

Daily

CEE | Equity Research

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS: Wyniki za 4Q25: zysk netto o 6% powyżej naszych szacunków, +22% r/r [lekko pozytywne]

FINANCIALS

BNP PARIBAS BANK POLSKA: Zarząd rekomenduje wypłatę 10,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

BANKI: RPP obniżyła stopy procentowe o 25bps do 3,75%

BANKI: Zysk netto sektora wyniósł w styczniu 3,1mld PLN, -23% r/r - NBP

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Marże modelowe za luty

ORLEN: QatarGas ogłosił siłę wyższą w dostawach LNG

UTILITES & MINING

PGE: Umowy na budowę 1.2 GW OCGT [lekko negatywne]

ENERGETYKA: Minister Energii o potrzebie utrzymania bloków węglowych [lekko pozytywne]

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Biedronka uruchomiła ponad 2 tys. automatycznych butelkomatów

DYSTRYBUTORZY IT/CTI: Pricing wiosennych debiutów od Apple

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Spółka wnioskuję o zawieszenie sporu ws. decyzji węglowej

TMT

ASSECO BS: Zarząd i rada nadzorcza spółki rekomendują wypłatę 3,75 PLN dywidendy na akcję

CYBER_FOLKS / SHOPER: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [lekko pozytywne]

VERCOM: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [pozytywne]

GAMING

BLOOBER TEAM: Spółka zapowiada "intensywny komunikacyjny" rok, ogłosi kilka nowych projektów – prezes zarządu

ARTIFEX MUNDI: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w lutym'26 na poziomie 7,5mln PLN, -12% r/r (YTD -8% r/r)

GAMING FACTORY: Spółka planuje premierę kolejnego płatnego dodatku do gry „Japanese Drift Master” w 2Q26

SIMFABRIC: Podpisanie umowy z koncernem z USA ws. inwestycji w projekt Sniper-X

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Przejęcie większościowego pakietu udziałów w DOK-ING

XTPL: Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu – Parkiet

APATOR: Podsumowanie konferencji wynikowej

RYNEK DEFENCE: Prezydent i prezes NBP omawiali program „SAFE 0%” finansowany z pomocą NBP

PRZEMYSŁ: KE przedstawiła cele inicjatywy Industrial Accelerator Act

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD: Podpisanie umowy na rozbiórkę istniejącego i budowę nowego budynku produkcyjnego w Warszawie

POLIMEX-MOSTOSTAL: Spółka jako lider konsorcjum z Siemens Energy i Siemens Energy Global ma umowę z PGE na budowę bloków gazowych w Rybniku i Gryfiku

FINANCIAL RESULTS

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (ABS PW; HOLD; TP PLN 94)

Wyniki za 4Q25: zysk netto o 6% powyżej naszych szacunków, +22% r/r [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	126	108	106	116	147	17%	27%	143	143
EBITDA	51	40	34	46	65	27%	39%	60	60
EBIT	41	30	24	36	54	33%	50%	50	50
Net profit	40	28	22	33	49	22%	48%	46	46
Net debt	8.6	-14.0	68.8	34.3	-38.0				
P/E12M trailing	21.1	20.3	20.4	19.5	18.3				
EV/EBITDA 12M trailing	14.8	14.4	15.0	14.4	12.9				
EBITDA margin	40.3%	37.0%	32.6%	40.0%	43.8%				
EBIT margin	32.3%	28.0%	23.1%	31.0%	36.6%				
Net profit margin	32.0%	26.3%	21.2%	28.6%	33.3%				

Source: Company, Trigon, PAP consensus

FINANCIALS

BNP PARIBAS BANK POLSKA (BNPPPL PW; BUY; TP PLN 153)

Zarząd rekomenduje wypłatę 10,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota ok. 1,5mld PLN, pozostała kwota tj. 1,5mld PLN miałyby trafić na kapitał rezerwowy;

- DY=7%.

BANKI

RPP obniżyła stopy procentowe o 25bps do 3,75%

Poniżej marcową, centralna ścieżka projekcji wg wycień PAP Biznes:

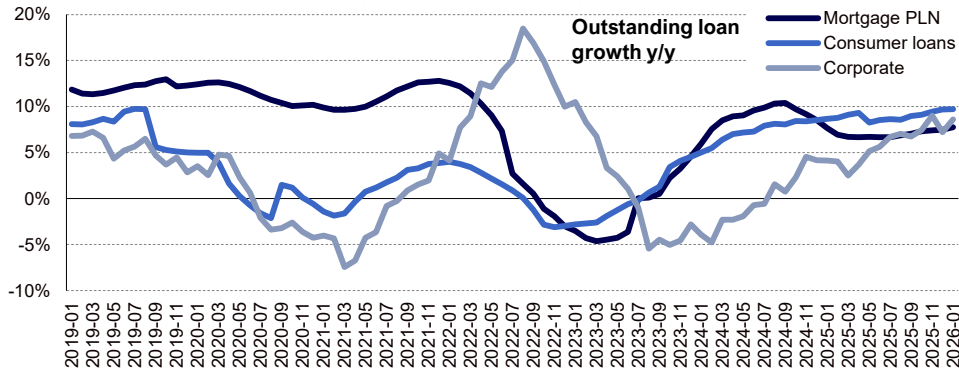
	Projekcja marzec			Projekcja listopad	
	2026	2027	2028	2026	2027
CPI	2,25	2,40	2,45	2,90	2,50
PKB	3,90	2,90	2,95	3,70	2,60

