026, 3000 USD/t na 2027 i 3100 USD/t na 1H28, dla niezabezpieczonej pozycji każdy wzrost cen o 100 USD/t to dodatkowe 7-8mld USD EBITDA
- Oczekiwany wzrost TC na cynku do 100-130 USD/t z 80 USD/t w 2025 roku (wzrost o każde 10 USD/t to -2,3mld EUR na EBITDA)
- [LINK](#) do prezentacji

KION

Wyniki 2025: rev 11,3mld EUR (guidance 11,1-11,4mld EUR), adj. EBIT 789mld EUR (guidance 760-820mld EUR)

- Outlook 2026: rev 11,4-12,3mld EUR (+1-9%), adj. EBIT 850-1040mld EUR (+8-32%), FCF 430-570mld EUR (-39% do -20%)
- Oczekiwany nieznaczny wzrost wolumenowy zamówień w segmencie Industrial Trucks, przy mniejszej dynamice wartościowej (zmiana mixu produktowego), w segmencie Supply Chain Solutions oczekiwany mocny wzrost nowych zamówień w porównaniu do 2025 roku
- [LINK](#) do prezentacji

SCHNEIDER ELECTRIC

Wyniki 4Q25: rev 11mld EUR (+10,7% r/r), backlog 25,4mld EUR (+18% r/r)

- FY2025: rev 40mld EUR (+8,9% organic), EBITA 7,5mld EUR (+12,3% organic)
- Segment Energy Management przychody +11% w 4Q25, w tym: NA +19%, WE +5%, APAC +5%, RoW +9%
- Segment Industrial Automation przychody +8% w 4Q25, w tym: NA +5%, WE +8%, APAC +7%, RoW +14%
- Guidance 2026: przychody +7-10%, adj. EBITA +10-15%, marża adj. EBITA +0,5-0,8pp
- [LINK](#) do prezentacji

AIXTRON

Wyniki 2025: rev 557mld EUR (-12%), order intake 544mld EUR (-9%), marża brutto 40% (-1pp)

- OCF 208mld EUR, FCF 182mld EUR
- Guidance 2026: rev 520mld EUR +/-30mld EUR, marża brutto 41-42%
- Outlook 2026: AI pozostaje kluczowym motorem wzrostu przychodów; 1) Optoelektronika / lasery – silny wzrost napędzany rosnącym zapotrzebowaniem AI na połączenia optyczne; 2) GaN (azotek galu) – umiarkowany wzrost, częściowo wspierany przez rozwój AI, a częściowo przez rosnącą adopcję technologii GaN we wszystkich segmentach rynku; 3) SiC (węgiel krzemu) – słaba dynamika w 2026 z powodu nadpodaży mocy produkcyjnych oraz spowolnienia w segmencie EV; 4) LED / mikroLED – popyt utrzymuje się na zbliżonym poziomie
- [LINK](#) do prezentacji

HENSOLDT

Wyniki 2025: rev 2,6mld EUR (+11%), order intake 4,7mld EUR (+62%), backlog 8,8mld EUR (+33%), marża EBITDA 18,4% (+0,3pp)

- Sensors: rev 2,06mld EUR (+10%), order intake 3,14mld EUR (+42%), marża EBITDA 19,2% (-0,8pp)
- Optronics: rev 419mld EUR (+20%), order intake 1,59mld EUR (+114%), marża EBITDA 13,8% (+7pp)
- Dług netto 713mld EUR (+10%), DN/EBITDA 1,6x
- Guidance '26: book-to-bill 1,5-2x; rev 2,75mld EUR, marża EBITDA 18,5-19%
- [LINK](#) do prezentacji

AMG CRITICAL MATERIALS

Wyniki 4Q25: Rev 447m USD (FY25 1,7mld USD), adj. EBITDA 43m EUR (FY25 235m EUR), ponad 50% wzrosty cen żelazowanego oraz tantalum ytd

