

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

KEY INFORMATION**ŚWIAT:** Działania zbrojne na Bliskim Wschodzie – implikacje dla poszczególnych sektorówFINANCIAL RESULTS**STALPROFIL:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 4Q25**DEKPOL:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025**RELPOL:** Szacunkowe wyniki finansowe za 4Q25FINANCIALS**PEKAO:** Zgoda KNF na zakwalifikowanie euroobligacji serii 5 banku o wartości nominalnej 500mln EUR jako instrumentów w kapitale Tier II**SANTANDER BANK POLSKA:** Bank może wypłacić dywidendę w wysokości do 75% zysku netto za '25 - KNF**ALIOR BANK:** KNF zaleca niewypłacanie przez bank dywidendy z zysku za 2025 rok w wysokości wyższej niż 50% zysku netto**KRUK:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**BANKI:** Składki na fundusze bankowe BFG wyniosą łącznie 2,7mld PLN w '26, +0,7% r/r**BANKI:** Oprocentowanie kredytów i depozytów w styczniu – dane NBP**BANKI:** Sprzedaż nowych kredytów w styczniu – dane NBPCONSUMER**ALLEGRO.EU:** Grupa sfinalizowała sprzedaż swojej działalności w Słowenii i Chorwacji**RAINBOW TOURS:** Przychody skonsolidowane w styczniu'26 wyniosły 309,7mln PLN, +2,6% r/r**AMREST:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]LOGISTICS & TRANSPORT**PKP CARGO:** Spółka złożyła do sędziego-komisarza wniosek o przedłużenie do 30 kwietnia 2026 roku terminu na przedstawienie ostatecznych propozycji układowych**PKP CARGO:** Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł r/r po styczniu'26 do 26,75% wobec 28,43% po styczniu'25 – UTK**RYNEK KOLEJOWY:** W styczniu przewozy towarowe w Polsce spadły wg masy o -8,4% r/r i o -0,4% r/r wg pracy przewozowejTMT**AILLERON:** Spółka planuje ekspansję produktu LiveBank na rynkach Ameryki Północnej i Południowej – członek zarządu**SPYROSOFT:** Aktualizacja przeglądu opcji strategicznych: wypowiedzenie umowy z doradcąGAMING**BLOOBER TEAM:** Ambitne cele programu motywacyjnego dla zarządu i kadry managerskiej [lekko pozytywne]INDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Podsumowanie prezentacji inwestorskiej [lekko pozytywne]**XTPL:** Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu**CAF:** Wyniki FY25: rev 4,49mld EUR (+7% r/r), EBIT 246mln EUR (+14% r/r; marża 5,5%, +0,4pp r/r), ND/EBITDA 0,5x (vs 0,7x)**ZEHNDER:** Wyniki FY25: rev 760m EUR (+7% organicznie), adj. EBIT 65,2m EUR (30% r/r), marża EBIT 8,6% (+1,5pp)**RYNEK STALI:** W styczniu produkcja stali w Niemczech wzrosła do 3,08m ton (+15% r/r, +8,4% m/m) – WV Stahl**RYNEK STALI:** ArcelorMittal Krzywy Róg wstrzymuje produkcję w kolejnym zakładzie z uwagi na kryzys energetycznyCONSTRUCTION & REAL ESTATE**PEKABEX:** Złożenie do UOKiK wniosku o koncentrację spółki zależnej z Tema Invest

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

KEY INFORMATION

ŚWIAT

Działania zbrojne na Bliskim Wschodzie – implikacje dla poszczególnych sektorów

- W związku z działaniami zbrojnymi na Bliskim Wschodzie prowadzonymi przez USA i Izrael przeciwko Iranowi przedstawiamy podsumowanie implikacji dla poszczególnych sektorów
- W niedzielę wieczorem Prezydent USA Donald Trump poinformował, że akcja przeciwko Iranowi potrwa ok. cztery tygodnie lub krócej
- Wg AFP Niemcy, Francja i Wielka Brytania są gotowe na działania obronne, aby zniszczyć zdolności wojskowe Iranu
- Associated Press podała, że potencjalne nowe kierownictwo polityczne Iranu zasygnalizowało gotowość do rozmów z USA
- OPEC+ zdecydował się w niedzielę zwiększyć produkcję o 206 tys. baryłek dziennie od kwietnia
- Amerykańskie Biuro Centralne (CENTCOM) przekazało, że w trakcie trwającej operacji w Iranie zaatakowano ponad tysiąc celów
- W przeprowadzonych atakach zginęło co najmniej kilkunastu kluczowych przywódców Iranu najwyższego szczebla (w tym Ali Chamenei – najwyższy przywódca Iranu), a łącznie media mówią o kilkudziesięciu wysokich urzędnikach i dowódcach irańskich

#Sektory z oczekiwaną pozytywną reakcją:

(+) Oil & gas (downstream) – przez cieśninę Ormuz płynie ok. 25% ropy transportowanej drogą morską oraz ok. 20% globalnego handlu LNG. Szacuje się, że ok. 80-85% ropy transportowanej przez Ormuz trafia do Azji, w tym ok. 65-70% stanowią Chiny (największy odbiorca), Indie, Japonia oraz Korea Płd. Również w przypadku transportu gazu ziemnego (LNG) 80-85% trafia na rynek azjatycki (Chiny, Indie, Korea, Płd, Japonia). Tymczasowe ograniczenie transportu przez Ormuz zwiększy zapotrzebowania na dostawy ropy/gazu z innych rejonów - wzrost wolumenu/cen (ExxonMobil, Chevron, Shell, BP, TotalEnergis, Petrobras, Equinor, Eni, Repsol). Pozytywne również dla PKN Orlen, MOL (wzrost cen ropy, gazu i potencjalnie pozytywny efekt marż rafineryjnych) oraz Unimotu (LPG, diesel)