BANKI

Zysk netto sektora wyniósł w styczniu 3,1mld PLN, -23% r/r - NBP

(mln PLN)	s.25	l.25	m.25	k.25	m.25	c.25	l.25	s.25	w.25	p.25	l.25	g.25	s.26	r/r	YTD
Wynik odsetkowy	9 777	8 897	8 908	9 342	9 483	8 175	9 449	9 398	8 646	9 424	9 293	8 715	9 414	-4%	-4%
Wynik prowizyjny	1 674	1 545	1 704	1 661	1 634	1 706	1 786	1 584	1 707	1 741	1 554	1 872	1 773	6%	6%
Pozostałe przychody	527	152	-146	234	303	-747	644	509	-912	-261	213	-1 665	698	32%	n.a.
Przychody ogółem	11 978	10 594	10 466	11 237	11 420	9 134	11 879	11 491	9 441	10 904	11 060	8 922	11 885	-1%	-1%
Koszty operacyjne	-6 280	-4 843	-5 080	-4 876	-4 465	-4 945	-4 916	-4 670	-4 974	-5 047	-4 981	-5 589	-6 613	5%	5%
Wynik operacyjny	5 698	5 751	5 386	6 361	6 955	4 189	6 963	6 821	4 467	5 857	6 079	3 333	5 272	-7%	-7%
Saldo rezerw	-336	-242	-713	-93	-394	-806	-315	-438	-907	-244	-603	-546	-319	-5%	-5%
Zysk netto	3 998	4 104	3 625	4 774	4 357	2 483	5 022	4 901	2 815	4 203	4 826	3 590	3 080	-23%	-23%

Źródło: NBP



MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	123,047	2.4%	-1%	34%
WIG20	3,336	2.7%	-1%	29%
mWIG40	8,664	1.8%	-3%	29%
sWIG80	30,594	2.4%	-1%	18%
PX (Prague)	2,615	1.1%	-6%	32%
BUX (Budapest)	123,872	2.6%	-5%	41%
BET (Bucharest)	27,057	1.3%	-1%	56%
BIST30 (Istanbul)	14,716	0.4%	0%	28%
DAX	24,205	1.7%	-1%	5%
FTSE 100	10,568	0.8%	3%	21%
STOXX Europe 600	613	1.4%	0%	10%
S&P 500	6,870	0.8%	1%	18%
NASDAQ 100	25,094	1.5%	2%	22%
Nikkei 225	55,278	-3.6%	3%	48%
Shanghai Comp	4,100	-1.0%	1%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	-4.0	16.0	-100.2
PL 10Y bond yield	5.2%	-2.4	12.9	-59.1
CZ 10Y bond yield	4.6%	-2.5	12.3	46.7
HU 10Y bond yield	6.6%	-6.0	17.0	-7.0
RO 10Y bond yield	6.5%	-8.2	-11.0	-93.8
WIBOR 3M	3.8%	-2.0	-9.0	-206.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.9	0.6	-42.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.69	0.4%	2.6%	-4%
EUR/PLN	4.28	0.2%	1.1%	2.9%
EUR/USD	1.16	-0.3%	-1.5%	7.6%
GBP/PLN	4.91	-0.1%	-1.1%	1.1%
CZK/PLN	0.18	-0.2%	-0.6%	-5.2%
HUF/PLN	0.011	0.2%	0.4%	-5.8%
RON/PLN	0.84	-0.2%	-1.2%	-0.6%
CNY/PLN	0.53	-0.4%	-3.4%	-0.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,161	0.5%	6%	76%
Silver (USD/toz)	82.5	-1%	16%	153%
Copper (USD/t)	13,058	0.8%	0%	40%
Zinc (USD/t)	3,326	1.7%	0%	18%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	0.7%	14%	30%
Iron ore (USD/t)	101	0.9%	0%	0%
HCC (USD/t)	220	0.1%	-6%	2%
HRC EU (EUR/t)	675	1.5%	5%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	84.2	3.5%	25%	22%
CO2 (EUR/t)	70.8	-3.5%	-15%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	49.6	-8.4%	49%	15%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-2.3%	2%	4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	428	-3.4%	-3%	0%
Shanghai Freight Index	1,333	6.5%	-9%	-16%

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; SELL; TP PLN 87.8)

Marże modelowe za luty

- Marża rafineryjna wzrosła w lutym do 10.5 USD vs. 8.8 USD/bbl. w styczniu, przy poprawie o 10% na cracku dieslowym i o 12% na benzynowym. Pozytywny wpływ miały utrudnienia logistyczne w eksporcie paliw z Middle East (odpowiadający za 40% importu do UE i UK w 2025 na dieslu), wzrost stawek frachtu, ograniczenia w przerobie i rozpoczynający się sezon remontowy.
- Dyferencjał na ropy wzrósł do 2 USD z 1.3 USD/bbl. m/m, przy wyższym dyferencjale na Johan Sverdrup.
- Marża petrochemiczna: 159 EUR vs. 162 EUR/t m/m.
- Cena gazu na TGE DA: 175 PLN/MWh (41 EUR) vs. TTF DA 32 EUR/MWh (średnio w lutym). Spadek ceny gazu na TGE o 4% m/m przy wyższej temperaturze i rosnącym imporcie LNG z USA.

ORLEN (PKN PW; SELL; TP PLN 87.8)

QatarGas ogłosił siłę wyższą w dostawach LNG

- Wcześniej firma informowała o wstrzymaniu produkcji LNG i produktów pokrewnych z powodu ataków na zakłady Ras Laffan w Katarze.
- Wg. Reuters (LINK), całkowite wyłączenie skraplania gazu może skutkować ok. miesiącem czasu na jego ponowne pełne przywrócenie.

UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; Buy; TP PLN 12.4)

Umowy na budowę 1.2 GW OCGT [lekko negatywne]

- PGE podpisało umowy na budowę bloków OCGT po 0.6 GW w Rybniku i Gryfinie
- Capex EPC: 4.6 mld PLN na 2 bloki łącznie + umowy LTSA (~1.1 mld)

ENERGETYKA

Minister Energii o potrzebie utrzymania bloków węglowych [lekko pozytywne]

- Miłosz Motyw, ME, ocenił podczas podpisania umowy na OCGT w PGE, że potrzebne jest utrzymywanie w tzw. zimnej rezerwie części bloków węglowych pod kątem np. kryzysu, a także wsparcia dla takich jednostek. Zasygnalizował, że rząd będzie chciał wykorzystać ten mechanizm, jeśli nie uda się przedłużyć po raz kolejny rynku mocy. Nawiązał do przykładu Włoch, które rozważają uruchomienie swoich bloków węglowych z zimnej rezerwy, ze względu na wysokie ceny gazu.
- „To nie jest nowy pomysł. On został zrealizowany lub jest realizowany w innych państwach Europy. Uważamy, że utrzymanie w zimnej rezerwie bloków węglowych, oczywiście tych, gdzie będzie to ekonomicznie uzasadnione i które będą pracowały w najwyższej sprawności, jest potrzebne, bo to kolejny element dywersyfikacji. Liczy się przy tym zasadność ekonomiczna, wykorzystanie doświadczenia pracowników oraz kondycja, w jakiej te bloki są. Te dane ma spółka, bezpośrednio za to odpowiada Ministerstwo Aktywów Państwowych, ale z punktu widzenia regulatora, z punktu widzenia resortu, które tworzy ramy prawne, utworzenie takiej rezerwy jest zasadne”

CONSUMER

JERONIMO MARTINS (JMT PL; BUY; TP EUR 23.5)

Biedronka uruchomiła ponad 2 tys. automatycznych butelkomatów

- Od uruchomienia zbiórek do 3 marca klienci sklepów Biedronka oddali łącznie 53,51mln opakowań;
- Średnia wartość vouchera w całej sieci wynosi obecnie 5,80 PLN, zarówno w przypadku zbiórki automatycznej, jak i manualnej.

DYSTRYBUTORZY IT/CTI

Pricing wiosennych debiutów od Apple

- iPhone 17e zadebiutuje w Polsce z ceną 2,999 PLN vs iPhone 17 (tj. ok. 30% dyskonta do podstawowego modelu;
- MacBook Neo będzie dostępny za 2,999 PLN vs MacBook Air 2026 (tj. ok. 45% dyskonta);

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Spółka wnioskuje o zawieszenie sporu ws. decyzji węglowej

- Jest to efekt próby polubownego rozwiązania sporu ze Skarbem Państwa.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3131	2566.6	2354.9	2045.7	133%
WIG20	2522.9	2128.7	1983.3	1733.4	127%
WIG40	413.3	361.6	335.1	294.5	123%
sWIG80	109.1	71.7	76.0	67.7	144%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	389	XTB	60.5	PXM	17.2
KGH	295.6	ACP	47.3	CRI	7.5
PKN	277.4	MDV	34.5	LWB	3.7
ALE	214.4	TPE	28.3	TOR	2.9
PEO	181.8	MIL	20.6	DAT	2.2
PZU	162.0	GPW	17.5	CRJ	2.1
SPL	117.8	PXM	17.2	SHO	1.8
CDR	99.7	BFT	16.6	BMC	1.6
DNP	64.4	ING	16.2	UNT	1.5
LPP	56.5	RBW	12.1	MDG	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
SPL	185%	LWB	426%	LWB	426%
PKO	162%	ING	247%	UNT	202%
ALE	161%	TEN	228%	PXM	169%
ALR	152%	BHW	206%	VRG	163%
BDX	143%	XTB	200%	MAB	162%
PGE	138%	PKP	197%	MSZ	159%
PKN	136%	APR	197%	VGO	158%
OPL	124%	GPW	171%	MDG	145%
PEO	122%	PXM	169%	CRJ	145%
PZU	119%	NEU	161%	KGH	143%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CDR	248	5.1%	MDV	106	-1%
ALR	114	3.9%	OPL	13	-1.0%
KGH	311	3.7%	PCO	27	0.1%
PKO	88	3.6%	SPL	563	1.0%
KTY	1,059	3.5%	ALE	26	1.0%
Best	mWIG40		Worst		
TEN	105.0	8.2%	MDV	106.0	-1%
ASB	42.0	6.3%	ACP	168.9	-0.9%
PXM	8.7	4.9%	GPW	77.1	-0.8%
APR	18.0	4.4%	TXT	36.2	-0.3%
PKP	13.4	4.0%	ATC	8.3	-0.2%
Best	sWIG80		Worst		
CRI	642.0	7.4%	ERB	30.7	-1%
CRJ	662.0	5.4%	AST	47.0	-1.1%
SHO	43.5	5.3%	ACG	22.5	-0.9%
MLS	17.1	5.3%	TOA	9.0	-0.8%
UNT	148.0	5.0%	SEL	56.2	-0.4%

TMT

ASSECO BS (ABS PW; HOLD; TP PLN 94)

Zarząd i rada nadzorcza spółki rekomendują wypłatę 3,75 PLN dywidendy na akcję

- Łącznie na ten cel ma zostać przeznaczona kwota 125,3mln PLN;
- DY=5,2%.