- Propozycja 0,4 USD dywidendy na akcję (DY ~1,1%)
- Zarząd zakłada spadek zatrudnienia z 3600 osób na koniec 2025 do 3200 na koniec 2026 w związku ze sprzedażą AMG Graphite i zamknięciem AMG Silicon
- Spółka ogłosiła akwizycję Auro Technologies za 10mld EUR (34% płatności gotówką, 66% akcjami), w planach rozbudowa zakładu Aura za 40mld USD
- Prognoza na 2026 zakłada EBITDA na poziomie 210-240mld USD, środek przedziału poniżej wyników za FY25 oraz capex na na poziomie 70-90mld USD (projekty rozwojowe w segmencie wanadu i litu)
- [LINK](#) do prezentacji

MATERIALS	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	spot (18 feb)	Y/Y	spot vs 4Q25	2024	2025
Ferrovanadium (\$/lb) CRU	12.9	13.0	12.9	13.8	14.2	14.9	14.1	13.5	21.3	-2%	58%	13.1	14.2
Molybdenum (\$/lb) S&P Global Plats	19.9	21.9	21.7	21.7	20.5	20.7	24.5	22.9	28.8	5%	26%	21.3	22.1
Nickel (\$/MT) Fastmarkets	16,584	18,410	16,255	16,034	15,566	15,165	15,009	14,888	16,835	-7%	13%	16,807	15,155
Chrome Metal (\$/lb) CRU	5.1	5.2	5.8	6.0	5.9	6.4	6.4	6.1	5.7	2%	-6%	5.5	6.2
Tantalum (\$/lb) Argus Metals	76.3	78.9	76.3	81.8	86.1	99.9	93.1	98.2	152.5	20%	55%	77.9	94.4
Spodumene (\$/MT) Asian Metal	1,061	1,193	869	773	808	699	816	1,046	1,900	35%	82%	972	842
Lithium Carbonate (\$/MT) Asian Metal	14,164	14,531	11,107	10,528	10,333	8,994	10,220	12,464	19,903	18%	60%	12,544	10,488
Lithium Hydroxide (\$/MT) Fastmarkets	13,672	13,834	11,003	9,295	9,319	8,632	8,705	10,323	17,000	11%	65%	11,926	9,250
Antimony (\$/MT) Fastmarkets	13,321	18,026	24,477	36,336	48,746	59,158	56,744	44,203	24,750	22%	-44%	23,005	52,179
Graphite (\$/MT) Benchmark Minerals	1,055	1,073	1,113	1,140	1,105	1,071	1,061	1,063	1,063	-7%	-	1,095	1,075

Source: Company, Trigon

HEIDELBERG MATERIALS

Wyniki 4Q25: marża EBITDA 23.7% (+1,25pp r/r), EBIT 0,92mld EUR (FY25 3,38mld EUR); guidance'26 3,4-3,75mld EUR

- Prognozowany wzrost EBIT lfl o 8%, wpływ fx -3pp, akwizycji +1,5-2pp

- Po 4 latach spadków wolumenów zarząd oczekuje co najmniej stabilizacji, z szansą na lekkie odbicie – szczególnie w Europie, rynek mieszkaniowy w USA pozostaje słaby, wsparcie ze strony data centers

#Ceny sprzedaży/zakupy / price-cost

- Bardzo silny price-over-cost w 2025 roku – Q4 jeszcze lepszy niż Q3

- Outlook cen na 2026 rok w Europie: spółka potwierdza wdrażanie podwyżek cementu/kruszyw zgodnie z planem; dyskusje o ETS i niższych cenach uprawnień nie zmieniły celu cenowego

- Paliwa alternatywne: ich udział wzrósł o 3pp

- Europa – oszczędność na CO₂ (mniej uprawnień) + zastąpienie droższych paliw kopalnych tańszym paliwem odpadowym, często z „gate fee”