(+) Fracht morski (oil & gas) – co najmniej trzy tankowce z ropą zostały uszkodzone na skutek u wybrzeży Zatoki Perskiej po atakach rakietowych przeprowadzonych przez Iran. Oczekiwany jest wzrost cen stawek za transport ropy/gazu drogą morską w związku z wyższymi cenami ubezpieczenia i zmianą globalnych kierunków (wydłużeniem czasu) dostaw na skutek zamknięcia/ograniczenia transportu przez Ormuz (Frontline, CMB.Tech, Teekay Tankers, Scorpio Tankers, Mitsui OSK, BW LNG, Dorian);

(+) Oil & gas (services/equipment) – wyższe ceny ropy/gazu oraz wzrost popytu na ropę/gaz z innych regionów powinien wspierać notowania dostawców technologii wiertniczych oraz niezbędnej infrastruktury (SLB, Baker Hughes, Halliburton, TechnipFMC, Saipem, Aker Solutions);

(+) Fracht morski (kontenery) – Maersk poinformował 1 marca, że ze względu na pogorszenie się sytuacji bezpieczeństwa na Bliskim Wschodzie ponownie zawiesza tranzyt przez Morze Czerwone/Kanał Sueski. Wcześniej przedstawiciele Huti zapowiedzieli wznowienie ataków na morskie szlaki handlowe na Morzu Czerwonym (Maersk, Hapag- Lloyd);

(+) Surowce krytyczne / minerały ziem rzadkich (potencjalnie) – naszym zdaniem możliwy jest scenariusz, w którym Chiny w reakcji na atak na Iran przeprowadzony przez USA/Izrael zdecydują się ograniczyć dostawy surowców krytycznych/minerałów ziem rzadkich lub użyją takiej retoryka w celu wywierania presji na USA. Iran odpowiada za ok. 13-14% dostaw ropy do Chin;

(+) Zbrojeniowy – zakładamy, że wzrost napięć geopolitycznych będzie wspierał notowania sektora zbrojeniowego w krótkim terminie;

(+) Banki (short term) – wzrost presji inflacyjnej z uwagi na wyższe ceny nośników energii może skłaniać banki centralne do przerwy w obniżkach stóp procentowych, w średnim terminie możliwa negatywna reakcja w obawie przed ryzykiem spowolnienia gospodarczego;

#Sektory z oczekiwaną negatywną reakcją:

(-) Transport lotniczy – wzrost cen ropy, ograniczenie transportu pasażerskiego przez Bliski Wschód (największy impact na operacje linii lotniczych z Bliskiego Wschodu, które posiadają lokalne bazy, w mniejszym stopniu Lufthansa, Air France, Turkish Airlines, Wizz Air, Ryanair);

(-) Turystyka – wzrost cen ropy, odłożenie w czasie decyzji urlopowych na kierunkach azjatyckich (hedging zabezpiecza przed impaktem wzrostu cen paliwa, zmiana tras i dostępność floty zaburzają realizację programów w Azji; TUI, Rainbow);

(-) Importerzy z Azji - zaburzenia w łańcuchach dostaw i wzrost cen frachtu z racji zawieszenia/ograniczenia tranzytu przez Morze Czerwone/Kanał Sueski (m.in. branża odzieżowa; LPP, Pepco Group, CCC);

(-) Przemysł energochłonny – wzrost cen nośników energii (ropa, gaz) powinien mieć negatywny wpływ na koszty produkcji i marże.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	126,787	-0.1%	1%	38%
WIG20	3,440	-0.2%	2%	33%
mWIG40	8,932	0.3%	-1%	31%
sWIG80	31,300	0.5%	-1%	22%
PX (Prague)	2,652	-0.2%	-4%	34%
BUX (Budapest)	126,535	-0.2%	-1%	45%
BET (Bucharest)	28,112	-1.1%	4%	60%
BIST30 (Istanbul)	15,484	-0.7%	4%	43%
DAX	25,284	0.0%	2%	12%
FTSE 100	10,911	0.6%	6%	24%
STOXX Europe 600	634	0.1%	3%	14%
S&P 500	6,879	-0.4%	-1%	16%
NASDAQ 100	24,960	-0.3%	-3%	20%
Nikkei 225	57,996	0.2%	10%	56%
Shanghai Comp	4,181	0.4%	4%	26%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.3%	0.3	-18.8	-128.5
PL 10Y bond yield	4.9%	-0.5	-18.0	-86.5
CZ 10Y bond yield	4.3%	-0.6	-16.5	28.6
HU 10Y bond yield	6.4%	-2.0	-16.0	-23.0
RO 10Y bond yield	6.2%	-0.1	-38.3	-106.0
WIBOR 3M	3.8%	-4.0	-11.0	-206.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.0	-2.6	-47.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.60	0.7%	0.6%	-10%
EUR/PLN	4.23	0.1%	0.1%	1.7%
EUR/USD	1.17	-0.6%	-0.4%	12.0%
GBP/PLN	4.82	-0.1%	1.5%	4.4%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.4%	-4.7%
HUF/PLN	0.011	0.4%	-0.7%	-6.7%
RON/PLN	0.83	-0.1%	-0.1%	0.7%
CNY/PLN	0.52	-0.5%	-1.4%	4.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,391	2.7%	17%	89%
Silver (USD/toz)	95.1	1%	20%	200%
Copper (USD/t)	13,344	0.3%	3%	42%
Zinc (USD/t)	3,317	-1.8%	-1%	18%
Molybdenum (USD/lb)	26.9	0.6%	15%	29%
Iron ore (USD/t)	100	0.6%	-3%	-7%
HCC (USD/t)	220	-2.7%	-7%	-1%
HRC EU (EUR/t)	675	1.5%	5%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	78.5	7.8%	18%	7%
CO2 (EUR/t)	70.3	-1.0%	-20%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.0	0.2%	-18%	-30%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	79	-3.4%	-7%	-5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	423	1.1%	-5%	-4%
Shanghai Freight Index	1,333	6.5%	-9%	-16%

FINANCIAL RESULTS

STALPROFIL

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody ze sprzedaży 253,7mln PLN, -32% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 18,8mln PLN, +6% r/r;
- EBITDA 5,4mln PLN, +223% r/r;
- Zysk netto 2,8mln PLN, +417% r/r.

