

Daily

CEE | Equity Research

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

HIGHLIGHTS

TOP NEWS

ŚWIAT: Dalsza eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie, cen ropy momentami rosły o 25% do ~120 USD/bbl

FINANCIAL RESULTS

TORPOL: Wstępne wyniki 4Q25: powyżej oczekiwań, bardzo mocny FCF [pozytywne]

ATENDE: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25

ARTIFEX MUNDI: Szacunkowe wyniki finansowe za 2025 rok

FINANCIALS

OTP: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Rząd pracuje nad rozwiązaniami mającymi złagodzić wzrost cen paliw – Domański

UNIMOT: Podsumowanie konferencji [pozytywne]

UTILITIES & MINING

ENERGETYKA: 19 marca możliwe propozycje KE dot. obniżenia kosztów energii dla odbiorców

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Biedronka zdecydowała o wypłacie premii dla kierownictwa sklepów za styczeń i luty 2026

ALLEGRO.EU: Allegro miało w lutym'26 22,2 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach vs. 22,9 mln w styczniu'26 – Mediapanel

PEPCO GROUP: Grupa jest dobrze przygotowana, by reagować na potencjalne zakłócenia łańcucha dostaw wynikające z sytuacji na Bliskim Wschodzie

MODIVO: Wywiad z CEO – Business Insider

AUTO PARTNER: Przychody ze sprzedaży w lutym'26 na poziomie 356,2mln PLN, +3% r/r

RAINBOW TOURS: Wszyscy turyści Rainbow z Bliskiego Wschodu wrócili do Polski

FAST FASHION: Spółki, które dokonują część sourcingu drogą lotniczą z Azji borykają się trudnościami - Reuters

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Spółka wystawiła na sprzedaż 337 wyłączonych z eksploatacji lokomotyw

TMT

ASSECO BS: Spółka planuje skupić nie więcej niż 400 tys. akcji własnych

RYNEK MEDIÓW: Axel Springer ogłosił przejęcie Telegraph Media Group za 575mln GBP

GAMING

GAMES OPERATORS: Przekroczenie progu 10mln USD qualified App revenue gry „Infection Free Zone” na platformie Steam

INDUSTRIALS

RHEINMETALL / RYNEK SPACE: Partnerstwo Rheinmetall, Airbus i OHB przy projekcie satelitarnym dla Bundeswehry

RHEINMETALL: Spółka oświadczyła, że wojna w Iranie potwierdza plany jak najszybszej rozbudowy produkcji rakiet, aby sprostać rosnącemu popytowi

CREOTECH INSTRUMENTS / RYNEK SPACE: Planowane zmiany udziału Polski w programie satelitarnym IRIS2, Creotech potencjalnym beneficjentem

PRZEMYSŁ: KE analizuje możliwość podjęcia krótkoterminowych działań mających obniżyć koszty energii dla przemysłu w UE

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX: Konsorcjum Budimeksu ma umowę z PKP PLK na odcinek linii Podłęże-Piekietko za max. 2,59mld PLN netto

DOM DEVELOPMENT: Wprowadzenie do sprzedaży 292 mieszkania w ostatnim etapie Apartamentów Literacka w Warszawie

MIRBUD: Portfel zamówień grupy na koniec lutego'26 wynosił 8,34mld PLN netto

PEKABEX: Wielkość produkcji w lutym'26 na poziomie 17,1 tys. m3, +13,2% r/r

ZUE: Złożenie najkorzystniejszej oferty za 474,8mln PLN brutto na prace na odcinku linii kolejowej nr 8

BIOTECH

MEDINICE: Złożenie do FDA wniosku pre-submission (Q-Sub) w projekcie AtriClamp

POLTREG: Spółka pozytywnie ocenia wyniki przedklinicznych badań na zwierzętach w terapii in vivo

TOP NEWS

ŚWIAT

Dalsza eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie, cen ropy momentami rosły o 25% do ~120 USD/bbl

- Iran zaatakował zakład odsalania wody w Bahrajnie, tego typu zakłady są kluczowe dla krajów Zatoki Perskiej, ~100% wody pitnej w Katarze pochodzi z instalacji odsalania, ~90% w przypadku Kuwejtu i Bahrajnu, 86% w Omanie i 70% w Arabii Saudyjskiej
- W weekend doszło do ataku na infrastrukturę naftową Iranu zlokalizowaną w okolicach Teheranu
- Kraje G7 rozważają wspólne uwolnienie rezerw ropy naftowej na poziomie ok. 300-400mln baryłek, kraje G7 posiadają rezerwy ropy na poziomie 1,2mld baryłek
- Wg analiz utrzymanie obecnych cen ropy przez 3 miesiące może doprowadzić do wzrostu CPI w USA do 3,7%, najwyższego poziomu od września 2023
- Prezydent Trump: „Short term oil prices, which will drop rapidly when the destruction of the Iran nuclear, threat is over, is a very small price to pay for USA, and World,, Safety and Peace”
- Obecna produkcja ropy w Iraku wynosi 1,3mln bbl dziennie, wobec 4,3mln bbl przed wybuchem konfliktu
- Kuwejt oficjalnie poinformował o ograniczeniu produkcji ropy, przed konfliktem produkcja wynosiła 2,8mln bbl dziennie
- Korea Płd. rozważa wprowadzenie limitu cen ropy, po raz pierwszy od 1997 roku
- Modżtaba Chamenei, syn Alego Chameneiego, został wybrany na najwyższego przywódcę Iranu
- Alego Chameneiego, zabitego 28 lutego w amerykańsko-izraelskich uderzeniach - Axios

FINANCIAL RESULTS

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 70)

