

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

INDITEX: Wyniki za 4Q25: powyżej konsensusu, zaskoczeniem marża brutto, dobry trading update i guidance [lekko pozytywne]

RHEINMETALL: Wyniki za 4Q25: Dekonsolidacja biznesu cywilnego, EPS poniżej oczekiwań [lekko negatywne]

ENEA: Szacunkowe wyniki za 4Q25. Słabsze wyniki w tradingu. [lekko negatywne]

KRUK: 4Q25: Raport roczny zgodny z wcześniej raportowanym 4Q [neutralne]

MOSTOSTAL ZABRZE: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25

ZUE: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

FINANCIALS

ING BANK ŚLĄSKI: Bank przystąpi do odkupu VII transzy akcji własnych w liczbie 20 976 akcji w okresie od 11 do 30 marca 2026 roku

ING BANK ŚLĄSKI: Podtrzymanie przez Fitch długoterminowego ratingu banku na poziomie BB, perspektywa pozytywna

XTB: Aktywność klientów bardzo duża, szukają zmienności na rynkach - członek zarządu

XTB: Spółka otworzyła w lutym 51,2 tys. nowych rachunków maklerskich w Polsce – KDPW

XTB: Spółka wprowadziła funkcję awaryjnej blokady konta, tzw. „panic button” – prezes zarządu

GPW: Giełda przewiduje ujęcie odpisów obniżających wynik netto o 10,7mln PLN za 2025 rok

UTILITIES & MINING

TAURON: URE zobowiązało TPE do zapłaty 277m na FWRC [neutralne]

KGHM: Rezerwy na ok. 2 mld PLN w 4Q25 [neutralne]

TMT

PASSUS: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25

INDUSTRIALS

WIELTON: Wielton zarejestrował w okresie sty-lut 471 przyczep i nacze (+38% r/r), udział 15,4%

XTPL: Rozpoczęcie procesu budowy księgi popytu na nie więcej niż 300tys. akcji serii Y

JOST WERKE: Zarząd zakłada niski jednocyfrowy wzrost rynku przyczep i naczep w Europie w 2026 roku

ARLEN: Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu organizowanym przez Starb Państwa – 3 Regionalną Bazę Logistyczną w Krakowie

RYNEK DEFENCE / COLT: Colt CZ Group planuje dual listing na giełdzie Euronext Amsterdam

RYNEK DEFENCE: Prezydent proponuje utworzenie Polskiego Funduszu Inwestycji Obronnych, głównym źródłem finansowania zysk NBP

RYNEK SPACE: Sieć Badawcza Łukasiewicz ogłosiła program badań kosmicznych, na który chce wydać 2,4mld PLN

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ZUE: Wartość portfela zamówień grupy sięga rekordowego poziomu 3,6mld PLN

BIOTECH

SYNEKTIK: Podpisanie umowy na dostawę systemu robotycznego da Vinci za 12,88mln PLN netto

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

INDITEX (ITX SM; HOLD; EUR 59)

Wyniki za 4Q25: powyżej konsensusu, zaskoczeniem marża brutto, dobry trading update i guidance [lekko pozytywne]

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	11,210	8,274	10,083	9,814	11,693	4.3%	19.1%	11,724	11,710
Gross Profit	6,052	5,011	5,692	6,108	6,411	5.9%	5.0%	6,341	6,357
EBITDA	2,761	2,393	2,721	3,189	2,964	7.4%	-7.1%	2,912	2,917
EBIT	1,881	1,641	1,931	2,371	2,054	9.2%	-13.4%	1,992	2,011
Net profit	1,417	1,305	1,486	1,831	1,598	12.8%	-12.7%	1,565	1,573
Revenues growth	8.4%	1.5%	1.7%	4.9%	4.3%			4.6%	4.5%
o/w FX impact	-1.9%	-2.6%	-3.9%	-3.2%	-4.2%			-4.4%	-4.0%
o/w Constant currency growth	10.5%	4.2%	5.8%	8.4%	8.9%			9.3%	8.8%
Gross margin	54.0%	60.6%	56.5%	62.2%	54.8%	84bps	-741bps	54.1%	54.3%
EBITDA margin	24.6%	28.9%	27.0%	32.5%	25.3%	72bps	-715bps	24.8%	24.9%
EBIT margin	16.8%	19.8%	19.2%	24.2%	17.6%	79bps	-659bps	17.0%	17.2%
Net profit margin	12.6%	15.8%	14.7%	18.6%	13.7%	103bps	-497bps	13.3%	13.4%
Number of stores, eop	5,563	5,562	5,528	5,527	5,460	-2%	-1%		
Inventories	3,321	3,791	3,466	4,499	3,249	-2%	-28%		
Net debt	-5,773	-5,198	-4,422	-5,812	-5,025	-	-		
P/E 12M trailing	30.4	30.3	30.3	29.5	28.7				
EV/EBITDA 12M trailing	16.1	16.1	16.1	15.6	15.4				