DEKPOL

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025

- Przychody ze sprzedaży 1,8mld PLN, +31% r/r;
- EBITDA 173mln PLN, +26% r/r;
- Zysk netto 104mln PLN, +8% r/r;
- Wskaźnik dług netto/EBITDA 0,01.

RELPOL

Szacunkowe wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody ze sprzedaży 25,5mln PLN, -5% r/r;
- EBIT -500tys. PLN vs. -1,2mln PLN w 4Q24;
- EBITDA 896tys. PLN vs. -76tys. PLN w 4Q24;
- Strata netto 141tys. PLN vs. strata netto 1,4mln PLN w 4Q24.

FINANCIALS

PEKAO (Buy; PLN 245)

Zgoda KNF na zakwalifikowanie euroobligacji serii 5 banku o wartości nominalnej 500mln EUR jako instrumentów w kapitale Tier II

SANTANDER BANK POLSKA (Buy; PLN 680)

Bank może wypłacić dywidendę w wysokości do 75% zysku netto za '25 - KNF

ALIOR BANK (Buy; PLN 138)

KNF zaleca niewypłacanie przez bank dywidendy z zysku za 2025 rok w wysokości wyższej niż 50% zysku netto

KRUK (Buy; PLN 600)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

Guidance 2026

- W '26 Kruk chce zainwestować w portfele 2,4-2,8mld PLN;
- Po czasowym ograniczeniu inwestycji w Hiszpanii, spółka zakłada na tym rynku większą aktywność;
- W tym roku poziom zadłużenia Kruka powinien oscylować wokół 2,6-2,8x do gotówkowej EBITDA;
- Kruk liczy na wyższe inwestycje na polskim rynku, pewnym wyzwaniem pozostaje rosnąca konkurencja, zarząd podtrzymuje jednak, że pozostaje ona racjonalna;

Realizacja strategii

- Podtrzymanie celu zakładającego 15mld PLN inwestycji w portfele wierzytelności, ROE na poziomie ok. 20% oraz utrzymanie wskaźnika dług netto/EBITDA gotówkowa poniżej 3,0x, z możliwością jego tymczasowego przekroczenia, w horyzoncie strategii na lata 2025-2029;
- Zarząd dostosowuje strukturę organizacyjną grupy, tak aby rozdzielić działalność operacyjną i inwestycyjną, a Kruk pozostając spółką giełdową, dążyć będzie do uzyskania statusu Alternatywnej Spółki Inwestycyjnej (ASI).

BANKI

Składki na fundusze bankowe BFG wyniosą łącznie 2,7mld PLN w '26, +0,7% r/r

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2401	2485.9	2310.4	2017.3	104%
WIG20	2033.0	2062.8	1949.6	1710.9	104%
WIG40	304.0	348.1	330.9	289.8	92%
sWIG80	55.5	70.9	74.7	67.2	74%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
MDV	656	ACP	1077.0	CRI	23.8
KGH	522.0	MDV	655.9	PXM	6.5
PKO	421.5	TPE	64.3	COG	3.8
PKN	329.9	MIL	27.7	DAT	3.7
PZU	274.0	XTB	27.1	TOR	3.1
ALE	197.0	ING	15.5	ENT	2.4
PEO	186.9	BFT	15.0	BMC	2.1
DNP	150.7	RBW	12.2	CLC	1.9
ZAB	133.1	ENA	11.6	TOA	1.8
SPL	126.3	GPW	9.1	AMC	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	831%	ACP	1014%	ALL	526%
PGE	237%	MDV	831%	CLC	390%
PZU	219%	BHW	266%	QRS	316%
BDX	215%	ING	263%	ENT	303%
SPL	207%	DVL	229%	CRI	299%
MBK	174%	RBW	216%	BRS	254%
PKN	169%	EAT	211%	TOA	232%
OPL	166%	APR	199%	OND	225%
ZAB	163%	TPE	175%	TAR	190%
ALE	155%	MIL	166%	MDG	159%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KGH	336	4.3%	CDR	243	-3%
BDX	807	2.2%	MDV	111	-1.9%
PGE	11	1.8%	ALR	120	-1.8%
OPL	14	0.6%	KTY	1,082	-1.6%
PZU	68	0.1%	PCO	29	-1.6%

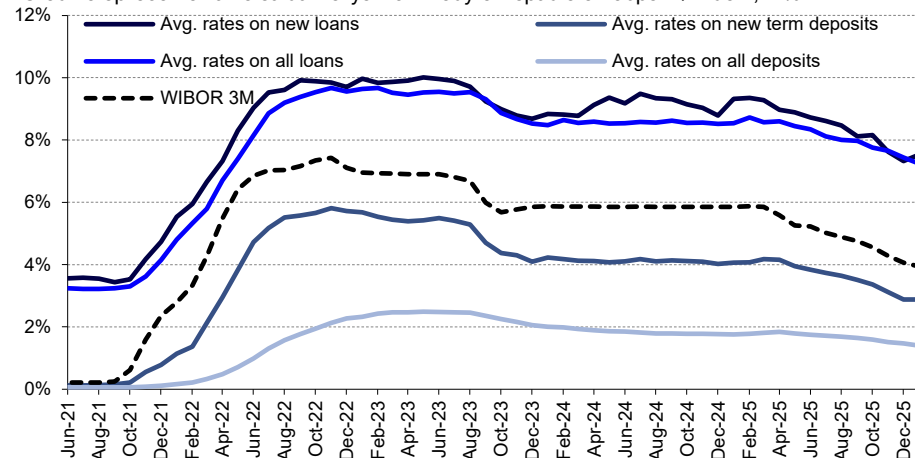
Best	mWIG40		Worst		
TXT	38.0	4.5%	EAT	12.4	-6%
RVU	26.4	3.1%	RBW	158.3	-4.4%
PKP	13.6	3.0%	MBR	354.0	-2.7%
ABE	135.4	2.6%	MDV	110.9	-1.9%
WPL	60.9	2.2%	PXM	9.2	-1.3%

Best	sWIG80		Worst		
CRI	632.0	10.1%	BRS	5.0	-3%
ALL	18.2	4.7%	DAT	155.1	-2.4%
XTP	66.1	3.4%	OND	9.5	-2.3%
ABS	78.6	3.1%	STX	2.8	-2.1%
RVU	26.4	3.1%	CLC	4.9	-2.0%