Wstępne wyniki 4Q25: powyżej oczekiwań, bardzo mocny FCF [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	552	385	468	505	621	12%	23%	609	608.2
Gross Profit	49.0	23.4	35.2	36.4	51.2	5%	41%	40.2	
EBITDA	38.8	17.8	30.4	29.5	n.a.	-	-	34.8	38.8
EBIT	31.9	11.3	23.6	22.4	36.5	14%	63%	28.3	31.9
Net profit	28.3	10.1	20.4	17.8	29.8	5%	67%	26.3	27.0
Backlog	3,526	3,350	3,146	4,481	n.a.	-	-	3,959	
Gross Margin	8.9%	6.1%	7.5%	7.2%	8.3%	-0.6pp	1.0pp	6.6%	
EBITDA margin	7.0%	4.6%	6.5%	5.8%	-	-	-	5.7%	6.4%
EBIT margin	5.8%	2.9%	5.1%	4.4%	5.9%	0.1pp	1.4pp	4.7%	5.2%
Net profit margin	5.1%	2.6%	4.4%	3.5%	4.8%	-0.3pp	1.3pp	4.3%	4.4%
P/E12M trailing	22.3	22.5	20.9	19.8	19.4				
EV/EBITDA 12M trailing	13.5	11.8	11.2	10.7	-				

Source: Company, Trigon

ATENDE

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody ze sprzedaży 116,2mln PLN, - 12% r/r;
- Strata na działalności operacyjnej 2,3mln PLN vs. strata 14,6mln PLN w 4Q24;
- EBITDA 877tys. PLN vs. -11,8mln PLN w 4Q24;
- Strata brutto 3mln PLN vs. strata brutto 15,4mln PLN w 4Q24;
- Zysk netto 1,9mln PLN vs. strata netto 3,4mln PLN w 4Q24.

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

Szacunkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 96mln PLN, -7% r/r;
- Zysk operacyjny 24,4mln PLN, -18% r/r;
- Zysk brutto 27mln PLN, -10% r/r;
- Zysk netto 25,4mln PLN, -7% r/r;
- Środki pieniężne wraz z obligacjami 32,1mln PLN, -5% r/r.

FINANCIALS

OTP (OTP HB; HOLD; TP HUF 39200)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25

- Guidance dotyczący płaskiej marży odsetkowej na 2026 jest uznawany za konserwatywny. Zakłada jednak jeszcze tylko jedną obniżkę stóp na Węgrzech o 25bps w 1H'26.
- Rządowy program dopłat do hipotek na Węgrzech powinien zapewnić równie wysoką dynamikę wzrostu portfela w 2026 jak w 2025.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120,677	-1.8%	-5%	29%
WIG20	3,262	-1.9%	-5%	23%
mWIG40	8,516	-1.9%	-5%	25%
sWIG80	30,658	-0.9%	-2%	18%
PX (Prague)	2,592	-1.2%	-6%	28%
BUX (Budapest)	121,886	-2.6%	-6%	38%
BET (Bucharest)	27,438	-0.2%	0%	56%
BIST30 (Istanbul)	14,532	-2.5%	-4%	23%
DAX	23,591	-0.9%	-6%	3%
FTSE 100	10,285	-1.2%	-1%	18%
STOXX Europe 600	599	-1.0%	-4%	8%
S&P 500	6,740	-1.3%	-3%	17%
NASDAQ 100	24,643	-1.5%	-2%	22%
Nikkei 225	52,909	0.6%	-6%	43%
Shanghai Comp	4,101	0.4%	-1%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	15.7	47.3	-82.1
PL 10Y bond yield	5.5%	18.2	46.4	-42.5
CZ 10Y bond yield	4.9%	20.1	34.9	57.9
HU 10Y bond yield	7.0%	26.0	41.0	1.0
RO 10Y bond yield	6.7%	14.5	15.5	-93.5
WIBOR 3M	3.8%	1.0	-11.0	-208.0
EURIBOR 3M	2.0%	0.3	5.0	-46.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.71	1.1%	4.9%	-4%
EUR/PLN	4.29	0.6%	2.0%	2.2%
EUR/USD	1.16	-0.5%	-3.0%	6.7%
GBP/PLN	4.95	-0.4%	-2.3%	0.8%
CZK/PLN	0.18	-0.3%	-1.1%	-4.5%
HUF/PLN	0.011	0.4%	3.0%	-3.3%
RON/PLN	0.84	-0.5%	-2.0%	0.1%
CNY/PLN	0.53	0.2%	-3.5%	0.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,134	-0.5%	2%	76%
Silver (USD/toz)	84.2	0%	1%	162%
Copper (USD/t)	12,862	-0.3%	-1%	32%
Zinc (USD/t)	3,298	2.2%	-1%	13%
Molybdenum (USD/lb)	27.0	-0.5%	10%	30%
Iron ore (USD/t)	103	0.9%	3%	2%
HCC (USD/t)	220	-0.5%	-6%	4%
HRC EU (EUR/t)	690	2.2%	5%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	108.4	17.0%	57%	54%
CO2 (EUR/t)	70.6	0.3%	-10%	2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	53.7	0.0%	51%	36%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	91	0.0%	9%	12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	431	0.7%	0%	1%
Shanghai Freight Index	1,489	11.7%	18%	-2%

- Zarząd jest „ostrożnie optymistyczny” co do trwałego ożywienia popytu na kredyt korporacyjny na Węgrzech po dwóch latach stagnacji. Penetracja kredytów korporacyjnych względem PKB jest na najniższym poziomie od 2007 roku.
- Guidance wyższego wskaźnika C/I na 2026 wynika z priorytetowych inwestycji w cyfryzację oraz AI. Bank skupia się na wdrożeniach AI na początku w „back-office”, aby uniknąć błędów w bezpośrednim kontakcie z klientem.
- Skok w aktywach ważonych ryzykiem w 4Q wynikał głównie ze zmian parametrów ryzyka operacyjnego.
- W grudniu zapadła transza rosyjskich obligacji rządowych (25mld HUF), która została spłacona. Otwiera to drogę do rozmów z regulatorem o rozwiązaniu części z 91 mld HUF rezerw na ten portfel i obniżenia wskaźnika pokrycia rezerwami z obecnych 79%.
- OTP szuka rynków o niskiej penetracji kredytowej i dobrym makro, gdzie może wnieść własne doświadczenie operacyjne. Kazachstan jest oceniany jako bardzo atrakcyjny i rozwinięty rynek - bank spodziewa się tam wyższej dynamiki wzrostu niż w Europie. Przejęcia na rynkach, gdzie bank jest już obecny są również możliwe.
- Wskaźniki kapitałowe na koniec 2025 uwzględniają już 300mld HUF (1071 HUF na akcję) dywidendy. Oficjalna rekomendacja odnośnie dywidendy powinna być wyższa i będzie opublikowana w drugiej połowie marca. Po akceptacji banku centralnego przeprowadzane będą również kolejne buy-backi.