Source: Company, Trigon, BBG for consensus

#Trading update

- Sprzedaż w sklepach stacjonarnych i online w stałych kursach walut wzrosła o 9% w okresie od 1 lutego do 8 marca 2026 w porównaniu z tym samym okresem w 2025;

#Guidance 2026

- Inditex oczekuje stabilnej marży brutto (+/-50 pbs);

- Wzrost powierzchni brutto sklepów w 2026 na poziomie ok. 5%, capex na poziomie ok. €2,3 mld w 2026

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)

Wyniki za 4Q25: Dekonsolidacja biznesu cywilnego, EPS poniżej oczekiwań [lekko negatywne]

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	2,987	2,305	2,430	2,780	3,878	30%	39%	4,656	4,588
Vehicle Systems	1,253	952	945	1,338	1,757	40%	31%	1,746	
Weapon & Ammunition	1,228	599	724	691	1,518	24%	120%	1,749	
EBITDA	857	285	363	431	1,150	34%	167%	1,219	1,234
EBIT	726	173	236	315	1,004	38%	219%	1,061	1,087
Vehicle Systems	143	81	97	168	236	65%	40%	252	
Weapon & Ammunition	452	116	164	160	596	32%	273%	635	
Net profit	471	83	131	154	660	40%	329%	686	753
EBITDA margin	28.7%	12.4%	14.9%	15.5%	29.7%	0.96pp	14.2pp	26.2%	26.9%
EBIT margin	24.3%	7.5%	9.7%	11.3%	25.9%	1.58pp	14.6pp	22.8%	23.7%
Vehicle Systems	11.4%	8.5%	10.3%	12.6%	13.4%	2.02pp	0.9pp	14.4%	
Weapon & Ammunition	36.8%	19.4%	22.7%	23.2%	39.3%	2.45pp	16.1pp	36.3%	
Net profit margin	15.8%	3.6%	5.4%	5.5%	17.0%	1.25pp	11.5pp	14.7%	16.4%
Order bookings	5,279	3,361	1,798	2,721	11,987	127%	341%	7,784	
Book-to-bill	1.8x	1.5x	0.7x	1.0x	3.1x	75%	216%	1.7x	
Order backlog (EURbn)	30.7	32.6	32.3	32.7	40.8	33%	25%	36.4	
Backlog/revenues (LTM)	3.3x	3.3x	3.2x	3.1x	3.6x	8%	15%	1.7x	
OCF	1,227	420	-712	77	2,502	104%	3149%		
Capex	316	153	199	246	274	-13%	11%		
Net debt	1,585	1,115	2,025	2,356	-369	-	-		
P/E 12M trailing	107.3	102.5	93.6	91.7	74.9				
EV/EBITDA 12M trailing	45.0	42.5	42.1	41.0	34.4				

Source: Company, Trigon

- Rheinmetall backlog 63,8mld EUR, +36% r/r

Wyniki FY25

- Skonsolidowane przychody 9,9mld EUR, +29% r/r

- Wynik operacyjny 1841mln EUR, +33% r/r (marża 18,5%, +0,5pp r/r)

- Udział sprzedaży wygenerowanej w Niemczech wzrósł o 4pp r/r do 38%, z 34% w poprzednim roku