BANKI

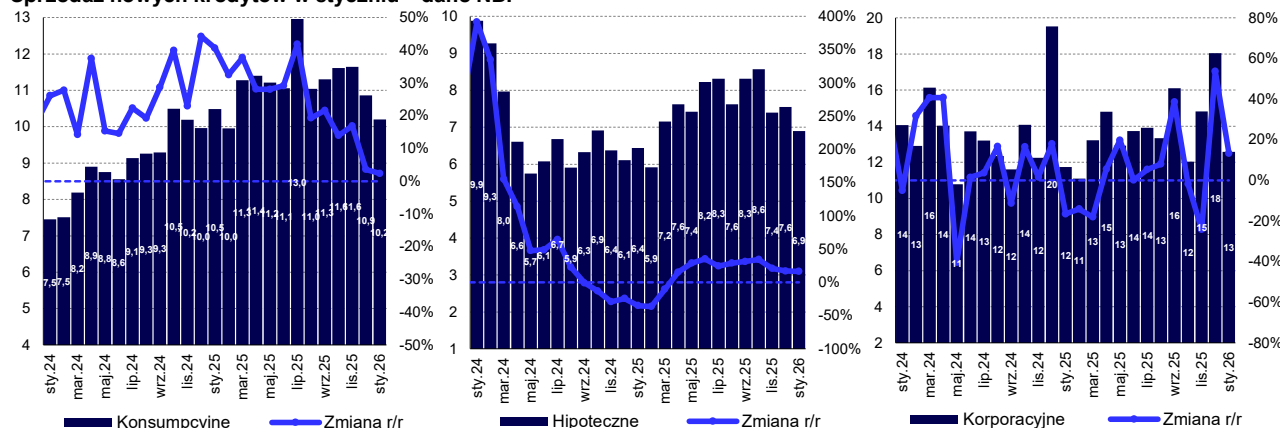
Oprocentowanie kredytów i depozytów w styczniu – dane NBP

- Średnie oprocentowanie nowych depozytów terminowych bez zmian m/m na 2,88%;
- Średnie oprocentowanie salda depozytów terminowych spadło o 13bps m/m do 3,17%;
- Średnie oprocentowanie salda depozytów bieżących dla przedsiębiorstw spadło o 4bps m/m do 0,70%, a dla detalu o 1bps m/m do 0,59%;
- Średnie oprocentowanie salda wszystkich depozytów spadło o 7bps m/m do 1,40%.
- Średnie oprocentowanie salda wszystkich kredytów spadło o 20bps m/m do 7,24%.



BANKI

Sprzedaż nowych kredytów w styczniu – dane NBP



CONSUMER

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

Grupa sfinalizowała sprzedaż swojej działalności w Słowenii i Chorwacji

- Nabywcą aktywów został międzynarodowy fundusz inwestycyjny Mutares.

RAINBOW TOURS (Buy; PLN 220)

Przychody skonsolidowane w styczniu'26 wyniosły 309,7mln PLN, +2,6% r/r

- Przychody jednostkowe Rainbow wyniosły 305,7mln PLN, +1,6% r/r.

AMREST (Sell; PLN 13)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

- Spadek marży EBITDA w Niemczech o 8,9pp r/r miał być wynikiem jednorazowym (pożar), sytuacja się normalizuje;
- Spółka obserwuje również poprawiającą się sytuację na rynku czeskim po wcześniejszych oskarżeniach o 'food safety';

#Guidance 2026

- Spółka przewiduje średni jednocyfrowy wzrost przychodów i EBITDA w 2026 roku, „silny” wzrost FCF;
- W sieci restauracji w 2026 roku zakładana jest liczba otwarć podobna do ubiegłorocznej (92 nowe restauracje brutto);

#Mid-term guidance

- W średnim terminie Spółka zakłada wysoki jednocyfrowy wzrost przychodów, poprawę marży EBITDA o 2-3pp, „silny wzrost” generowania FCF oraz wejście nowych marek do portfolio;
- Capex w 2026 roku na podobnym poziomie, jak w 2025 roku (158mln EUR), przy większej efektywności.

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Spółka złożyła na sędzię-komisarza wniosek o przedłużenie do 30 kwietnia 2026 roku terminu na przedstawienie ostatecznych propozycji układowych

- Poprzedni termin złożenia propozycji upłynął 27 lutego tego.

PKP CARGO

Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł r/r po styczniu'26 do 26,75% wobec 28,43% po styczniu'25 – UTK

- Według pracy przewozowej udział spółki wyniósł po styczniu'26 27,82% vs. 26,77% rok wcześniej.

RYNEK KOLEJOWY

W styczniu przewozy towarowe w Polsce spadły wg masy o -8,4% r/r i o -0,4% r/r wg pracy przewozowej

TMT

AILLERON (Hold; PLN 17.2)

Spółka planuje ekspansję produktu LiveBank na rynkach Ameryki Północnej i Południowej – członek zarządu

- Obecnie spółka jest na etapie kończenia projektu dla dużej instytucji finansowej działającej na rynkach amerykańskich, co ma być do tej ekspansji doskonałym punktem wyjścia;

- Kolejnym priorytetem dla grupy jest nawiązywanie partnerstw z dostawcami technologii zwiększającymi wartość produktu dla klienta;

- W strategii produktowej spółki jest także wykorzystanie AI w procesach SDLC (cykl życia oprogramowania, obejmujący fazy od koncepcji po utrzymanie – przyp.), a także projektowanie i budowanie business case dla nowych produktów wspierane narzędziami AI.

SPYROSOFT

Aktualizacja przeglądu opcji strategicznych: wypowiedzenie umowy z doradcą

- Wobec aktualnej sytuacji rynkowej podmiotów z grupy porównawczej spółka wypowiedziała Cascadia Capital umowę doradztwa.

- W I kwartale 2026 roku spółka zamierza ogłosić nową strategię działania w kontekście procesu przeglądu opcji strategicznych.