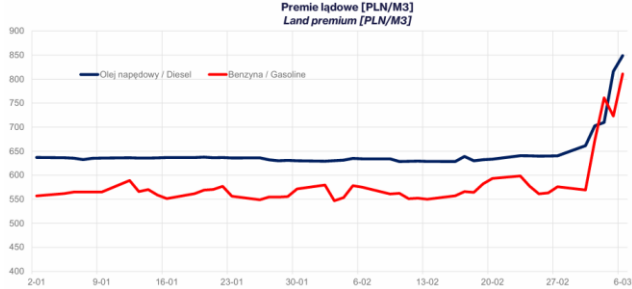
OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; SELL; TP PLN 87.8)

- Rząd pracuje and rozwiązaniami mającymi złagodzić wzrost cen paliw – Domański**
- Rząd pracuje nad rozwiązaniami mającymi złagodzić wzrost cen paliw - poinformował minister finansów Andrzej Domański
 - „Zmienność na rynku jest potężna. Ja dziś rozmawiałem z ministrem energii i prezesem Orlenu i wszystkie rozwiązania są przez nas analizowane. Nie uchylamy się od działań, jeżeli będzie się to przekładać na długoterminowe wzrosty. Nie możemy wykluczyć żadnych działań, dzięki którym ceny na stacjach będą niższe. Wachlarz możliwości jest duży”
 - Rozwiązania prezentować będzie minister energii, a nad swoimi rozwiązaniami pracuje Orlen
 - „Jeśli ceny w Polsce byłyby znacząco niższe niż na światowych giełdach, to poza brakami dostaw z zagranicy zmagalibyśmy się z problemem niedoborów” – biuro prasowe Orlen
 - „W związku ze znacznym wzrostem cen paliw w Niemczech wzmożono kontrole celne na granicach z Polską i Czechami, by zapobiec turystyce paliwowej. Zdaniem tamtejszych służb celnych ceny za litr w obu krajach są o 30-60 centów niższe niż w Niemczech” – Polityka Insight

UNIMOT (UNT PW; BUY; TP PLN 164)

- Podsumowanie konferencji [pozytywne]**
- **Paliwa płynne:** „zdecydowanie” większy pozytywny wpływ na wyniki UNT przez wzrost premii łądowej (wyższej, niż po ataku Rosji na Ukrainę) na dieslu (z 650 PLN do >850 PLN/m3) niż wzrost kosztów (w tym finansowych) i negatywny efekt backwardation. Pozytywny wpływ również przez przestoje remontowe w Orlenie (w większym stopniu niż w Europie). Exxon Antwerp (jednak z największych rafinerii w ARA) powinna wrócić do działania po remoncie pod koniec marca/na początku kwietnia. Eskalacja konfliktu wokół zatoki Perskiej może w jeszcze większym stopniu ograniczyć podaż paliw. Zawieszenie eksportu diesla i benzyny przez Chiny oraz przez największą rafinerię w Indiach zwiększa presję konkurencyjną. Japonia pozyskuje 90% ropy z Bliskiego Wschodu. Wg. CEO UNT, na forum UE rozważane jest – jako ostateczność – dopuszczenie importu paliw z przerobu rosyjskiej ropy, ale przy wysokich cłach. Unimot nie widzi potrzeby uwalniania krajowych zapasów ani zagrożenia dla eksportu do Ukrainy
 - **LPG:** UNT kupuje produkt głównie z Norwegii i regionu ARA. Spółki widzi też pozytywny efekt uszczelnionych sankcji na półprodukty (w tym n-butan ze Wschodu). Możliwość przełączenia się części przemysłu z gazu ziemnego na LPG zwiększy popyt na propan-butan. Wstrzymanie dostaw LPG z Saudi Aramco (0.5m ton miesięcznie) to wolumen zbliżony do całego importu LPG do ARA.
 - **Gaz ziemny:** przy braku contango (rynek oczekiwał spadku cen gazu po zimie), możliwe, że Spółka nie zarobi dodatkowej marży w biznesie kawernowym (ale nie oznacza to generowania strat).
 - Stacje paliw: x
 - **Pozostałe:** widoczny jest wzrost stawek w terminalach i wzrost cen bitumenów.
 - Prezentacja ([LINK](#))



VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2199	2556.1	2373.0	2060.3	93%
WIG20	1809.0	2117.8	1998.6	1746.6	91%
WIG40	285.4	363.7	335.4	295.4	85%
sWIG80	72.9	70.9	76.1	66.9	96%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	350	MDV	44.0	CRI	10.6
PKO	324.1	ACP	40.9	PXM	7.2
KGH	278.1	XTB	38.4	LWB	5.5
PKN	185.8	TPE	31.2	TOR	3.3
PEO	158.8	MIL	16.2	DAT	3.1
DNP	139.1	SNT	13.0	SHO	2.4
PZU	128.4	BFT	11.8	ELT	2.4
CDR	79.8	RBW	10.2	ENT	2.2
SPL	70.2	DVL	10.0	CTX	1.8
BDX	67.0	ING	9.2	COG	1.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