- Propozycja dywidendy w wysokości 11,50 EUR na akcję, po 8,10 EUR w poprzednim roku (payout ratio 45.5%, vs 41.8% rok temu)

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	122,602	1.9%	-3%	33%
WIG20	3,327	2.2%	-3%	29%
mWIG40	8,579	1.2%	-5%	27%
sWIG80	30,687	1.0%	-3%	18%
PX (Prague)	2,603	2.0%	-4%	30%
BUX (Budapest)	124,570	3.4%	-4%	46%
BET (Bucharest)	27,779	2.4%	0%	58%
BIST30 (Istanbul)	14,985	3.8%	-1%	28%
DAX	23,969	2.4%	-4%	7%
FTSE 100	10,412	1.6%	-1%	23%
STOXX Europe 600	606	1.9%	-2%	13%
S&P 500	6,781	-0.2%	-2%	22%
NASDAQ 100	24,956	0.0%	-1%	29%
Nikkei 225	55,025	2.9%	-5%	50%
Shanghai Comp	4,134	0.6%	0%	22%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	-25.3	33.6	-98.4
PL 10Y bond yield	5.3%	-26.6	28.5	-63.3
CZ 10Y bond yield	4.7%	-25.0	21.6	38.0
HU 10Y bond yield	6.9%	-41.0	43.0	4.0
RO 10Y bond yield	6.7%	-32.9	25.5	-72.2
WIBOR 3M	3.8%	-2.0	-14.0	-208.0
EURIBOR 3M	2.1%	2.9	9.6	-45.1

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.66	-0.3%	3.1%	-5%
EUR/PLN	4.26	-0.1%	1.1%	1.5%
EUR/USD	1.16	0.2%	-2.0%	6.5%
GBP/PLN	4.93	0.1%	-1.8%	1.1%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.6%	-3.9%
HUF/PLN	0.011	-0.6%	0.1%	-5.6%
RON/PLN	0.84	0.1%	-1.1%	0.8%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	-3.8%	-0.7%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,202	-0.8%	3%	78%
Silver (USD/toz)	87.5	-1%	4%	166%
Copper (USD/t)	13,140	1.4%	0%	38%
Zinc (USD/t)	3,346	0.5%	-1%	17%
Molybdenum (USD/lb)	26.7	-0.9%	7%	30%
Iron ore (USD/t)	104	0.2%	4%	2%
HCC (USD/t)	222	-0.7%	-3%	10%
HRC EU (EUR/t)	690	2.2%	5%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	87.6	-0.3%	26%	26%
CO2 (EUR/t)	72.9	2.8%	-8%	3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	47.0	-16.1%	48%	14%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-5.7%	12%	12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	435	-0.9%	0%	2%
Shanghai Freight Index	1,489	11.7%	18%	-2%

- Dane dotyczące działalności cywilnej (biznes automotive), jako działalność zaniechana, która została wystawiona na sprzedaż, nie są już uwzględniane w sprawozdawczości

Guidance 2026

- Wzrost sprzedaży Grupy o 40-45% do 14,0-14,5mld EUR
- Marża wyniku operacyjnego Grupy wyniesie w okolicach 19%
- Rheinmetall Backlog na koniec FY26 miałby wzrosnąć do ~135mld EUR (z ~64mld EUR w FY25).

ENEA (ENA PW; BUY; TP PLN 28.0)