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 35)

Ambitne cele programu motywacyjnego dla zarządu i kadry managerskiej [lekko pozytywne]

- Cele finansowe: skumulowana EBITDA min. 500 mln PLN w latach 2026–2029 (średnio. 125 mln PLN rocznie vs średnio 46 mln PLN w latach 22-25);

- Cel wycenowy: kapitalizacja min. 1.2 mld PLN do końca 2028 r. (implikowana cena ok. 62 PLN/akcję vs. 23 zł na ostatnim zamknięciu);

- Struktura: do 3,407 mln imiennych, niezbywalnych warrantów serii A (ok. 17.6 % potencjalnej nowej emisji i rozwodnienia) zamiennych na akcje serii F; łączny pakiet dzielony na dwa komponenty po 1,703 mln warrantów;

- Alokacja: osobne pule dla prezesa, wiceprezesa, pozostałych członków zarządu i kluczowych managerów w każdym z komponentów (największy udział przypada CEO);

- Warunek uruchomienia: wystarczy spełnienie jednego z dwóch progów (EBITDA albo kapitalizacja); akcje z programu objęte 3-letnim lock-upem, warranty przewidują możliwość nieodpłatnego odkupu przez spółkę w określonych sytuacjach;

- Wg zarządu cele są „wyśrubowane, ale realne”, program ma pokazać skalę obecnego biznesu i pipeline'u („kilka potężnych projektów w trakcie i kilka jeszcze nieogłoszonych”) oraz związać kadre z długoterminową wartością dla akcjonariuszy.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)

Podsumowanie prezentacji inwestorskiej [lekko pozytywne]

- Spółka ma nadzieję na pozyskanie na przełomie tego i kolejnego roku kontraktu na dostarczenie satelity w ramach programu księżycowego Twardowski;

- Spółka widzi zainteresowanie ze strony kilku potencjalnych klientów na platformę satelitarną Seagull (100-200kg) pod projekty telekomunikacyjne;

- Przybliżona dystrybucja na programy opcjonalne w ramach Polskiej składki opcjonalnej do ESA: 165mln EUR 'Earth Observation', 85mln EUR 'Connectivity and Secure Communication', po 60mln EUR na 'Space Safety' i 'European Exploration Envelope Programme', pozostałe ~170mln EUR;

- Spółka oczekuje największych wydatków ze strony ESA w postaci projektów/programów od 2028 roku;

- Dyrektor Jakub Bochiński poinformował, że Creotech prowadzi "dość zaawansowane" rozmowy z globalną firmą, która świadczy usługi w oparciu o zakupione konstelacje satelitarne, w przypadku sukcesu, docelowa wartość współpracy z partnerem komercyjnym w perspektywie lat 2026-2035 jest szacowana przez Spółkę na ~350mln EUR;

- Creotech miał rozpocząć rozmowy na temat sprzedaży czysto komercyjnej, ale w ich trakcie okazało się, że globalny gracz chce wejść również w partnerstwo publiczno-prywatne;

- Creotech ma też kolejne zapytania ze strony komercyjnych graczy na zakup satelitów do ich powstających konstelacji, Spółka ma nadzieję również więcej komunikować na ten temat w najbliższym czasie;

- Creotech jest zainteresowany również ekspansją na rynek czysto komercyjny, obecnie dla satelitów Creotech około 85% rynku to jest B2G (Business-to-Government), a B2B to 15%;

- Spółka monitoruje 4 segmenty (cywilny, wojskowy, akademicki, komercyjny) pod względem sprzedaży platform satelitarnych, Creotech ma być konkurencyjny pod kątem większości specyfikacji platform, komercyjne satelity są 2-3x tańsze niż wojskowe;

- Spółka ma w planach przyspieszenie terminu publikacji wyników za 4Q25 (obecnie 30.04.2026), możliwa pierwsza połowa kwietnia;

#IRIS2

- Creotech jest gotowy dostarczać platformy satelitarne w ramach programu IRIS2;

- W projekcie IRIS2 mają współpracować partnerzy z Niemiec, Francji, Hiszpanii, Creotech chce dopasować swoją ofertę do partnerów, Polska wkłada do programu około 500mln EUR (nie ma twardego zapisu odnośnie zwrotu-geo do Polski), część pieniędzy z Secure Connectivity (przynajmniej połowa z 85mln EUR) ma być powiązana z IRIS2;

#Creotech Quantum

- Prezes komunikuje, że zwiększona składka do ESA jest również dużą szansą dla Creotech Quantum;

- Program motywacyjny na lata 2026-28 zakłada 3 kamienie milowe: pierwszy to sprzedaż systemów QKD o min. wartości 200tys. EUR, drugi to sprzedaż detektorów pojedynczych fotonów o min. wartości 200tys. EUR, trzeci to łączne przychody w latach 2026-28 powyżej 100mln PLN (łączne rozwodnienie przy 3 kamieniach milowych do 7,5%).

XTPL (Buy; PLN 115)

Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu

- W tym roku XTPL planuje ogłosić co najmniej jedno wdrożenie przemysłowe;

- XTPL prowadzi rozmowy z inwestorem strategicznym, który objąłby mniejszościowy pakiet akcji;

#ODRA

- W 2H26 ma ruszyć komercjalizacja trzeciego urządzenia firmy znanego pod skrótem ODRA (wcześniej DPS+);

- Cena jednego urządzenia ODRA będzie ponad dwukrotnie wyższa od DPS (400-500tys. EUR);

- Spółka liczy, że urządzenie będzie jednym z głównych kontrybutorów do osiągnięcia 100mln PLN przychodów w 2028 roku, potencjalni klienci mówią, że do jednego projektu może być potrzebnych do 8 maszyn;

- Sprzedaż ODRY ma być bardziej skalowalna niż urządzeń DPS;

- CEO informuje, że technologia XTPL w przemyśle zbrojeniowym mogłaby znaleźć zastosowania np. w tworzeniu zabezpieczeń elektromagnetycznych (ochrona przed zakłóceniami lub podsłuchem ze strony sił obcych), telekomunikacji o małych opóźnieniach (częstotliwości liczone w setkach gigaherców, gdzie drobne połączenia umożliwiają bardzo szybko przeprowadzać sygnały elektryczne).