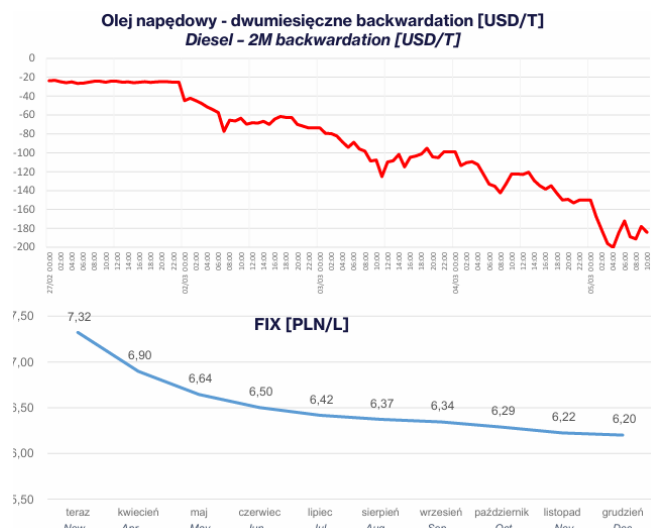
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	240%	LWB	465%	MCR	631%
BDX	206%	DVL	394%	LWB	465%
DNP	149%	MBR	303%	ELT	299%
PKO	131%	DOM	240%	CTX	268%
PEO	109%	SNT	207%	ALL	213%
SPL	107%	PKP	182%	OPN	188%
OPL	106%	GPP	149%	APT	186%
PGE	104%	ING	135%	ENT	178%
KTY	104%	BHW	134%	MNC	178%
ALR	103%	TEN	131%	VGO	169%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
ALE	28	5.9%	PGE	10	-6%
DNP	40	0.7%	BDX	737	-5.0%
PCO	26	-0.1%	PKO	85	-4.6%
KRU	462	-0.3%	PEO	209	-3.9%
PKN	119	-0.6%	ALR	110	-3.5%

Best	mWIG40		Worst		
LWB	22.9	3.6%	ENA	22.9	-6%
ACP	172.9	1.2%	RBW	143.4	-3.8%
EUR	6.3	1.0%	DVL	9.1	-3.8%
ATT	16.3	0.6%	TEN	103.6	-3.7%
ATC	8.3	0.1%	SNT	280.0	-3.4%

Best	sWIG80		Worst		
LWB	22.9	3.6%	TOR	66.0	-5%
CTX	87.4	3.3%	SKA	80.4	-4.3%
BMC	21.1	2.7%	KGn	72.5	-3.7%
PBX	12.3	2.5%	QRS	11.2	-3.0%
TOA	9.2	2.1%	PXM	8.4	-3.0%



UTILITES & MINING

ENERGETYKA

19 marca możliwe propozycje KE dot. obniżenia kosztów energii dla odbiorców

- KE analizuje zmiany podatków w energetyce, opłat sieciowych i kosztów CO₂, jako możliwe krótkoterminowe rozwiązania mające ulżyć przemysłowi przez wzrost kosztów energii ([LINK](#))
- Propozycje mogą zostać przedstawione 19 marca
- „Każda propozycja zmiany legislacyjnej nie przyniesie natychmiastowych efektów i może być potrzebne rozwiązanie pomostowe, aby obniżyć ceny energii w ciągu najbliższych 2–5 lat, dopóki transformacja energetyczna nie zmniejszy presji na ceny energii elektrycznej”
- KE przyjrzy się opłatom sieciowym – które stanowią około 18% rachunków za energię elektryczną w przemyśle – a także krajowym podatkom i opłatom oraz kosztom emisji CO₂, które odpowiadają za około 11% rachunków.

CONSUMER

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

Biedronka zdecydowała o wypłacie premii dla kierownictwa sklepów za styczeń i luty 2026

- Decyzja zapadła po analizie wyników sprzedaży i sytuacji rynkowej, w tym wpływu deflacji cen żywności;
- Jak wskazano w komunikacie "cel sprzedażowy na luty został ustalony na poziomie 97,5% realizacji planu. Biorąc pod uwagę wymagające warunki rynkowe, w szczególności wpływ wysokiej deflacji cen żywności, to co udało się osiągnąć jest wynikiem, który uznajemy za solidny”;
- Wysokość premii będzie bezpośrednio powiązana z osiągniętą sprzedażą w sklepach.

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 43)

Allegro miało w lutym'26 22,2 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach vs. 22,9 mln w styczniu'26 – Mediapanel

- Zasięg Allegro wyniósł w lutym'26 74,34% vs. 76,61% w styczniu'26;
- ATS wyniósł w lutym'26 1 godz. 24 min. i 1 sek. vs. 1 godz. 31 min. i 55 sek. w styczniu'26.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 29)

Grupa jest dobrze przygotowana, by reagować na potencjalne zakłócenia łańcucha dostaw wynikające z sytuacji na Bliskim Wschodzie

- Zdecydowana większość towarów transportowana jest drogą morską w ramach ustalonych wcześniej stawek i ustalonych wolumenów przewozowych, opartych na wieloletnich relacjach z partnerami spedycyjnymi.

MODIVO (MDV PW; Under Review)

Wywiad z CEO – Business Insider

- CEO podtrzymuje osiągnięcie ok. 25mld PLN przychodów do 2030, przy dalszym wzroście skali wszystkich formatów biznesowych.
- HalfPrice pozostaje kluczowym motorem wzrostu, a spółka widzi potencjał do dalszej ekspansji tego formatu w Europie;
- Modivo przechodzi transformację, która ma poprawić rentowność platformy i lepiej wykorzystać synergie z pozostałymi segmentami grupy;
- Strategia zakłada dalsze zwiększanie udziałów rynkowych, przy jednoczesnym porządkowaniu struktury biznesowej i koncentracji na najbardziej rentownych formatach.