Szacunkowe wyniki za 4Q25. Słabsze wyniki w tradingu. [lekko negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	9 298	7 438	6 505	6 589	7 453	-20%	13%	7 312	7 319
EBITDA	1 473	1 941	1 446	1 271	983	-33%	-23%	1 308	1 300
Generation	892	549	453	467	663	-26%	42%	580	
Power Plants	699	414	379	412	524	-25%	27%	400	
Heat	79	105	20	27	99	25%	270%	80	
RES	113	30	54	28	40	-65%	44%	100	
Distribution	538	744	654	701	685	27%	-2%	650	
Mining	435	389	22	-106	240	-45%	-	241	
Trading	-236	214	203	170	-403	-	-	-33	
Others	-156	44	114	40	-202	-	-	-130	
EBIT	-1 162	1 625	1 107	912	983	-	8%	943	934
Net profit	-1 856	1 051	874	747	-840	-	-	743	676
OCF	-2 431	2 593	3 991	2 619	-	-	-	-585	
Capex	-895	-1 028	-1 878	-985	-	-	-	-2 064	
Capex (company)	-1 332	-618	-2 835	-983	-2 627	97%	167%	-2 064	
Net debt (reported)	3 150	1 826	551	-751	2 700	-14%	-	1 675	
Economic Net debt	2 572	2 551	2 539	2 065	-	-	-	4 491	-
EBITDA margin	16%	26%	22%	19%	13%			18%	18%
EBIT margin	-	22%	17%	14%	13%			13%	13%
Net profit margin	-	14%	13%	11%	-			10%	9%
P/E12M trailing	8.3	8.1	11.2	14.2	6.3				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	2.2	2.2	2.3	2.4	-				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- Wg. wyników wstępnych, EBITDA w 4Q25 wyniosła 983m PLN, a strata netto 840m. 26-go lutego ENA informowała o odpisach aktualizacyjnych na kwotę 1.2 mld PLN na wyniku netto w 4Q25.

- Capex wyniósł -2.6 mld PLN (zakładaliśmy -2.1 mld), a implikowany raportowany dług netto: 2.7 mld (ND/EBITDA: 0.48x vs. -0.12x w 3Q25).

- W wytwarzaniu EBITDA wyniosła 663m (+14% vs. nasze prognozy), przez lepszy wynik w elektrowniach systemowych i ciepłe, przy słabszym rezultacie w OZE.

- W dystrybucji EBITDA wyniosła 685m (+5% vs. nasze założenia)

- Wyniki w wydobywaniu zgodne z wcześniejszymi szacunkami LWB.

- W tradingu EBITDA wyniosła -403m (obróć detaliczny -379m, hurtowy -24m), z uwzględnieniem rezerwy na FWRC w kwocie 140m PLN. W lutym Spółka informowała o zwiększeniu rezerwy na umowy rodzące obciążenia w obrocie o ok. 200m PLN w 4Q25.

- Wynik w pozostałych: -202m (zakładaliśmy -130m).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2609	2553.1	2389.2	2070.4	109%
WIG20	2134.5	2112.3	2012.8	1755.0	106%
WIG40	369.3	367.2	336.0	296.7	110%
sWIG80	84.8	70.8	76.5	66.4	111%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	322	MDV	73.4	CRI	8.1
PKO	284.1	XTB	62.9	PXM	7.7
KGH	252.7	ACP	46.0	LWB	7.0
PEO	150.4	TPE	31.3	DAT	5.9
PZU	129.9	BFT	10.8	ELT	3.1
DNP	113.5	ING	10.6	XTP	2.4
CDR	104.7	RBW	10.3	CIG	2.4
ALE	101.3	MIL	10.2	DIG	2.3
SPL	80.8	SNT	8.1	SGN	1.7
MDV	73.4	PXM	7.7	BMC	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	171%	LWB	315%	XTP	804%
PKN	147%	PKP	257%	ELT	345%
CDR	134%	XTB	201%	LWB	315%
SPL	119%	APR	143%	AMB	313%
KTY	115%	ING	140%	CIG	303%
DNP	112%	11B	133%	MSZ	302%
PKO	110%	SNT	116%	BLO	236%
BDX	104%	NEU	107%	VGO	225%
ALR	100%	RBW	102%	OND	195%
PEO	98%	TXT	99%	STP	180%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		Worst
KGH	303	4.7%	MDV	97	-2%
MBK	974	3.3%	OPL	14	-0.1%
PKO	88	3.2%	DNP	41	0.2%
PEO	214	2.9%	PGE	10	0.2%
LPP	19,920	2.7%	KTY	1,005	0.2%

Best			mWIG40		Worst
ASB	42.3	4.9%	LWB	23.2	-7%
PKP	14.7	4.5%	ENA	22.0	-2.7%
RBW	143.0	4.4%	GPP	38.9	-2.5%
SNT	287.6	3.1%	MDV	96.5	-1.6%
XTB	95.9	3.1%	TPE	9.9	-1.2%