- Obniżanie zawartości klinkieru: każdy 1pp mniej klinkieru to ~8–10 kg CO₂/t i niższy koszt (wypał klinkieru jest najdroższym etapem procesu); zastępowanie go innymi materiałami (popioły, żużel) zapewnia redukcję emisji i kosztów, wspierająca trwałą ekspansję marż

- ETS: spółka podkreśla, że jakiegokolwiek poluzowanie benchmarku nie zmieni strategii racjonalizacji mocy, potencjalny spadek CO₂ do 30–40 EUR/t zatrzyma nowe projekty CCS (carbon capture & storage) i poprawi FCF (mniejszy CapEx)

- [LINK](#) do prezentacji

RYNEK STALI

Globalna produkcja stali w styczniu wyniosła 147,3m ton (-6,5% r/r), Chiny 75,3m ton (-13,9% r/r)

Crude steel production by region - monthly							Crude steel production by region - monthly						
mn t	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	y/y	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26
Africa	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0		-3.8	8.2	0.8	7.4	-0.3	5.8
Asia and Oceania	107.7	102.9	102.4	99.9	99.7	107.6	0.4	-2.1	-8.2	-7.1	-6.3	-8.6	
EU (27)	8.8	10.1	10.8	10.2	9.9	10.3	-2.8	-4.5	-3.5	-3.5	3.9	-2.3	
Europe, Other	3.7	3.6	3.6	3.7	3.8	3.7		2.1	1.4	3.8	9.8	13.8	4.4
Middle East	3.8	4.6	5.4	5.5	5.3	4.8		21.5	9.3	9.2	8.2	13.9	12.6
North America	9.1	8.8	9.1	9.0	9.0	9.2		1.6	1.8	4.7	5.4	-0.4	-0.6
Russia & CIS + Ukraine	6.7	6.2	6.4	6.3	6.9	6.5	-4.9	-5.3	-5.1	-3.9	-2.7	-8.6	
South America	3.6	3.5	3.7	3.5	3.2	3.4	-5.0	-2.7	-1.1	2.4	1.2	-1.2	
Total	145.3	141.8	143.3	140.1	139.6	147.3		0.3	-1.6	-5.9	-4.6	-3.7	-6.5

Top 10 steel-producing countries - monthly							Top 10 steel-producing countries - monthly						
mn t	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	y/y	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26
China	77.4	73.5	72.0	69.9	68.2	75.3	-0.7	-4.6	-12.1	-10.9	-10.3	-13.9	
India	14.1	13.6	13.6	13.7	14.8	15.1	13.2	13.2	5.9	10.8	10.1	10.5	
United States	7.2	6.9	7.0	6.8	6.9	7.1	3.2	6.7	9.4	8.5	3.6	3.3	
Japan	6.6	6.4	6.9	6.8	6.6	6.8	-3.4	-3.7	-1.0	-1.6	-4.8	-0.5	
South Korea	5.2	5.0	5.1	5.0	5.2	5.6	-6.1	-2.4	-5.8	-4.8	-2.4	5.0	
Russia	5.5	5.2	5.3	5.2	5.8	5.5	-4.6	-3.8	-6.2	-6.6	-4.4	-7.4	
Türkiye	3.4	3.2	3.2	3.3	3.5	3.4	7.9	3.3	3.1	10.0	18.5	5.8	
Germany	2.6	3.0	3.1	2.8	2.7	3.1	-10.5	-0.6	-3.0	-2.6	-0.2	15.0	
Brazil	2.9	2.8	3.0	2.8	2.6	2.7	-4.6	-3.2	-2.7	0.7	-1.9	-1.4	
Iran	1.6	2.3	3.3	3.4	3.0	2.6	17.9	6.0	12.0	9.2	16.2	15.1	

Source: World Steel Association, Trigon

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

PEKABEX (Hold; PLN 13)

Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet S.A. umowy z Procural Sp. z o.o. na budowę hali produkcyjno-magazynowej

- Wartość umowy wynosi 2% przychodów grupy za 2025 rok;

- Termin zakończenia prac wyznaczono na 5 marca 2027 roku.