AUTO PARTNER (APR PW; BUY; TP PLN 23)

Przychody ze sprzedaży w lutym'26 na poziomie 356,2mln PLN, +3% r/r

- YTD 719,8mln PLN, +3,3% r/r.

RAINBOW TOURS (TOR PW; BUY; TP PLN 220)**Wszyscy turyści Rainbow z Bliskiego Wschodu wrócili do Polski**

- 1 270 turystów biura, którzy co najmniej od 28 lutego przebywali na terenach Omanu, ZEA lub Jordanii – w momencie ataku Izraela i Stanów Zjednoczonych na Iran, zostało sprowadzonych do Polski;
- Ewakuacja odbywała się w zdecydowanej większości drogą lotniczą;
- Do końca marca 2026 roku wyjazdy do Omanu, Jordanii i Dubaju zostały przez Rainbow odwołane.

FAST FASHION**Spółki, które dokonują część sourcingu drogą lotniczą z Azji borykają się trudnościami - Reuters**

- Trudności związane są z zamknięciem części przestrzeni powietrznej i odwołania wielu lotów przez Emirates, Qatar Airways i Etihad, co wstrzymało transport lotniczy odzieży z Azji Południowej do Europy;
- Region Azji Południowej jest silnie uzależniony od przewoźników z Bliskiego Wschodu – ponad 50% cargo lotniczego Bangladeszu i ok. 41% Indii przechodzi przez huby w regionie;
- Ograniczenie podaży transportu powietrznego spowodowało gwałtowny wzrost kosztów frachtu, w niektórych przypadkach stawki frachtu lotniczego z Indii do Europy podwoiły się;
- Alternatywne trasy są bardzo kosztowne i logistycznie trudne;

LOGISTICS & TRANSPORT**PKP CARGO****Spółka wystawiła na sprzedaż 337 wyłączonych z eksploatacji lokomotyw**

- Termin składania wniosków o dopuszczenie do udziału w postępowaniu upływa 27 marca 2026 roku.

TMT**ASSECO BS (ASB PW; HOLD; TP PLN 94)****Spółka planuje skupić nie więcej niż 400 tys. akcji własnych**

- Akcje mają być nabywane po cenie mieszczącej się w przedziale 70-80 PLN za akcję;
- Maksymalna łączna kwota nabywanych akcji wyniesie 32mln PLN;
- Rozpoczęcie przyjmowania ofert sprzedaży nastąpi 10 marca, a zakończenie przyjmowania ofert przewidziano na 18 marca 2026 roku;
- Akcje w ramach zaproszenia nabywane będą w celu wykonania zobowiązań wynikających z programu motywacyjnego dla członków zarządu i kluczowej kadry kierowniczej spółki.

RYNEK MEDIÓW**Axel Springer ogłosił przejęcie Telegraph Media Group za 575mln GBP**

- Do przejmowanego podmiotu należy m.in. dziennik The Daily Telegraph i jego niedzielna wersja The Sunday Telegraph
- Axel Springer przeliczył ofertę koncernu The Daily Mail and General Trust (właściciel Daily Mail) która wynosiła 500mln GBP.
- The Telegraph miał w 2024 roku 81mln GBP przychodów z subskrypcji (+18% r/r), 842 tys. subskrybentów cyfrowych na koniec grudnia 2024, oraz łącznie 1,086mln wszystkich subskrybentów.
- Przychody grupy wzrosły w 2024 roku o 3mln GBP do 279mln GBP ([LINK](#)).
- EBITDA oczyszczona TMG wyniosła 61mln GBP, płasko r/r, zysk operacyjny wyniósł 19,5mln GBP.

GAMING**GAMES OPERATORS****Przekroczenie progu 10mln USD qualified App revenue gry „Infection Free Zone” na platformie Steam**

- W związku z przekroczeniem wskazanego progu, począwszy od dnia 8 marca 2026 r. prowizja pobierana przez platformę Steam od sprzedaży gry Infection Free Zone oraz wszelkich dodatków DLC do tej gry ulega obniżeniu o 5 punktów procentowych, tj. z 30% do 25%.
- Aktualna sprzedaż gry na platformie Steam wynosi 707 tys. sztuk, a poziom tzw. outstanding wishlist wynosi 1 141 tys.

INDUSTRIALS**RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350) / RYNEK SPACE****Partnerstwo Rheinmetall, Airbus i OHB przy projekcie satelitarnym dla Bundeswehry**

- Rheinmetall, Airbus i OHB planują stworzyć wspólne konsorcjum, które ma zbudować nowe wojskowe satelitarne systemy łączności SATCOMBw Stufe 4 dla niemieckich sił zbrojnych, zamiast składać konkurencyjne, osobne oferty;
- Projekt dotyczy budowy konstelacji satelitów zapewniającej wojskową łączność szerokopasmową, porównywaną często do „wojskowego Starlinka” dla Bundeswehry;
- Zgodnie z doniesieniami: OHB i Airbus mają odpowiadać za budowę satelitów, a Rheinmetall za integrację i połączenie systemów uzbrojenia na lądzie, wodzie i w powietrzu;
- Wartość programu szacuje się na od kilku do około 10mld EUR, z planem uruchomienia do końca dekady rozbudowanej sieci satelitów dla Bundeswehry.

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)

Spółka oświadczyła, że wojna w Iranie potwierdza plany jak najszybszej rozbudowy produkcji rakiet, aby sprostać rosnącemu popytowi

- Spółka podtrzymała plany rozbudowy produkcji rakiet i silników raketowych w zakładach w Unterlüß (Niemcy) oraz Burgos (Hiszpania), wskazując na rosnący popyt (oba zakłady mają być gotowe do 1Q27);
- Zarząd argumentuje, że konflikt w Iranie potwierdza trwały niedobór zdolności produkcyjnych rakiet w krajach zachodnich;
- Nowe moce mają stopniowo wchodzić do użytku do początku 2027 roku, wspierając długoterminowy wzrost portfela zamówień w segmencie missile systems.