Best			sWIG80		Worst
DAT	167.0	7.1%	LWB	23.2	-7%
OND	9.3	5.3%	UNT	144.4	-5.2%
CIG	2.6	5.3%	ELT	49.0	-3.7%
AST	49.2	4.7%	BMC	21.0	-3.5%
BLO	25.5	3.9%	SCP	144.0	-2.8%

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 600)

4Q25: Raport roczny zgodny z wcześniej raportowanym 4Q [neutralne]

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

Source: company data, Trigon

MOSTOSTAL ZABRZE

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody ze sprzedaży 386,7mln PLN, +26% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 9,8mln PLN, -41% r/r;
- Zysk brutto 6,7mln PLN, -50% r/r;
- Zysk netto 4,3mln PLN, -51% r/r.

ZUE

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 945,9mln PLN, -22% r/r;
- Zysk brutto na sprzedaży 60,9mln PLN, +20,6% r/r;
- Zysk na działalności operacyjnej 21mln PLN, +9,9% r/r;
- Zysk netto 11,2mln PLN, +3,7% r/r.

FINANCIALS

ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; HOLD; TP PLN 366)

Bank przystąpi do odkupu VII transzy akcji własnych w liczbie 20 976 akcji w okresie od 11 do 30 marca 2026 roku

- Akcje mają być nabywane po cenie nie niższej niż 50 PLN i nie wyższej niż 500 PLN za papier.

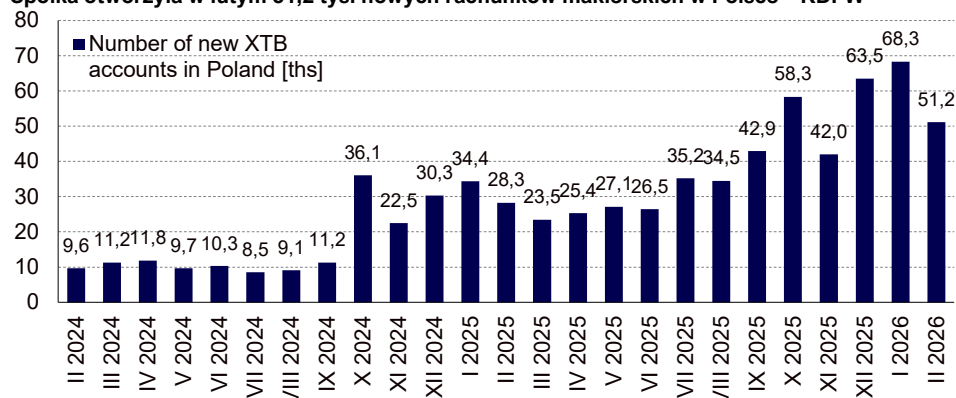
ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; HOLD; TP PLN 366)

Podtrzymanie przez Fitch długoterminowego ratingu banku na poziomie BB-, perspektywa pozytywna

XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 99)

Aktywność klientów bardzo duża, szukają zmienności na rynkach - członek zarządu

- Od początku roku klienci są bardzo aktywni, szukają zmienności, a obroty są bardzo duże.
- Większość otwartych pozycji jest na produktach takich jak złoto, srebro, gaz ziemny, ropa, czyli tam, gdzie jest duża zmienność. Na drugi plan zeszły indeksy, gdzie zmienność jest obecnie mniejsza.
- Nie tylko pierwsze dni marca, po wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie, ale cały pierwszy kwartał stoi pod kątem mocnej zmienności na surowcach.

XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 99)**Spółka otworzyła w lutym 51,2 tys. nowych rachunków maklerskich w Polsce – KDPW****XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 99)****Spółka wprowadziła funkcję awaryjnej blokady konta, tzw. „panic button” – prezes zarządu**

- Nowe rozwiązanie umożliwia klientom samodzielne, natychmiastowe zabezpieczenie środków w sytuacji, gdy podejrzewają nieautoryzowany dostęp do swojego rachunku;
- Funkcja wstrzymuje możliwość kupna i sprzedaży instrumentów finansowych, blokuje wypłaty na konto bankowe i usługi eWallet, w tym kartę płatniczą.