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Aktualizacja planów wydawniczych 2026/27

- Priorytetem Spółki na 2026 pozostaje maksymalizacja zysków z jej autorskiej i najbardziej dochodowej marki tj. Cave Crave oraz związanych z nią inicjatyw;
- Tworzenie płatnych rozszerzeń zawartości, w tym dodatków zmieniających wygląd graczy w trybie multiplayer;
- Rozszerzenie grupy odbiorców oraz dalszą monetyzację zapoczątkowanego przez tytuł gatunku obejmującego trudno dostępne środowiska eksploracyjne; docelowo wypozycjonowanie Cave Crave jako #1 VR-owa gra "o bezpiecznej eksploracji wymagających lokalizacji;
- Równolegle spółka rozwija tytuły Punch Lunch: Foodtruck Fighter, Thief Simulator VR: Heist Crew (wcześniej - Thief Simulator VR: Multiplayer).

DEKPOL: Zawarcie umowy na realizację gmachu Muzeum Książąt Lubomirskich we Wrocławiu

- Wartość umowy wynosi ok. 116mln PLN netto;
- Zakończenie budowy i uzyskanie decyzji o pozwoleniu na użytkowanie nastąpi w 1Q29.

GAMING FACTORY: Zmiana daty premiery gry „Pizza Slice” na platformie PC na dzień 13 marca 2026 roku

WASKO: Spółka ma umowę z GDDKiA na utrzymanie systemów tunelu na drodze S2 za max. 31,1mln PLN netto

- Termin zakończenia realizacji umowy ustalono na 26 lutego 2030 roku lub do dnia wyczerpania kwoty 31,1mln PLN netto.

INSIDER TRADING

AB

Wiceprezes zarządu sprzedał 25 tys. akcji @ 128,39 PLN.

CAPTOR THERAPEUTICS

Insider kupił 1,1 tys. akcji @ 81,83 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 52,5 tys. akcji @ 1,86 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 40 tys. akcji @ 4,93-4,99 PLN.

EUROTEL

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 28,97 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,4 tys. akcji @ 6,78 PLN.

SYGNITY

Nabycie 13,7 tys. akcji @ 72,02 PLN/

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ECHO INVESTMENT

Rada Nadzorcza powierzyła p. Rafałowi Mazurczakowi, dotychczasowemu członkowi zarządu, funkcję wiceprezesa zarządu.

MBANK

Rada Nadzorcza dokonała wyboru p. Danuty Dąbrowskiej na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

TRANS POLONIA

Zwiększenie zaangażowania przez Ala Moana Partners Limited z 24,09% (26,72% kapitału zakładowego) do 25,04% (27,78% kapitału zakładowego) głosów.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ELEKTROTIM: Uchwała NWZA w sprawie przyjęcia zmiany polityki wynagrodzeń członków zarządu i RN

- Akcjonariusze zdecydowali również o emisji do 300 tys. akcji (3,01% kapitału zakładowego) w ramach programu motywacyjnego na lata 2026-2028.

MBANK: Zwołanie ZWZA na dzień 31 marca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok**TENDERHUT: Zwołanie NWZA na dzień 27 marca 2026 roku w sprawie powołania członka RN**