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 460) / RYNEK SPACE

Planowane zmiany udziału Polski w programie satelitarnym IRIS2, Creotech potencjalnym beneficjentem

- W ramach ostatniej rewizji KPO planowane są zmiany udziału Polski m.in. w europejskim programie satelitarnym IRIS2;
- Rząd planuje przesunięcie finansowe w ramach strategicznych inwestycji w sumie na 150mln EUR, w tym 100mln EUR na europejski program satelitarny IRIS2, oraz pieniądze na FBIo (Fundusz Bezpieczeństwa i Obronności);
- Minister Pełczyńska-Nałęcz poinformowała, że „dzięki temu dołożymy pieniądze do zakupu satelit niższego poziomu, co pozwoli wejść polskim firmom, takim jak Creotech”;
- Wiceminister funduszy Jan Szyszko powiedział, że „dzięki tym dodatkowym 100mln EUR pojawia się otwartość unijnych partnerów na to, żeby polski podmiot wyprodukował satelity”;
- Do tej pory Polski wkład w program IRIS2 wynosi 500mln EUR, dzięki czemu jedno z kilku centrów przetwarzania danych ma być na terenie Polski;
- Planowana ostatnia rewizja KPO ma być rozpatrywana na posiedzeniu rządu w przyszłym tygodniu;
- W najbliższych tygodniach rząd będzie też omawiał Strategię Rozwoju Polski do 2035 roku.

PRZEMYSŁ

KE analizuje możliwość podjęcia krótkoterminowych działań mających obniżyć koszty energii dla przemysłu w UE

- Chodzi m.in. o zmiany w podatkach energetycznych, opłatach sieciowych oraz kosztach emisji CO2
- Przewodnicząca KEJ Ursula von der Leyen zapowiedziała, że przedstawi możliwe opcje przywódcom państw UE podczas szczytu zaplanowanego na 19 marca
- "Żadna propozycja zmian legislacyjnych nie przyniesie natychmiastowych efektów, dlatego może być potrzebne rozwiązanie pomostowe, które pozwoli obniżyć ceny energii w ciągu najbliższych 2-5 lat, do czasu aż transformacja energetyczna zacznie wyraźniej ograniczać presję na ceny energii elektrycznej, co już obserwuje się w niektórych regionach"

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)**

Konsorcjum Budimeksu ma umowę z PKP PLK na odcinek linii Podłęże-Piekietko za max. 2,59mld PLN netto

- Przedmiotem umowy jest zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na odcinku F+J w ramach budowy nowej linii kolejowej Podłęże-Szczyrzyc-Tymbark/Mszana Dolna (tzw. projekt Podłęże-Piekietko);
- Konsorcjum w składzie Budimex (lider, 75% udziału), Budimex Kolejnictwo (5%) i Ferrovial Construction (UK) (20%);
- Termin zakończenia robót przypada na 38 miesięcy.

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; BUY; TP PLN 300)

Wprowadzenie do sprzedaży 292 mieszkania w ostatnim etapie Apartamentów Literacka w Warszawie

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)

Portfel zamówień grupy na koniec lutego'26 wynosił 8,34mld PLN netto

- Wartość portfela zamówień dla kontraktów infrastrukturalnych na koniec lutego wynosiła 6,96mld PLN netto, a w segmencie budownictwa kubaturowego 1,37mld PLN.

PEKABEX (PBX PW; HOLD; TP PLN 13)

Wielkość produkcji w lutym'26 na poziomie 17,1 tys. m3, +13,2% r/r

ZUE

Złożenie najkorzystniejszej oferty za 474,8mln PLN brutto na prace na odcinku linii kolejowej nr 8

- Oferta dotyczy prac na linii kolejowej na odcinku Skarżysko-Kamienna-Kielce-Kozłów, etap II: odcinek Sitkówka Nowiny-Kozłów;
- Budżet zamawiającego wynosi 570,4mln PLN brutto.

BIOTECH**MEDINICE (ICE PW; BUY; TP PLN 61.1)**

Złożenie do FDA wniosku pre-submission (Q-Sub) w projekcie AtriClamp

- Celem spotkania w ramach pre-submission jest uzyskanie od FDA informacji zwrotnej w odniesieniu do przekazanej dokumentacji, w szczególności dotyczącej zakresu i sposobu przeprowadzenia planowanych badań przedklinicznych oraz ich adekwatności na potrzeby kolejnych etapów procesu regulacyjnego projektu AtriClamp;
- Zgodnie z procedurami FDA termin spotkania jest wyznaczany przez Agencję w standardowych ramach czasowych, co do zasady do 75 dni od złożenia wniosku.

POLTREG

Spółka pozytywnie ocenia wyniki przedklinicznych badań na zwierzętach w terapii in vivo

- Według spółki, wyniki są wystarczające do ubiegania się o pozwolenie na przeprowadzenie badania klinicznego z użyciem limfocytów Tregs antygenowo-specyficznych (agTregs/PTG-20).

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Wyznaczenie daty premiery gry „Thief Simulator VR: Complete Edition” na platformę Virtuix na dzień 12 marca 2026 roku

- Pakiet Thief Simulator VR: Complete Edition dla Virtuix zawiera grę “Thief Simulator VR: Greenview Street” wraz ze wszystkimi jej płatnymi dodatkami dostępnymi w sklepie Meta Quest.

ACTION: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym’26 na poziomie 225mln PLN, +9,2% r/r

- Marża grupy utrzymuje się na poziomie ok. 8,2%.

BIO PLANET: Zawarcie umowy z firmą Solex Invest Sp. z o.o. na zakup oprogramowania za kwotę 4mln PLN

- Płatność rozłożona jest na 61 rat, płatnych do 20 maja 2031 roku.