CAF

Wyniki FY25: rev 4,49mld EUR (+7% r/r), EBIT 246mln EUR (+14% r/r; marża 5,5%, +0,4pp r/r), ND/EBITDA 0,5x (vs 0,7x)

#Podsumowanie wyników

- Rekordowy backlog 16,2mld EUR (+10% r/r), order intake 6,0mld EUR (+28% r/r), book-to-bill 1,3x (Railway 1,2x, Buses/Solaris 1,8x)

- Marża EBIT +40pb do 5,5% (lepszy mix - więcej usług i autobusów ZEV, selektywne kontraktowaniu), dalsze delewarowanie i stabilna pozycja bilansowa (ND 188mln EUR).

- Segment Railway: przychody ok. 3,3mld EUR (+1% r/r), order intake 3,94mld EUR (+5% r/r), z czego blisko połowa przypadła na tabor, a pozostała część na serwis/systemy, marża EBIT 5,2% (-0,2pp), backlog 13,9mld EUR (+5% r/r), backlog/rev ratio 4,2x, 8,1mld EUR backlogu w taborze

- Segment Buses (Solaris): przychody ok. 1,18mld EUR (+28% r/r), order intake 2,09mld EUR (+110% r/r) – 2780 pojazdów, mocna pozycja w Europie i pierwsze kontrakty w Ameryce Północnej, marża EBIT 6,3% (+2pp), backlog 2,35mld EUR (+63% r/r), backlog/rev ratio 2x

- Geografia sprzedaży: 59% Europa bez Hiszpanii, 12% Hiszpania, 11% Ameryka, 18% pozostałe

- Geografia backlogu: 57% Europa bez Hiszpanii, 17% Hiszpania, 15% Ameryka, 11% pozostałe

#Outlook/Guidance

- Oczekiwany dalszy wzrost przychodów (high single digit) oparty na rekordowym backlogu, rosnącym portfelu usług kolejowych (services, backlog 4,35mld EUR +28% r/r) i realizacji rekordowego order-book Solaris (2,35mld EUR +63% r/r);

Spodziewana dalsza stopniowa poprawa marży operacyjnej dzięki miksowi (więcej usług i busów BEV/FCEV, synergie systemów i sygnalizacji), efektem skali

[LINK](#) do prezentacji

ZEHNDER

Wyniki FY25: rev 760m EUR (+7% organicznie), adj. EBIT 65,2m EUR (30% r/r), marża EBIT 8,6% (+1,5pp)

- Zehnder jest europejskim dostawcą rozwiązań dla budownictwa mieszkaniowego i biurowego w obszarze ogrzewania i wentylacji
- Wzrost organiczny przychodów w segmencie wentylacji wyniósł +15% r/r, segment wygenerował 500mln EUR przychodów (66% całości), wentylacja 259m EUR (-5% organicznie)
- Podsumowanie 2025: 1) słaby rynek nowego budownictwa oraz renowacji z uwagi na ryzyka geopolityczne i niepewność makroekonomiczną, 2) brak szerokiego odbicia na szerokim rynku budowlanym, pomimo niskiej bazy (szczególnie Niemcy i Francja), 3) dobra sprzedaż na rynku UK i Holandii
- Outlook 2026: lekko pozytywny wzrost sprzedaży w 1H26 i stopniowe przyspieszenie w 2H26; sprzedaż napędzana głównie segmentem wentylacji (nowe rozwiązania systemowe, ekspansja geograficzna)
- Prognozy Euroconstruct dla budownictwa mieszkaniowego (oddania do użytku: 2026 +1%, 2027 +6%, 2028 +4%)
- Mid-term target: CAGR przychodów 5%, marża EBIT 9-11% (8,6% w '25)
- [LINK](#) do prezentacji

Residential new build - Total housing completions						
Country	Share (2025)	24/23	25/24	26/25	27/26	28/27
France	22%	-18%	-17%	3%	9%	3%
Germany	17%	-14%	-19%	-10%	3%	3%
Poland	16%	-10%	0%	3%	3%	2%
UK	13%	-6%	-8%	3%	11%	12%
Italy	8%	-2%	-3%	-3%	-2%	-2%
Switzerland	4%	-2%	0%	1%	2%	2%
Spain	8%	12%	-3%	16%	14%	8%
Netherlands	6%	-6%	1%	16%	4%	-2%
Belgium	3%	-9%	-11%	-11%	0%	1%
Austria	3%	-14%	-18%	-11%	-3%	0%
TOTAL	100%	-10%	-10%	1%	6%	4%

Source: Company, EUROCONSTRUCT, Trigon

RYNEK STALI

W styczniu produkcja stali w Niemczech wzrosła do 3,08m ton (+15% r/r, +8,4% m/m) – WV Stahl

- Produkcja w BOF wyniosła 2,21m ton (+19.3% r/r, +16.5% m/m), a w hutach EAF 870k ton (+5.5% r/r, -7.7% m/m)

RYNEK STALI

ArcelorMittal Krzywy Róg wstrzymuje produkcję w kolejnym zakładzie z uwagi na kryzys energetyczny

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**PEKABEX (Hold; PLN 13)**

Złożenie do UOKiK wniosku o koncentrację spółki zależnej z Tema Invest

- Zamierzona koncentracja polega na utworzeniu przez Pekabex Development oraz Tema Invest, wspólnego przedsiębiorcy w oparciu o istniejącą spółkę Pekabex Inwestycje XII.

OTHER INFORMATION

ACTION: Redukcja w zaproszeniu spółki do sprzedaży akcji własnych wyniosła 91,34%

- W wyniku przyjęcia ofert sprzedaży akcji spółki, Action nabędzie 1 mln akcji własnych po cenie 35 PLN za papier;
- Po rozliczeniu transakcji Action będzie posiadać łącznie 1,2 mln akcji własnych, stanowiących ok. 8,5% udziałów w kapitale zakładowym.

INSIDER TRADING

AB

Wiceprezes zarządu sprzedał 25 tys. akcji @ 128,39 PLN (korekta średniej ceny akcji).