CYBER_FOLKS (CBF PW; BUY; TP PLN 220) / SHOPER (SHO PW; BUY; TP PLN 59)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [lekkie pozytywne]

#Wpływ zmian technologicznych

- AI nie zastępuje platform e-commerce ani infrastruktury cyfrowej;
- AI zastępuje pracę manualną i zwiększa efektywność procesów;
- Narzędzia AI powinny działać stabilnie, bezpiecznie i przewidywalnie (takie wykorzystanie narzędzi AI zapewnia tradycyjna platforma e-commerce). Cyber_Folks kontroluje w ekosystemie wszystkie kluczowe warstwy;
- Spółka zarabia dzięki temu że e-commerce klientów działa stabilnie, bez błędów, w pełnej skali i jest zintegrowany z ich biznesem i całym łańcuchem wartości procesu;
- Proces adopcji agentlic buying będzie powolny. Konsumenci są już przyzwyczajeni do swoich interfejsów zakupowych. W użytkownikach będzie duża bariera przejścia na interfejs np. ChatGPT (trudno żeby przeciętny użytkownik wolał nowy interfejs w porównaniu do tego co zna z Ceneo, Allegro czy Booking)
- Nieco inna filozofia obsługi klientów w CBF vs klienci MailerLite. Robo_Folks nie jest tak istotny w obsłudze klienta, jak rozwiązania AI MailerLite. Klienci CBF bardziej cenią eksperckie podejście zespołu wsparcia CBF.

#Grupa CBF po przejęciu Presta Shop

- Grupa obsługuje ponad 700 tys. klientów w Europie, w tym 40% to klienci z Polski;
- Obecna struktura przychodów: 60% Polska, 40% zagranica;
- Nowy zarząd w Presta dopiero od dwóch tygodni;
- W pierwszej kolejności przegląd zasobów ludzkich, potencjał do poprawy (poprzedni właściciel nie był z branży IT/e-comm);
- MailerLite jest już obecny na marketplace Presta; na razie lokalne rozwiązanie na rynku francuskim sprzedaje się lepiej, jednak spółka będzie chciała przekierować zainteresowanie na MailerLite;
- W najbliższym czasie praca z partnerami w kierunku edukacji na temat posiadanych przez grupę rozwiązań, które można sprzedawać klientom Presty;
- Duża przestrzeń do optymalizacji w obszarze kosztowym w Presta. Nie jest priorytetem bardzo szybkie i głębokie cięcia, bo spółka chce przede wszystkim najlepiej wykorzystywać synergie przychodowe, ale np. różnica w wielkości działu marketingu Presta i Sylius (44 osoby vs 2 osoby) pokazuje skalę nieefektywności wybranych obszarów;

#Shoper

- 4Q25 słabszy na tle całego roku w spółce, ale to spowolnienie analogiczne do całego rynku;
- Początek roku 2026: widać odbicie GMV w lutym, lepsza dynamika niż w 2025, ale na razie za krótko żeby oceniać czy ten trend się utrzyma. W lutym wzrosty GMV na platformie Shoper były kilkunastoprocentowe;
- 1 lutego podniesione cenniki abonamentów w Shoperze (wzrost cenników o 20% do 299 PLN/mies. w pakiecie Standard i do 729 PLN/mies. w pakiecie Premium, nadal istotnie niższe ceny w okresie promocyjnym);

VERCOM

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [pozytywne]

#Wykorzystanie AI do poprawy doświadczenia klienta w MailerLite: widoczna bardzo istotna poprawa mierzalnych KPI

- Przyspieszenie onboardingu nowych klientów MailerLite z 28 godzin w 2024 do 1 godziny w 2025 (average customer approval time). Wcześniej proces manualny, klienci musieli czekać ponad 1 dzień zanim zaczęli używać systemu.
- Time-to-value do pierwszej kampanii spadł średnio z 3 dni do 1 dnia.
- Udział rozwiązanych problemów klientów zgłaszanych kanałem chat (customer support chat tickets) tylko za pośrednictwem AI wzrósł z 41% do 69% w ciągu roku.
- NPS MailerLite 65 vs Mailchimp i Klaviyo po 47, Hubspot i Twilio poniżej 40.

#Klienci MailerLite

- Przyrost klientów w kwartałach 2025 w tys.: 3,3 tys. 1Q25, 2,4 tys. 2Q25, 3Q25 11,1 tys., 4Q25 11,6 tys.
- Nowi klienci mają niższe ARPU, ale stopniowo powinni przechodzić na wyższe plany
- Mailchimp stosował ostatnio promocję dla niżej płacących klientów, spółka również zmieniła cenniki w celu szybszej monetyzacji (po połowie wzrostu klientów spółka szacuje ze zmiany cenników, ale w połowie organicznie)
- Wzrost LTV (life time value) o 38% r/r w 2025 roku (w 2024 wzrost LTV o 12%).
- Pomijając efekt zmian progów cennikowych na liczbę migracji z freemium zarząd szacuje, że powtarzalna zmiana to co najmniej dwukrotny wzrost tempa przyrostu klientów (czyli z 3 tys. do około 6 tys. kwartalnie), ale za wcześnie, żeby szacować cały rok 2026. Na początku roku widać nadal dobry trend.