GPW (GPW PW; HOLD; TP PLN 65)**Giełda przewiduje ujęcie odpisów obniżających wynik netto o 10,7mln PLN za 2025 rok**

- Odpisy dotyczą aktywów GPW DA i GPW Logistics oraz oprogramowania wspierającego procesy kontrolingowe.
- W ocenie zarządu zdarzenie to nie będzie miało wpływu na realizację polityki dywidendowej i wysokość wypłaty dywidendy za ubiegły rok.

UTILITES & MINING**TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 13.3)****URE zobowiązało TPE do zapłaty 277m na FWRC [neutralne]****KGHM (KGH PW; SELL; TP PLN 310)****Rezerwy na ok. 2 mld PLN w 4Q25 [neutralne]**

- Wśród rezerw między Sierra Gorda (1.8 mld PLN) i PMT Linie Kolejowe (190m).

TMT**PASSUS****Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25****#Wyniki za 4Q25**

- Przychody 4Q25: 60,6mln PLN (+2% r/r), EBITDA: 7,7mln PLN (-35% r/r);
- Słabsze wyniki wynikają głównie z opóźnień administracyjnych przy podpisywaniu umów po wygranych przetargach;

#Opóźnione kontrakty

- W 4Q25 przesunęła się realizacja 5 kontraktów z powodu wydłużonych procesów formalnych;
- Dwa z nich zostały już podpisane z podmiotami Skarbu Państwa;
- Łączna wartość tych dwóch umów to 23,5 mln PLN brutto;
- Dotyczą m.in. dostawy i wdrożenia systemów monitorowania ruchu sieciowego;

#Outlook

- Zarząd oczekuje, że 1H26 będzie lepsze r/r (inne sezonowo rozłożenie wyniku w ciągu roku), ponieważ część przychodów przesunęła się z 4Q25;
- Spółka nie sygnalizuje pogorszenia pozycji konkurencyjnej w przetargach, w ramach jednego startuje zwykle do pięciu firm;
- Spółka nie planuje obecnie akwizycji ani ekspansji zagranicznej.

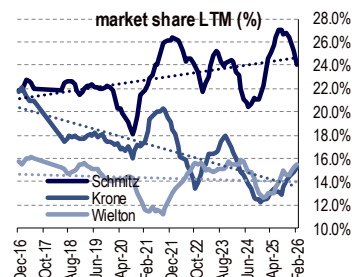
INDUSTRIALS

WIELTON (WLT PW; Under Review)

Wielton zarejestrował w okresie sty-lut 471 przyczep i naczepek (+38% r/r), udział 15,4%

Registration >3.5t	4Q24	3Q25	4Q25	Y/Y	Feb 25	Jan 26	Feb 26	Y/Y	YTD25	YTD26	Y/Y
SCHMITZ	840	1,279	932	11%	631	196	395	-37%	972	591	-39%
KRONE	428	646	746	74%	212	212	308	45%	371	520	40%
WIELTON	583	839	706	21%	212	201	270	27%	340	471	39%
WLT mkt share (%)	15.0%	17.1%	14.9%	-0.1%	11.9%	15.8%	15.1%	3.2%	11.2%	15.4%	4.2%
KOEGEL	446	440	566	27%	177	225	227	28%	311	452	45%
Others	1,586	1,693	1,777	12%	557	437	590	6%	1,044	1,027	-2%
Total	3,883	4,897	4,727	22%	1,789	1,271	1,790	0%	3,038	3,061	1%
Curtain	1,370	2,073	2,370	73%	660	701	872	32%	1,156	1,573	36%
Tipper	641	527	399	-38%	235	114	138	-41%	432	252	-42%
Closed boxed	840	1,132	651	-23%	514	135	241	-53%	780	376	-52%