NOVITA

Finveco sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, kupił 2,2 tys. akcji @ 95,00-101,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 26,5 tys. akcji @ 1,86 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 4,4 tys. akcji @ 242,75 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

CELON PHARMA

Rezygnacja p. Bartosza Szalek z pełnienia funkcji członka zarządu.

CELON PHARMA

Powołanie p. Justyny Rejmak na stanowisko członka zarządu.

MDI ENERGIA

Rezygnacja p. Piotra Gajek z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

MIRBUD

Powołanie p. Michała Niemyta na stanowisko członka zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

GENOMTEC

Zmniejszenie zaangażowania przez 5HT Fundacja Rodzinna z 10,001% do 8,50% kapitału zakładowego i głosów.

MODIVO

Zmniejszenie zaangażowania przez AgioFunds TFI z 5,944% (6,45% kapitału zakładowego) do 4,389% (4,762% kapitału zakładowego) głosów.

TOWER INVESTMENTS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Mirosława Kuś z 0,0064% do 22,93% kapitału i głosów.

TOWER INVESTMENTS

Zwiększenie zaangażowania przez Floryda 2 sp. z o. o. ska z 17,48% do 29,05% kapitału i głosów.

WIKANA

Zwiększenie zaangażowania przez Invictus Fundacja Rodzinna z 14,96% do 15,002% kapitału i głosów.

BLOCK TRADES

DARK POINT GAMES

Wolumen: 116,5 tys. @ 4,50
% kapitału: 8,06

NESTMEDIC

Wolumen: 1,9 mln @ 0,60
% kapitału: 3,76

POLSKI HOLDING ROZWOJU

Wolumen: 101 tys. @ 3,30
% kapitału: 0,22

SYGNIS

Wolumen: 5,2 mln @ 1,50
% kapitału: 18,97

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

AB: Zwołanie ZWZA na dzień 26 marca 2026 roku w sprawie wypłaty 6,45 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 10 kwietnia, a termin wypłaty na 17 kwietnia 2026 roku;
- DY=4,8%.

BLOOBER TEAM: Zwołanie NWZA na dzień 26 marca 2026 roku w sprawie m.in. ustanowienia programu motywacyjnego na lata 2026-29

- W projekcie programu motywacyjnego zakłada się dwa komponenty – pierwszy to osiągnięcie kapitalizacji na poziomie 1,2mld PLN w latach 2026-28, drugi – skumulowany zysk EBITDA w wysokości 500mln PLN w latach 2026-29.
- Spółka zamierza wyemitować do 3,4 mln warrantów subskrypcyjnych serii A uprawniających do objęcia 3,4 mln akcji serii F po cenie emisyjnej 0,01 PLN.

POLTREG: Wniosek akcjonariusza PAAN Capita II sp. z o. o. w sprawie ustanowienia programu motywacyjnego na lata 2026-2028 dla prezesa zarządu**SUNEX: Zwołanie NWZA na dzień 27 marca 2026 roku w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie umowy z członkiem zarządu**

- Akcjonariusze mają zdecydować o wyrażeniu zgody na zawarcie umowy pożyczki w kwocie 3,7mln PLN z terminem zwrotu na dzień do 31 grudnia 2027 roku. Oprocentowanie pożyczki zostało ustalone na poziomie WIBOR 3M + 2% w skali roku.

FINANCIAL RESULTS

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	
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08			BDX	ASB, BHW, BNP	EUR
11-15	TEN		KGH	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM	XTB
18-22		CBF, JSW, WPL	11B, CPS, ENA, TPE	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, MRB, NEU, PEP	NWG
25-29		PGE, GPP	ACP, GPW	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, VOX	