#Segment enterprise: platforma MessageFlow

- Automatyzacja rozwiązań zwiększa TAM dla platformy w kierunku mniejszych podmiotów (uproszczenie zarządzania platformą, niższe koszty wdrożenia, integracja kanałów Push, SMS, Email, RCS i OTT z agentami AI dzięki protokołowi MCP)
- Coraz więcej małych klientów adaptuje technologię komunikacji konwersacyjnej
- W 2025 dwukrotny wzrost wolumenu i zysku brutto z komunikacji w RCS/OTT, nadal niska baza, ale oczekiwane utrzymanie silnych wzrostów

- Trzy filary wzrostu MessageFlow: (1) większy wolumen (nowe use cases, więcej komunikacji A2C), (2) nowi mniejsi klienci, dodatkowy cross-sell, (3) wyższa marżowość kanałów konwersacyjnych

#Outlook, finanse, pozostałe

- Utrzymany plan wzrostu dystrybucji środków do akcjonariuszy, w tym w formie buy-backu, jeśli kurs utrzymywałby się na obecnych atrakcyjnych zdaniem zarządu poziomach
- Potencjał do finansowania przejęć w roku 2026 (rośnie do około 600mln PLN, przy założeniu około 3x EBITDA uwzględniając wyniki ewentualnie przejętego podmiotu).

- Cele ESOP na 2028 to adj. EBITDA 230mln PLN. W optymalnym scenariuszu uwzględniając M&A, nowe rynki, lewar AI spółka chciałaby osiągnąć wynik nawet bliżej 300mln PLN.
- Bez konkretnych deklaracji odnośnie M&A, rerating nie jest od razu odzwierciedlony w oczekiwaniach sprzedających, każdy podmiot ma swoją specyfikę i mnożniki. Spółka chce znaleźć podmiot odporny na zmiany AI, posiadający zdolności adaptacyjne, rosnący dziś (charakterystyka taka jak Vercom).
- Zarząd oczywiście dostrzega ryzyka związane z AI, ale inwestuje w elementy, które mają stanowić istotną przeciwwagę do np. własnych rozwiązań zbudowanych wewnętrznie przez klientów, Dobrze wykorzystane narzędzia AI poszerzają rynek, przyspieszają tempo osiągnięcia celów spółki, umożliwiają poprawę marżowości – pozytywne efekty na dziś przeważają nad ryzykami.

GAMING

BLOOPER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 35)

Spółka zapowiada „intensywny komunikacyjny” rok, ogłosi kilka nowych projektów – prezes zarządu

- Obecnie nad ogłoszonym w lutym „Layers of Fear 3” nie pracują zespoły first party spółki. Projekt realizowany jest w modelu co-developmentu z istotnym wpływem oryginalnych twórców marki z Bloober Team.;
- W Projekcie M doszło do „pewnych zmian organizacyjnych”, nie zakłada się istotnych zmian względem wcześniej planowanych nakładów.;
- Projekt H to nowa, oryginalna gra, która teraz jest w fazie przedprodukcyjnej. Projekt będzie rozwijany przez zespół, który wcześniej stworzył grę „Cronos”.

ARTIFEX MUNDI (ART PW; BUY; TP PLN 17.2)

Szacunkowe przychody ze sprzedaży w lutym’26 na poziomie 7,5mln PLN, -12% r/r (YTD -8% r/r)

- Koszty akwizycji graczy w tym okresie wyniosły 3,8mln PLN, -19% r/r (YTD -3% r/r).

GAMING FACTORY

Spółka planuje premierę kolejnego płatnego dodatku do gry „Japanese Drift Master” w 2Q26

SIMFABRIC

Podpisanie umowy z koncernem z USA ws. inwestycji w projekt Sniper-X

- Przedmiotem umowy jest określenie współpracy stron przy przygotowaniu prac do projektu oraz inwestycji partnera wartej 1mln USD w proof of concept projektu.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)

Przejęcie większościowego pakietu udziałów w DOK-ING

- Rheinmetall podpisał w Zagrzebiu umowę zakupu większościowego pakietu akcji chorwackiego dostawcy rozwiązań w zakresie bezzałogowych systemów naziemnych DOK-ING;
- Rheinmetall nabywa 51% udziałów w firmie, która została założona w 1991 roku, Vjekoslav Majetić, założyciel i poprzedni jedyny właściciel firmy, zachowa pozostałe udziały (49%);
- Wejście Rheinmetall do DOK-ING podlega zatwierdzeniu przez odpowiednie organy regulacyjne, cena zakupu nie została ujawniona;
- DOK-ING jest firmą technologiczną specjalizującą się w opracowywaniu i produkcji systemów bezzałogowych przeznaczonych do operacji w środowiskach niebezpiecznych i wysokiego ryzyka, podstawowe portfolio obejmuje zdalnie sterowane i stopniowo autonomiczne platformy wspierające humanitarne i wojskowe rozminowywanie, wojskowe operacje inżynieryjne, reagowanie CBRN i ochronę infrastruktury krytycznej;
- Przychody DOK-ING w 2024 roku wyniosły około 60-70mln EUR, z dużym udziałem eksportu i kontraktami w ponad 40 krajach.

XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 115)

Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu - Parkiet

- Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z dwoma potencjalnymi klientami z USA w ramach linii ODRA;
- W tym roku Spółka chce wdrożyć swoją technologię jeszcze co najmniej u jednego partnera;
- W 2027 roku Spółka chce osiągnąć breakeven;
- Prezes Zarządu zapowiedział wzięcie udziału w planowanej emisji akcji, trwają rozmowy z instytucjami oraz z inwestorem strategicznym z Azji.