Source: PZPM, Trigon



Market volume	jan	feb	mar	apr	may	jun	jul	aug	sep	oct	nov	dec	YTD	Year
2017	1,626	2,161	2,509	1,791	2,140	1,988	1,783	1,710	2,180	2,340	2,125	1,477	3,787	23,830
2018	1,897	2,236	2,742	2,481	2,251	2,386	2,165	1,877	2,162	2,497	2,042	1,384	4,133	26,120
2019	2,077	2,536	2,801	2,489	2,318	1,865	1,831	1,228	1,867	1,786	1,270	897	4,613	22,965
2020	1,220	1,639	1,206	790	922	1,141	1,355	1,094	1,524	1,950	1,966	1,638	2,859	16,445
2021	1,524	2,370	3,143	2,957	2,673	2,718	3,019	2,638	2,700	2,955	2,696	2,664	3,894	32,057
2022	1,974	2,459	2,409	2,382	2,462	2,423	2,319	2,030	2,518	2,391	2,772	2,086	4,433	28,225
2023	1,865	2,229	2,900	2,336	2,311	2,529	2,193	1,766	2,030	2,235	2,119	1,345	4,094	25,858
2024	1,548	1,555	1,781	1,633	1,493	1,864	1,480	1,075	1,430	1,492	1,316	1,075	3,103	17,742
2025	1,249	1,789	2,175	1,658	1,806	1,599	1,931	1,277	1,689	1,927	1,594	1,206	3,038	19,900
2026	1,271	1,790											3,061	-
2017-25 avg	1,664	2,108	2,407	2,057	2,042	2,057	2,008	1,633	2,011	2,175	1,989	1,530	3,773	23,682
2017	-2%	3%	4%	-13%	5%	-3%	-11%	5%	8%	8%	7%	-3%	0%	1%
2018	14%	6%	14%	21%	10%	16%	8%	15%	8%	15%	3%	-10%	10%	10%
2019	25%	20%	16%	21%	14%	-9%	-9%	-25%	-7%	-18%	-36%	-41%	22%	-3%
2020	-27%	-22%	-50%	-62%	-55%	-45%	-33%	-33%	-24%	-10%	-1%	7%	-24%	-31%
2021	-8%	12%	31%	44%	31%	32%	50%	62%	34%	36%	36%	74%	3%	35%
2022	19%	17%	0%	16%	21%	18%	15%	24%	25%	10%	39%	36%	18%	19%
2023	12%	6%	20%	14%	13%	23%	9%	8%	1%	3%	7%	-12%	9%	9%
2024	-7%	-26%	-26%	-21%	-27%	-9%	-26%	-34%	-29%	-31%	-34%	-30%	-18%	-25%
2025	-25%	-15%	-10%	-19%	-12%	-22%	-4%	-22%	-16%	-11%	-20%	-21%	-19%	-16%
2026	-24%	-15%											-19%	-

Source: PZPM, Trigon

XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 115)

Rozpoczęcie procesu budowy księgi popytu na nie więcej niż 300tys. akcji serii Y

- Zakończenie procesu budowania księgi popytu planowane jest 12 marca 2026 roku.

JOST WERKE

Zarząd zakłada niski jednocyfrowy wzrost rynku przyczep i naczepek w Europie w 2026 roku

ARLEN

Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu organizowanym przez Starb Państwa – 3 Regionalną Bazę Logistyczną w Krakowie

- Przedmiotem przetargu jest dostawa umundurowania;

- Łączna wartość złożonych przez spółkę ofert opiewa na kwotę 120,8mln PLN brutto.

RYNEK DEFENCE / COLT

Colt CZ Group planuje dual listing na giełdzie Euronext Amsterdam

- Czeska grupa zbrojeniowa Colt CZ planuje przeprowadzić dual listing na giełdzie Euronext Amsterdam wraz z emisją akcji m.in. na sfinansowanie przejęć;

- Spółka podała też, że chce wykorzystać środki z planowanego podwyższenia kapitału m.in. na dalsze inwestycje strategiczne i przejęcia, w tym na inwestycje w dalszą modernizację technologiczną i wzrost zdolności produkcyjnych, a także na częściową redukcję istniejącego zadłużenia;

- Rozpoczęcie notowań na giełdzie Euronext Amsterdam jest obecnie planowane po uzyskaniu zgody akcjonariuszy;