FINANCIAL RESULTS

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06					
09-13	MIL	MBK, ING		SNT	
16-20			OPL	PKN, PEO	
23-27		ALR		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	121.7	13%	15,888	9.3	9.3	8.3	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	152.5	0%	22,552	10.4	9.4	8.5	1.3	1.2	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	103.6	-5%	42,529	11.3	10.4	10.2	1.5	1.3	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	408.0	-10%	53,081	14.9	12.8	10.3	2.6	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,168	-2%	221,978	12.6	12.1	11.9	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,050.0	-11%	44,652	12.6	10.8	9.6	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.5	-16%	21,169	19.8	10.9	9.9	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	196.4	-15%	100,360	14.5	14.4	14.2	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	39,610	-1%	11,091	9.4	9.0	8.5	1.7	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	93.6	8%	117,000	10.9	9.9	8.9	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	600.2	13%	61,334	11.0	9.8	9.5	1.8	1.7	1.7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	467.0	28%	9,103	7.5	7.2	6.7	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	67.5	-1%	58,322	9.6	9.5	9.2	1.6	1.5	1.4	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	132.0	5%	2,310	11.9	11.5	11.1	7.8	7.5	7.4	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		23.0	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	17.4	-1%	215	13.7	10.5	8.9	6.8	5.8	4.9	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	27.9	54%	29,488	14.9	12.4	10.5	8.3	7.2	6.2	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.3	26%	461	10.1	9.0	8.9	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.6	-	456	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.2	-2%	2,898	14.6	13.7	13.1	5.2	5.2	5.0	1%	2%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.1	61%	419	10.5	7.9	6.7	5.9	4.9	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.6	23%	2,843	8.0	3.9	4.7	7.2	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.5	-	586	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.3	13%	181	7.3	8.0	9.4	4.0	2.9	3.1	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.5	-8%	2,359	9.7	8.7	8.5	6.8	6.2	6.0	4%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	111.4	30%	26,033	62.7	55.0	46.4	28.1	25.7	22.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	76.2	23%	2,546	17.2	15.7	14.7	12.2	11.0	10.0	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	174.6	29%	14,492	20.3	19.0	18.1	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	62.8	27%	3,259	15.5	13.8	12.7	8.8	7.9	7.2	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.5	20%	2,531	6.5	5.5	5.6	8.0	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.9	28%	2,341	11.0	9.5	8.6	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.3	—	1,617	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,830	34%	12,643	18.6	14.1	11.5	8.6	7.5	6.5	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	81.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	790.0	14%	20,169	26.2	21.5	18.4	16.0	12.9	10.4	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	81.8	43%	424	6.4	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	249.2	27%	24,898	72.7	14.8	14.3	60.7	10.2	10.6	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	87%	1,228	220.0	61.7	40.8	19.0	13.6	10.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,169.0	-22%	628,910	22.9	22.8	22.6	7.9	7.7	7.6	4%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.47	-18%	471	—	4.5	3.9	—	2.8	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	630.0	35%	441	12.6	7.2	26.9	6.8	3.7	8.3	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	574.0	-20%	1,638	31.1	21.8	20.4	19.0	13.1	11.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.4	10%	1,136	13.9	12.0	10.6	7.0	6.4	5.8	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.2	16%	8,818	6.8	5.5	4.8	9.5	8.1	7.4	—	—	—	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	179.0	23%	2,741	31.9	20.3	15.8	14.7	11.7	9.4	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.8	2%	8,154	14.1	11.4	9.4	6.1	5.7	5.4	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	72.8	-4%	850	34.2	26.3	19.4	19.8	15.9	12.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.1	10%	4,230	9.4	8.7	8.8	7.4	6.5	6.9	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	181.6	10%	6,128	19.2	16.3	13.9	10.1	8.8	7.7	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	155.2	-8%	658	13.0	11.7	10.5	7.7	7.0	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	40.3	20%	39,471	19.1	15.5	12.7	12.1	9.7	7.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	262.0	15%	6,759	8.7	8.4	7.6	7.0	6.6	5.