APATOR

Podsumowanie konferencji wynikowej

- Szacowany capex w 2026: 70-80m PLN i spadek w latach 2027-2028. Oczekiwany jest wzrost inwestycji energetycznych w przemyśle w 2026 r/r, po słabszym 2025
- Energia elektryczna: celem jest utrzymanie wzrostu sprzedaży r/r, realizacja kontraktów w roll-oucie w ENG i ENA i spodziewane ożywienie inwestycji m.in. w PSE. Zagrożeniem jest wzrost kosztów materiałów (miedź i srebro)
- Woda i ciepło: w 2026 planowane utrzymanie trendu wzrostowego i powrót do sektora profesjonalnego, czyli wodociągów. Ryzykiem jest wzrost cen surowców, w tym mosiądzu i srebra.
- Gaz: planowane utrzymanie poziomu sprzedaży, przy realizacji dostaw gazomierzy smart w Polsce od 3Q25-3Q26. Planowany rozwój oferty o ultradźwięki i systemu komunikacyjne.

PRZEMYSŁ

KE przedstawiła cele inicjatywy Industrial Accelerator Act

- Celem IAA jest wsparcie rozwoju przemysłu w krajach członkowskich, którego udział w PKB ma wzrosnąć do 20% w 2035 roku z 14% obecnie
- KE chce uprościć procedury związane z rozbudową przemysłu, inicjatywa obejmuje przemysł energochłonny, branżę motoryzacyjną i branżę tak zwanych zielonych technologii
- Propozycja KE zakłada m.in. wymóg stosowania local content w zamówieniach publicznych
- W przypadku inwestycji zagranicznych powyżej 100mln EUR, kluczowym wymogiem ma być utworzenie przynajmniej połowy miejsc pracy w miejscu inwestycji
- Kolejny cel zakłada uproszczenie procesów pozwoleń i tworzenie priorytetowych obszarów przemysłowych bez dodatkowej biurokracji
- KE zaproponowała wprowadzenie także wymogu niskoemisyjności, co będzie dotyczyć głównie stali i aluminium w zamówieniach publicznych oraz innych form interwencji publicznej, np. programów wspierających rozwój pojazdów EV
- Nowe wymogi mają nie blokować krajów trzecich, które pozostają otwarte na unijne rynki, w tym Wielką Brytanię, Kanadę i Japonię. KE określi listę takich krajów partnerskich w Akcie wykonawczym, z której będzie można wykluczyć kraje np. stanowiące zagrożenie dla bezpieczeństwa UE
- „Made in Europe” będzie dotyczyć także sektora jądrowego, zarówno reaktory wielkoskalowe, jak i małe reaktory modułowe, w jak największym stopniu mają wykorzystywać technologie i komponenty pochodzące z UE

RYNEK DEFENCE

Prezydent i prezes NBP omawiali program „SAFE 0%” finansowany z pomocą NBP

- Krajowy program SAFE 0% miałby być alternatywą dla unijnego programu SAFE;
- Prezes NBP wykluczył możliwość skorzystania z aktywów rezerwowych NBP do finansowania programu, celem ma być zasilenie np. Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych w oparciu o obecne możliwości prawne (np. zysk NBP);
- Prezes Głapiński stwierdził, że NBP ma to wyliczone i są możliwości przekazania środków rządowi lub Funduszowi Wsparcia Sił Zbrojnych w odpowiedniej wielkości, możliwości miałyby być większe w przypadku sięgnięcia po rozwiązania ustawowe;
- Prezydent wystosuje w sprawie SAFE 0% zaproszenie do rządu na rozmowy;

#Europejski program SAFE

- Sejm zaakceptował w ubiegłym tygodniu senackie poprawki do ustawy wdrażającej program unijnych pożyczek na dozbrojenie SAFE;
- Ustawa o SAFE czeka obecnie na decyzję prezydenta, prezydent ma czas do 20 marca;
- Ustawa zakłada stworzenie zarządzanego przez BGK Finansowego Instrumentu Zwiększenia Bezpieczeństwa, za pośrednictwem którego rząd będzie mógł korzystać z pieniędzy z SAFE;
- Polska ma pozyskać z unijnego programu SAFE ~43,7mld EUR, według deklaracji rządu, 89% środków z SAFE ma trafić do polskich firm zbrojeniowych.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)

Podpisanie umowy na rozbiórkę istniejącego i budowę nowego budynku produkcyjnego w Warszawie

- Wartość umowy wynosi 109,6mln PLN brutto.

POLIMEX-MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 8.5)

Spółka jako lider konsorcjum z Siemens Energy i Siemens Energy Global ma umowę z PGE na budowę bloków gazowych w Rybniku i Gryfiku

- Wartość umów wynosi odpowiednio 1,17mld PLN netto i 269,55mln EUR netto oraz 1,19mln PLN netto i 260,1mln EUR netto.

OTHER INFORMATION

DEKPOL: Zamawiający unieważnił przetarg na przebudowę obiektów Palmiarni Poznańskiej

- Wartość oferty spółki opiewała na kwotę ok. 222mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

ACTION

Fundacja Rodzinna Wietrzykowskich w organizacji, podmiot związany z prokurentem, sprzedała 83,3 tys. akcji @ 35,00 PLN.

ACTION

Fundacja Rodzinna Bielińskich, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedała 273 tys. akcji @ 35,00 PLN.

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 7,1 tys. akcji @ 47,20-49,00 PLN.

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 2,4 tys. akcji @ 3,24-3,30 PLN.

NOVITA

Finveco sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, kupiło 2,8 tys. akcji @ 101,00-119,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 40,5 tys. akcji @ 1,83 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 122 akcji @ 236 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,3 tys. akcji @ 6,84 PLN oraz 1,3 tys. akcji @ 6,64 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Powołanie p. Jerzego Szugajewa na stanowisko wiceprezesa zarządu ds. bankowości MŚP i Korporacyjnej.