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	119.6	15%	15,608	9.1	9.1	8.2	1.2	1.1	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	150.0	2%	22,182	10.2	9.3	8.4	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	100.7	-3%	41,339	11.0	10.1	9.9	1.4	1.3	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	119.0	5%	15,548	11.8	12.2	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	408.5	-10%	53,146	14.9	12.9	10.3	2.6	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,175	-3%	223,308	12.7	12.2	11.9	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,033.5	-10%	43,950	12.4	10.7	9.4	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	17.3	-16%	21,035	19.6	10.8	9.8	2.1	1.8	1.6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	197.0	-15%	100,667	14.6	14.5	14.2	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	39,310	0%	11,007	9.3	8.9	8.4	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	226.2	8%	59,371	10.4	9.9	9.0	1.7	1.6	1.5	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	92.5	9%	115,575	10.8	9.7	8.8	1.9	1.8	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	591.2	15%	60,414	10.8	9.7	9.4	1.7	1.7	1.7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	463.1	30%	9,027	7.4	7.1	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	67.6	-1%	58,409	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	135.4	2%	2,370	12.2	11.8	11.4	7.9	7.7	7.5	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.9	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	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	27.8	55%	29,334	14.8	12.4	10.5	8.2	7.1	6.2	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		57.5	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	12.4	5%	2,731	13.8	12.9	12.3	5.1	5.1	4.9	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	21.9	62%	416	10.4	7.9	6.7	5.9	4.9	4.2	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.5	21%	2,896	8.1	4.0	4.7	7.3	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.4	-	583	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	14.9	16%	177	7.1	7.8	9.2	3.8	2.8	3.0	0%	7%	10%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.4	-8%	2,353	9.6	8.6	8.4	6.7	6.1	5.9	4%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	110.5	31%	25,832	61.8	54.2	45.7	27.7	25.3	22.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	78.6	20%	2,627	17.7	16.2	15.2	12.5	11.4	10.3	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	176.3	28%	14,633	20.5	19.2	18.2	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	62.9	27%	3,264	15.5	13.8	12.7	8.8	7.9	7.2	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.8	19%	2,544	6.5	5.6	5.7	8.1	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	18.1	27%	2,359	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.6	—	1,647	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,875	33%	12,792	18.8	14.3	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	81.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.0	52%	444	29.8	15.6	4.1	5.2	5.5	1.6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	807.0	12%	20,603	26.7	21.9	18.8	16.4	13.2	10.7	3%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	82.0	43%	425	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	242.7	30%	24,248	70.8	14.4	13.9	59.1	9.9	10.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	23	88%	1,223	219.0	61.4	40.6	18.9	13.6	10.6	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,165.0	-22%	626,758	22.9	22.8	22.5	7.8	7.7	7.6	4%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.50	-19%	476	—	4.5	3.9	—	2.9	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	640.0	33%	448	12.8	7.3	27.3	6.9	3.8	8.5	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	632.0	-27%	1,804	34.2	24.0	22.5	21.0	14.5	13.1	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.0	9%	1,148	14.1	12.2	10.8	7.1	6.4	5.8	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.0	17%	8,721	6.8	5.4	4.8	9.4	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	179.8	22%	2,754	32.1	20.3	15.8	14.7	11.7	9.4	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.7	3%	8,103	14.0	11.4	9.3	6.1	5.7	5.4	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	72.0	-3%	840	33.8	26.0	19.2	19.7	15.8	12.4	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.1	9%	4,235	9.5	8.7	8.8	7.4	6.6	6.9	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	188.7	6%	6,368	20.0	17.0	14.5	10.4	9.1	7.9	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	157.8	-9%	669	13.3	11.9	10.6	7.8	7.1	6.4	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	40.2	21%	39,412	19.1	15.5	12.7	12.0	9.6	7.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	260.0	15%	6,708	8.6	8.4	7.6	7.0	6.5	5.6	6%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,270	9.5	3.9	4.5	7.4	3.3	3.6	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	33.1	-9%	395	28.4	17.9	11.9	4.7	4.9	4.5	5%	2%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	24.7	13%	13,095	6.6	5.9	7.5	4.5	4.7	5.5	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	63.4	17%	1,112	8.5	7.8	7.2	4.2	3.8	3.7	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.3	-	881	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity 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	31.0	-3%	659	14.0	9.7	8.9	9.6	6.7	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,940	10%	2,225,316	7.5	6.2	5.6	4.7	3.6	2.9	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	81.2	-20%	3,406	16.1	15.4	14.9	12.2	11.2	10.7	4%	4%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,882	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	43.8	44%	3,014	11.6	10.6	9.8	7.6	6.7	6.0	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.8	9%	1,579	32.1	17.0	14.0	18.6	16.5	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.1	36%	1,076	4.7	5.5	6.7	2.4	3.1	4.0	20%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	192.7	-31%	309,185	22.4	21.4	20.1	8.8	8.5	8.2	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	56.8	4%	177,088	25.1	22.7	20.6	13.8	12.5	11.4	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,137	26.0	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	618.0	25%	8,756	9.9	8.7	7.7	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	22.3	6%	14,008	17.9	15.3	13.9	6.9	6.3	5.9	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		27.1	-	3,187	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,082.0	-3%	10,648	15.4	14.1	12.0	10.2	9.6	8.9	5%	6%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	335.5	-8%	67,100	9.8	9.4	10.6	4.6	4.4	4.6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	20,670	26%	38,361	14.8	12.6	10.9	7.5	6.4	5.6	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		71.2	-	475	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	217.5	22%	3,126	31.1	25.8	22.0	10.6	9.5	8.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	37.8	62%	351	3.0	4.3	—	1.8	2.1	—	11%	11%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35.4	-	234	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.2	13%	1,458	12.6	10.5	7.9	9.2	7.2	5.5	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	97.0	19%	2,328	8.2	5.8	4.5	11.0	9.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	354.0	-3%	1,244	12.6	12.3	12.1	8.2	7.8	7.4	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		110.9	-	8,542	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,528	-9%	2,652	6.2	7.7	10.2	3.2	3.6	3.9	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.7	131%	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	88.7	80%	10,931	15.6	12.8	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		117.6	-	5,292	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.5	2%	517	16.8	16.9	17.0	6.3	6.0	5.8	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	89.4	48%	1,004	11.6	10.1	—	7.9	6.4	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	14.1	-18%	18,465	17.9	16.6	14.2	5.7	5.7	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	114.7	-23%	133,114	9.1	10.1	11.5	4.6	5.0	5.4	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.9	-	164	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		196.5	-	98,250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	29.5	-2%	17,012	14.6	13.1	12.0	5.9	5.5	5.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	11.3	10%	25,320	6.4	7.4	6.4	4.8	5.7	5.3	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	248.5	51%	1,657	8.4	8.3	10.0	5.9	5.9	7.5	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	9.2	-8%	2,346	20.7	19.3	14.9	7.7	8.1	5.2	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	158.3	39%	2,304	9.2	9.0	8.5	5.4	5.1	4.5	5%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.7	-	455	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,665.0	41%	76,594	43.1	28.7	19.7	23.4	15.7	11.0	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.4	112%	609	8.1	2.6	1.8	4.0	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	653.4	3%	355,047	39.8	31.3	26.4	22.1	18.2	15.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	148.4	54%	470	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		57.4	-	1,311	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	43.0	37%	1,210	20.8	15.8	12.4	12.3	9.7	7.6	3%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		243.0	-	1,312	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.8	12%	1,070	13.1	12.1	11.8	7.6	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	300.0	8%	2,559	17.5	15.2	13.9	10.9	9.5	8.6	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	11.8	13%	20,610	10.6	8.0	8.2	6.6	6.0	6.1	2%	2%	2%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	104.2	-7%	675	11.3	11.7	15.0	7.3	7.4	9.0	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	68.4	2%	1,571	16.0	11.8	10.8	8.8	5.6	3.6	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	28%	701	7.9	7.8	6.9	5.2	4.9	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		307.5	-	424,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	136.2	19%	1,430	14.0	12.3	11.4	7.2	6.4	5.9	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,172	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	446	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	60.9	25%	1,813	11.9	10.5	9.6	5.0	4.8	4.6	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.8	-4%	328	9.6	10.0	10.0	5.0	4.8	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.2	-	1,262	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	88.9	11%	10,452	9.6	8.2	7.2	5.9	4.7	3.9	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	66.1	74%	175	—	17.4	8.2	42.3	7.9	4.1	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.4	32%	22,416	18.3	13.6	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.