ESOTIQ&ENDERSON: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym’26 na poziomie 21,9mln PLN, +3% r/r

- YTD 50,5mln PLN, +6% r/r;

- Przychody drupy ze sprzedaży internetowej w lutym’26 wyniosły ok. 8,8mln PLN, +17% r/r (YTD ok. 21,2mln PLN, +16% r/r);

- Szacunkowa marża brutto na sprzedaży w lutym’26 wyniosła 66%, + 1 p.p. r/r (YTD 63%, bez zmian r/r);

- Powierzchnia handlowa sieci sprzedaży marki Esotiq wyniosła w lutym’26 18,3 tys. m kw., +1% r/r.

PROTEKTOR: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu Skarbu Państwa-Komendanta Głównego Policji

- Przedmiotem przetargu jest produkcja i dostawa 3 tys. par trzewików służbowych;

- Wartość złożonej oferty wynosi 1,35mln PLN brutto.

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Zawarcie porozumienia do umowy z ArcelorMittal Poland S.A. na remont zbiornika gazu w oddziale w Zdzieszowicach

- Na podstawie porozumienia strony ustaliły nową wartość wynagrodzenia na kwotę 25,9mln PLN netto.

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Zawarcie umowy z PGE Zielona Góra S.A. o wartości 25,8mln PLN netto

- Przedmiotem umowy jest wykonanie remontów, przeglądów i obsługi serwisowej turbiny parowej 7CK65 wraz z wyposażaniem;

- Termin realizacji umowy ustalono na 48 miesięcy.

INSIDER TRADING

FABRITY

Fram Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 149,2 tys. akcji @ 25,50 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 1,5 tys. akcji @ 1,79 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD objęło 3,6 mln warrantów @ 0,14 EUR.

SOPHARMA

Insider objął 771,7 tys. warrantów @ 0,14 EUR.

SOPHARMA

Telso AD objęło 382,2 tys. warrantów @ 0,14 EUR.

SUNEX

Prezes zarządu sprzedał 1,1 mln akcji @ 2,50 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 29 tys. akcji @ 4,67-4,71 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

CPD

Rezygnacja p. Tomasza Fatygi z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

FABRITY

Zwiększenie zaangażowania przez White Berg TFI z 4,65% do 10,01% kapitału zakładowego i głosów.

SUNEX

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Romualda Kalyciok z 70,25% (63,59% kapitału zakładowego) do 66,23% (58,65% kapitału zakładowego) głosów.

BLOCK TRADES

NOCTILUCA

Wolumen: 11 tys. @ 90,00

% kapitału: 0,56

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ESOTIQ&HENDERSON: Zwołanie NWZA na dzień 2 kwietnia 2026 roku w sprawie uzupełnienia składu RN

IPOPEMA SECURITIES: Zwołanie NWZA na dzień 2 kwietnia 2026 roku w sprawie powołania członka RN

POLICE: Zwołanie NWZA na dzień 2 kwietnia 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