MANGATA HOLDING

Śmierć członka RN p. Jana Jurczyka.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ACTION

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 1,443% do 8,5352% kapitału i głosów.

BONDS

ALIOR BANK

Rada nadzorcza zatwierdziła ustanowienie programu emisji euroobligacji o łącznej wartości do 3mld EUR.

DOM DEVELOPMENT

Spółka wyemitowała pięcioletnie obligacje o wartości nominalnej 250mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + 1,2% w skali roku.

BLOCK TRADES

ENERGA

Wolumen: 25 tys. @ 15,00

% kapitału: 0,01

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

CREOTECH INSTRUMENTS: Uchwała NWZA w sprawie podziału spółki na Creotech Instruments i Creotech Quantum

- Debiut Creotech Quantum na GPW planowany jest na połowę kwietnia.

SILVAIR: Zwołanie NWZA na dzień 23 kwietnia 2026 roku w sprawie m.in. zmiany statutu spółki w celu podwyższenia docelowej liczby akcji zwykłych

FINANCIAL RESULTS

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				BNP, ING	
09-13		KRU	LDO, PEP, RHM	ALE, OPL, PKO	
16-20	VGO	BHW, DOM	CBF, JMT	CDR, ZAB	BFT, HUG, XTB
23-27	GPW, TEN, KOG, SCW	WPL	KGH	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX, CSG	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, SAAB	NWG, ARL, VRG
27-30	ASE, MRB	ALR, ZAB, CAR, MIL, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, EUR, ING, XTP	CRI, EUR, LBW
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08		JMT, LDO	BDX, KOG	ASB, BHW, BNP, AMB	EUR
11-15	TEN		KGH	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM	SCW, XTB
18-22		CBF, JSW, WPL	11B, CPS, ENA, TPE	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, MRB, NEU, PEP, VRG	NWG
25-29	VGO	PGE, GPP, ARL	ACP, GPW, XTP	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, VOX, WTN	