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	28%	2,262	9.4	3.9	4.5	7.4	3.3	3.6	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	33.5	-10%	399	28.7	18.0	12.0	4.8	4.9	4.6	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	24.2	15%	12,841	6.5	5.8	7.4	4.5	4.7	5.4	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	61.9	20%	1,086	8.3	7.6	7.0	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.4	-	891	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.9	16%	72	11.4	9.4	8.9	6.8	6.0	5.5	8%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.6	-2%	650	13.8	9.6	8.7	9.5	6.7	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,830	11%	2,204,815	7.5	6.1	5.5	4.6	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	80.2	-19%	3,364	15.9	15.2	14.8	12.0	11.0	10.6	4%	4%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,876	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	43.9	44%	3,025	11.6	10.6	9.8	7.6	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	24.0	36%	1,074	4.7	5.5	6.7	2.4	3.1	4.0	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	194.3	-32%	311,672	22.6	21.5	20.3	8.8	8.5	8.3	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	57.4	3%	179,020	25.4	22.9	20.8	13.9	12.7	11.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,034	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	22.1	6%	13,895	17.8	15.1	13.8	6.8	6.2	5.9	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26.5	-	3,115	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,100.0	-5%	10,825	15.7	14.3	12.2	10.4	9.8	9.0	5%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	321.8	-4%	64,360	9.4	9.0	10.2	4.4	4.2	4.4	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		72.2	-	482	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	216.5	22%	3,112	31.0	25.7	21.9	10.6	9.5	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	36.7	66%	341	2.9	4.2	—	1.7	2.0	—	11%	12%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35.9	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.4	12%	1,480	12.7	10.7	8.0	9.3	7.3	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	364.0	-6%	1,279	12.9	12.6	12.4	8.4	8.0	7.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		113.0	-	8,704	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,520	-8%	2,645	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	43.3	15%	1,767	6.0	5.7	6.3	5.7	5.3	5.8	12%	13%	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	761.0	12%	3,517	17.1	14.8	13.5	8.6	7.6	6.8	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		120.2	-	5,409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.7	0%	529	17.2	17.3	17.4	6.5	6.2	6.0	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	89.8	47%	1,009	11.7	10.1	—	7.9	6.4	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	14.0	-17%	18,360	17.8	16.5	14.1	5.7	5.7	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	115.2	-24%	133,787	9.2	10.2	11.5	4.6	5.0	5.4	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	162	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		202.2	-	101,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12.4	5%	308	—	7.8	5.4	17.8	5.1	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	30.0	-3%	17,295	14.9	13.3	12.2	6.0	5.6	5.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	11.1	12%	24,883	6.3	7.2	6.3	4.8	5.6	5.3	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	50.4	32%	3,892	22.9	29.2	19.4	9.9	10.6	4.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.4	-9%	2,376	21.0	19.5	15.1	7.8	8.3	5.3	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	165.5	33%	2,408	9.6	9.4	8.9	5.7	5.4	4.8	5%	5%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.3	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,660.0	42%	76,364	43.0	28.6	19.7	23.4	15.7	10.9	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.6	119%	591	7.8	2.5	1.8	3.9	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	651.2	3%	353,851	39.7	31.2	26.4	22.1	18.1	15.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	150.8	51%	478	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	43.8	35%	1,232	21.2	16.1	12.7	12.6	9.9	7.7	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		245.0	-	1,323	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.2	14%	1,050	12.8	11.8	11.6	7.4	7.1	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	296.8	10%	2,531	17.3	15.0	13.7	10.8	9.3	8.5	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.7	13%	20,531	10.6	8.0	8.2	6.6	6.0	6.1	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	102.4	-6%	663	11.1	11.5	14.8	7.2	7.2	8.8	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	67.9	3%	1,560	15.9	11.8	10.7	8.7	5.5	3.6	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	27%	711	8.0	8.0	7.0	5.3	5.0	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		311.5	-	429,870	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	133.2	23%	1,045	8.0	8.0	5.8	5.2	5.4	4.2	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	136.0	19%	1,428	14.0	12.3	11.4	7.2	6.4	5.9	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,170	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	59.6	28%	1,775	11.6	10.3	9.4	4.9	4.7	4.5	4%	5%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.6	-3%	325	9.5	9.9	9.9	5.0	4.7	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		13.4	-	1,382	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	88.2	12%	10,367	9.5	8.1	7.1	5.8	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	63.9	80%	169	—	16.8	8.0	40.8	7.6	4.0	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.5	31%	22,567	18.4	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 MAKLERSKI 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.