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	110.3	25%	14,400	8.4	8.4	7.5	1.1	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	142.5	7%	21,073	9.7	8.8	8.0	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	95.0	3%	38,999	10.4	9.5	9.4	1.3	1.2	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	112.4	11%	14,686	11.2	11.5	11.1	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	384.0	-5%	49,958	14.0	12.1	9.7	2.4	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,131	1%	214,946	12.2	11.7	11.5	1.7	1.6	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	936.8	0%	39,838	11.3	9.7	8.6	1.7	1.5	1.4	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	15.7	-7%	18,997	17.7	9.8	8.9	1.9	1.6	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	190.0	-12%	97,090	14.1	13.9	13.7	2.8	2.8	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,500	7%	10,220	8.6	8.3	7.8	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	208.7	17%	54,777	9.6	9.1	8.3	1.5	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	84.6	19%	105,750	9.9	8.9	8.1	1.7	1.6	1.5	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	548.6	24%	56,061	10.0	9.0	8.7	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	462.0	30%	9,005	7.4	7.1	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	65.0	3%	56,094	9.3	9.2	8.8	1.5	1.4	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	137.2	31%	332	26.3	12.2	57.1	5.4	3.0	4.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	127.6	8%	2,233	11.5	11.1	10.7	7.5	7.3	7.1	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.5	-	207	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	19.3	-11%	239	15.2	11.7	9.9	7.1	6.0	5.2	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.1	53%	29,651	14.9	12.5	10.6	8.3	7.2	6.2	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.8	29%	449	9.8	8.8	8.6	4.3	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55.4	-	431	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.9	9%	2,608	13.0	12.1	11.6	5.1	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	20.8	71%	395	9.9	7.5	6.3	5.7	4.7	4.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	46.0	30%	2,691	7.5	3.7	4.4	6.8	3.3	4.2	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	575	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	14.0	23%	166	6.7	7.3	8.6	3.6	2.6	2.8	0%	7%	10%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	41.2	-5%	2,287	9.1	8.1	8.0	6.4	5.8	5.6	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	102.3	42%	23,897	55.4	48.7	41.0	25.0	22.8	19.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	76.0	24%	2,540	17.1	15.7	14.7	12.1	11.0	10.0	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	172.9	30%	14,351	20.2	18.8	17.9	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	63.3	26%	3,285	15.6	13.9	12.8	8.9	7.9	7.3	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.2	20%	2,518	6.5	5.5	5.6	8.0	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.7	30%	2,309	10.9	9.4	8.4	7.5	6.7	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.3	—	1,615	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,720	38%	12,280	18.1	13.7	11.2	8.4	7.3	6.3	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	77.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.6	43%	474	31.8	16.7	4.4	5.5	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	737.4	22%	18,826	24.4	20.0	17.2	14.8	11.8	9.4	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	87.4	34%	453	6.9	—	1.4	4.4	—	1.1	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	245.3	29%	24,508	71.6	14.5	14.1	59.7	10.0	10.4	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	99%	1,153	206.5	57.9	38.3	17.8	12.8	9.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,204.0	-24%	647,740	23.6	23.5	23.3	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	656.0	30%	459	13.2	7.4	28.0	7.1	3.9	8.9	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	704.0	-35%	2,009	38.1	26.7	25.0	23.5	16.3	14.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	57.2	7%	1,173	14.4	12.4	11.0	7.3	6.6	5.9	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	17.1	23%	8,294	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	182.0	21%	2,787	32.4	20.6	16.0	14.8	11.8	9.5	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.0	8%	7,675	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	9.1	10%	4,221	9.4	8.7	8.8	7.4	6.5	6.9	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	177.9	12%	6,005	18.8	16.0	13.6	9.9	8.7	7.5	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	161.2	-11%	683	13.5	12.2	10.9	7.9	7.2	6.6	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.9	22%	39,089	18.9	15.4	12.6	12.0	9.6	7.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	244.0	23%	6,295	8.1	7.9	7.1	6.5	6.1	5.2	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,171	9.0	3.8	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.9	-3%	368	26.4	16.6	11.1	4.5	4.6	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.9	22%	12,141	6.1	5.5	7.0	4.3	4.6	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	59.0	25%	1,035	7.9	7.3	6.7	4.1	3.7	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.3	-	875	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.7	17%	71	11.3	9.3	8.8	6.7	5.9	5.5	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.1	0%	639	13.6	9.4	8.6	9.4	6.6	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,490	14%	2,141,447	7.2	5.9	5.3	4.4	3.4	2.7	5%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	77.8	-16%	3,263	15.4	14.7	14.3	11.6	10.6	10.2	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	40.0	58%	2,756	10.6	9.7	9.0	6.9	6.1	5.4	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	12%	1,533	30.6	16.2	13.4	18.4	16.3	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.7	38%	1,058	4.5	5.3	6.4	2.2	2.9	3.8	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	178.4	-25%	286,241	20.8	19.8	18.6	8.2	7.9	7.7	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	51.9	14%	161,692	22.9	20.7	18.8	12.5	11.4	10.4	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-17%	32,420	26.3	24.6	21.3	9.0	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	621.0	24%	8,798	10.0	8.7	7.7	7.5	6.7	5.8	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.3	10%	13,391	17.1	14.6	13.3	6.6	6.1	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		30.3	-	3,560	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,023.0	3%	10,067	14.6	13.3	11.4	9.7	9.2	8.4	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	290.9	7%	58,180	8.5	8.1	9.2	4.0	3.8	3.9	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,550	33%	36,283	14.0	11.9	10.3	7.1	6.1	5.4	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.1	—	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.4	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	208.5	27%	2,995	29.8	24.7	21.1	10.3	9.3	8.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	38.0	61%	353	3.0	4.3	—	1.8	2.1	—	11%	11%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34.8	-	230	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.9	16%	1,425	12.3	10.3	7.7	9.0	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	335.0	2%	1,177	11.9	11.6	11.4	7.8	7.4	7.0	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		100.8	-	7,760	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,680	-12%	2,766	6.5	8.0	10.7	3.3	3.7	4.0	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.2	149%	148	3.2	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	41.0	22%	1,673	5.7	5.4	5.9	5.5	5.1	5.6	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	88.5	81%	10,906	15.6	12.7	11.1	4.9	3.9	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	745.0	14%	3,443	16.8	14.5	13.2	8.4	7.4	6.6	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		107.8	-	4,851	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.2	6%	500	16.3	16.4	16.4	6.0	5.7	5.5	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	86.8	52%	975	11.3	9.8	—	7.7	6.3	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.7	-15%	17,979	17.5	16.1	13.9	5.6	5.6	5.2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	119.0	-26%	138,152	9.5	10.5	11.9	4.7	5.1	5.5	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.6	-	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		177.2	-	88,600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12.3	6%	304	—	7.8	5.4	17.7	5.1	4.2	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	26.5	10%	15,291	12.9	11.6	10.6	5.4	5.1	4.8	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.0	24%	22,379	5.6	6.5	5.7	4.6	5.4	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	248.0	52%	1,653	8.4	8.2	9.9	5.9	5.9	7.5	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.0	30%	3,938	23.2	29.5	19.6	9.9	10.7	4.8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.4	1%	2,138	18.9	17.6	13.6	6.6	7.1	4.4	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	143.4	53%	2,087	8.3	8.2	7.7	4.8	4.5	4.0	6%	6%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.4	-	415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,589.0	48%	73,915	41.6	27.7	19.0	22.7	15.2	10.6	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	653.3	3%	354,992	39.8	31.3	26.4	22.1	18.2	15.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.6	58%	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		55.8	-	1,274	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	40.6	26%	768	19.8	14.5	13.8	8.2	7.1	5.6	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	44.0	34%	1,238	21.3	16.2	12.7	12.6	9.9	7.8	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		232.0	-	1,253	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	80.4	18%	1,014	12.4	11.4	11.2	7.2	6.8	6.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	280.0	16%	2,388	16.3	14.2	12.9	10.1	8.7	7.9	4%	6%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.4	28%	18,227	9.4	7.1	7.3	6.2	5.6	5.8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	103.6	-7%	671	11.2	11.6	15.0	7.3	7.3	8.9	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	66.0	6%	1,516	15.5	11.4	10.4	8.4	5.3	3.4	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.2	30%	692	7.8	7.7	6.8	5.1	4.8	3.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		276.8	-	381,915	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	149.6	10%	1,174	8.9	8.9	6.5	5.6	5.7	4.5	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	121.0	34%	1,271	12.4	10.9	10.1	6.5	5.7	5.2	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.9	-	1,142	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.0	-	442	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	56.4	35%	1,679	11.0	9.7	8.9	4.8	4.6	4.4	4%	5%	6%	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		9.3	-	960	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	92.0	8%	10,816	9.9	8.4	7.5	6.2	5.0	4.1	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	64.0	80%	170	—	16.8	8.0	40.9	7.7	4.0	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	20.8	42%	20,842	17.0	12.7	10.1	6.6	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.