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

*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			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	113.9	21%	14,864	8.7	8.7	7.8	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	145.0	6%	21,443	9.9	9.0	8.1	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	98.6	-1%	40,477	10.8	9.9	9.7	1.4	1.3	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	115.0	9%	15,026	11.4	11.8	11.3	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	392.5	-7%	51,064	14.3	12.4	9.9	2.5	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,132	1%	215,136	12.2	11.7	11.5	1.7	1.6	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	976.2	-4%	41,514	11.7	10.1	8.9	1.8	1.6	1.4	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.2	-10%	19,652	18.3	10.1	9.2	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	190.6	-12%	97,397	14.1	14.0	13.8	2.8	2.8	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	37,490	5%	10,497	8.9	8.5	8.0	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	215.8	14%	56,641	9.9	9.4	8.6	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	88.2	14%	110,300	10.3	9.3	8.4	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	563.4	21%	57,573	10.3	9.2	9.0	1.7	1.6	1.6	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	66.5	1%	57,459	9.5	9.4	9.0	1.5	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	136.5	32%	330	26.2	12.2	56.8	5.3	3.0	4.5	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	133.0	4%	2,328	11.9	11.6	11.2	7.8	7.6	7.4	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.5	-	207	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.3	-6%	226	14.4	11.0	9.3	6.9	5.9	5.1	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.2	64%	27,738	14.0	11.7	9.9	7.8	6.8	5.8	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.9	28%	451	9.9	8.8	8.7	4.3	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55.7	-	433	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	12.1	7%	2,657	13.3	12.4	11.8	5.1	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	21.0	69%	399	10.0	7.5	6.4	5.7	4.7	4.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.0	28%	2,749	7.7	3.8	4.5	7.0	3.4	4.3	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	572	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.0	15%	179	7.2	7.9	9.3	3.9	2.8	3.0	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.0	-7%	2,331	9.3	8.3	8.2	6.6	6.0	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	102.1	42%	23,865	55.8	49.0	41.3	25.1	22.9	20.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	72.6	29%	2,426	16.3	15.0	14.0	11.6	10.5	9.5	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	168.9	33%	14,019	19.7	18.4	17.5	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	66.6	20%	3,456	16.4	14.7	13.5	9.3	8.4	7.7	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	56.3	24%	2,436	6.3	5.3	5.4	7.9	6.0	5.8	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	18.0	28%	2,351	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.2	—	1,607	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,745	38%	12,362	18.2	13.8	11.3	8.4	7.4	6.4	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	78.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.4	44%	470	31.5	16.6	4.4	5.5	5.8	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	785.0	15%	20,041	26.0	21.3	18.3	15.9	12.8	10.3	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	83.8	39%	434	6.6	—	1.3	4.2	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	247.8	28%	24,758	72.3	14.7	14.2	60.4	10.1	10.5	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	22	97%	1,166	208.9	58.6	38.7	18.0	12.9	10.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,201.0	-24%	646,126	23.6	23.5	23.2	8.0	7.9	7.8	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.36	-14%	449	—	4.3	3.7	—	2.7	1.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	662.0	28%	463	13.3	7.5	28.2	7.2	3.9	9.0	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	642.0	-28%	1,832	34.8	24.4	22.8	21.3	14.8	13.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	57.0	7%	1,169	14.3	12.4	10.9	7.3	6.5	5.9	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	17.0	23%	8,265	6.4	5.2	4.5	9.2	7.9	7.2	—	—	—	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	186.6	18%	2,858	33.3	21.1	16.4	15.0	12.0	9.7	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.0	8%	7,681	13.2	10.8	8.9	6.0	5.6	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	76.8	-9%	897	36.1	27.7	20.4	20.8	16.7	13.0	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.4	6%	4,355	9.7	8.9	9.0	7.6	6.7	7.1	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	181.3	10%	6,118	19.2	16.3	13.9	10.1	8.8	7.7	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	158.0	-9%	670	13.3	12.0	10.7	7.8	7.1	6.4	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.8	22%	38,971	18.9	15.3	12.6	11.9	9.5	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	251.5	19%	6,488	8.3	8.1	7.3	6.7	6.3	5.4	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	9.1	3.8	4.4	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.7	-2%	366	26.3	16.5	11.0	4.5	4.6	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	24.0	16%	12,735	6.4	5.7	7.3	4.4	4.7	5.4	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	59.9	24%	1,051	8.0	7.4	6.8	4.1	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.2	-	862	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.0	20%	70	11.0	9.1	8.6	6.5	5.7	5.3	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	11,640	13%	2,169,403	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	2.8	5%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	77.1	-16%	3,234	15.3	14.6	14.2	11.5	10.5	10.1	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,885	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	40.5	56%	2,790	10.7	9.8	9.1	7.0	6.2	5.5	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	10%	1,562	31.3	16.6	13.7	18.5	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.2	35%	1,081	4.6	5.4	6.6	2.3	3.0	3.9	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	184.3	-28%	295,708	21.4	20.4	19.2	8.4	8.2	7.9	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	53.3	11%	165,993	23.5	21.2	19.3	12.9	11.7	10.7	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-17%	32,311	26.2	24.5	21.2	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	617.0	25%	8,742	9.9	8.7	7.7	7.5	6.6	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.4	10%	13,442	17.2	14.6	13.3	6.7	6.1	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28.9	-	3,388	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,059.0	-1%	10,422	15.1	13.8	11.8	10.0	9.5	8.7	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	310.7	0%	62,140	9.1	8.7	9.8	4.2	4.1	4.2	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	20,080	29%	37,266	14.4	12.2	10.5	7.3	6.3	5.5	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.1	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		69.2	-	462	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	210.5	26%	3,022	30.1	25.0	21.3	10.4	9.3	8.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	37.4	63%	347	2.9	4.2	—	1.8	2.1	—	11%	11%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35.6	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.8	17%	1,409	12.1	10.2	7.7	8.9	7.0	5.3	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	90.0	28%	2,160	7.6	5.4	4.2	10.7	9.2	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	347.0	-1%	1,219	12.3	12.1	11.8	8.1	7.7	7.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		106.0	-	8,165	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,660	-12%	2,751	6.5	8.0	10.6	3.3	3.7	4.0	8%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.3	145%	150	3.3	3.1	—	1.7	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.9	22%	1,667	5.6	5.3	5.9	5.5	5.1	5.6	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	87.6	83%	10,801	15.4	12.6	11.0	4.8	3.8	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	750.0	13%	3,466	16.9	14.6	13.3	8.5	7.5	6.7	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		110.0	-	4,950	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.0	7%	492	16.0	16.1	16.2	5.9	5.6	5.3	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	87.8	50%	987	11.4	9.9	—	7.8	6.3	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.5	-14%	17,658	17.1	15.8	13.6	5.6	5.5	5.1	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	117.8	-25%	136,759	9.4	10.4	11.8	4.7	5.1	5.5	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.6	-	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		181.8	-	90,900	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12.1	7%	300	—	7.7	5.3	17.6	5.1	4.2	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.3	6%	15,747	13.4	12.0	10.9	5.5	5.2	4.9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.7	16%	23,997	6.1	7.0	6.1	4.7	5.6	5.2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	246.0	53%	1,640	8.3	8.2	9.9	5.8	5.9	7.5	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.4	29%	3,969	23.4	29.8	19.7	10.0	10.7	4.8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.7	-3%	2,216	19.6	18.2	14.1	7.0	7.5	4.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	147.4	49%	2,145	8.6	8.4	7.9	4.9	4.7	4.1	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.0	-	435	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,632.0	44%	75,915	42.7	28.5	19.6	23.2	15.6	10.9	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.6	118%	592	7.9	2.5	1.8	3.9	0.4	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	662.8	1%	360,155	40.4	31.7	26.8	22.4	18.4	15.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	145.8	57%	462	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.2	-	1,283	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	41.3	23%	782	20.1	14.7	14.0	8.3	7.2	5.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	43.5	36%	1,224	21.1	16.0	12.6	12.5	9.8	7.7	3%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		233.0	-	1,258	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	296.0	10%	2,525	17.2	15.0	13.7	10.8	9.3	8.4	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.8	23%	18,980	9.8	7.4	7.6	6.4	5.7	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	105.0	-8%	680	11.4	11.8	15.2	7.4	7.4	9.0	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	67.6	4%	1,553	15.9	11.7	10.7	8.7	5.5	3.5	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.0	33%	676	7.7	7.6	6.7	5.0	4.7	3.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		287.8	-	397,095	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	148.0	11%	1,161	8.8	8.8	6.5	5.6	5.7	4.5	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	132.2	23%	1,388	13.6	11.9	11.1	7.0	6.2	5.7	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		5.0	-	1,161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.9	-	438	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	57.7	32%	1,718	11.3	9.9	9.1	4.9	4.6	4.4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.3	-2%	319	9.4	9.7	9.7	4.9	4.6	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		11.0	-	1,140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	93.0	6%	10,934	10.0	8.5	7.5	6.3	5.0	4.2	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	64.2	79%	170	—	16.9	8.0	41.0	7.7	4.0	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.2	39%	21,243	17.3	12.9	10.3	6.7	5.7	4.9	—	—	—	—

*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. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. 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.