- "Z zastrzeżeniem warunków rynkowych, spółka może dążyć do przeprowadzenia podwyższenia kapitału już w pierwszej połowie bieżącego roku, zachowując jednocześnie pełną elastyczność co do terminu, w tym możliwość przeprowadzenia transakcji w późniejszym terminie" - napisano w komunikacie;

- Grupa Colt CZ podaje, że jest jednym z wiodących producentów broni palnej i amunicji dla wojska i organów ścigania, obrony osobistej, myślistwa, strzelectwa sportowego i innych zastosowań komercyjnych, Grupa zajmuje się również produkcją nitrocelulozy energetycznej poprzez spółkę Synthesia Nitrocellulose, w której posiada 51% udziałów.

RYNEK DEFENCE

Prezydent proponuje utworzenie Polskiego Funduszu Inwestycji Obronnych, głównym źródłem finansowania zysk NBP

- Zgodnie z koncepcją zaprezentowaną przez prezydenta Karola Nawrockiego oraz prezesa NBP, wypracowany przez NBP zysk, wynikający z rosnącej wyceny rynkowej polskich rezerw złota i walut, ma zostać skierowany bezpośrednio na finansowanie celów obronnych za pośrednictwem nowo utworzonego Funduszu;
- Mechanizm ma polegać na „kierowaniu części zysku NBP do Funduszu, gdzie środki będą mogły być natychmiast przeznaczane na finansowanie wieloletnich przedsięwzięć inwestycyjnych, z pominięciem ograniczeń wynikających z rocznego planowania budżetowego”;
- Katalog źródeł zasilania PFIO obejmuje wpłatę z zysku NBP, finansowanie dłużne (kredyty, pożyczki i obligacje), przychody odsetkowe z lokowania wolnych środków w złotych oraz w walutach obcych, oraz inne tytuły;
- Projekt przewiduje także utworzenie Funduszu w Banku Gospodarstwa Krajowego.

RYNEK SPACE

Sieć Badawcza Łukasiewicz ogłosiła program badań kosmicznych, na który chce wydać 2,4mld PLN

- Sieć Badawcza Łukasiewicz ogłosiła program badań kosmicznych, który zakłada realizację kilkudziesięciu projektów zaplanowanych do 2035 roku, dotyczą one m.in. rozwijania platform satelitarnych, technologii raketowych wynoszenia na orbitę oraz prac nad ładunkami użytecznymi biorącymi udział w misjach kosmicznych;
- Łukasiewicz szacuje, że wydatki na program wyniosą ~2,4mld PLN, kwota będzie pochodziła z jego własnego budżetu, funduszy unijnych przeznaczonych na obronność i rozwój technologii kosmicznych, a także z programów opcjonalnych ESA;
- Hubert Cichocki, prezes Łukasiewicza zwrócił uwagę, że „dostęp Polski do orbity nie może opierać się wyłącznie na zagranicznych korporacjach i ich podwykonawcach, od których jesteśmy obecnie uzależnieni”;
- Cezary Szczepański, dyrektor Łukasiewicza ILOT, zapowiada, że w ciągu najbliższych dwóch lat na orbitę trafi satelita SPARK opracowany przez inżynierów sieci;
- Wymienione zostały przykładowe projekty do zrealizowania wraz z ich kosztem: **(1)** budowa polskiej rakiety do wynoszenia małych satelitów na orbitę fazy ABCDE, 840mln PLN, **(2)** budowa konstelacji satelitów SPARK, 530mln PLN, **(3)** rozwój zaplecza wspierającego produkcję i integrację systemów raketowych i kosmicznych, 480mln PLN, **(4)** powstanie zaplecza do testów i realizacji startów rakiet z satelitami, 240mln PLN, **(5)** tworzenie cywilnych ośrodków kierowania lotami kosmicznymi, 70mln PLN.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ZUE

Wartość portfela zamówień grupy sięga rekordowego poziomu 3,6mld PLN

- Na podpisanie czekają zlecenia o wartości 1,1mld PLN;
- Grupa koncentruje się na infrastrukturze kolejowej i tramwajowej w kraju i w Rumunii i Niemczech, ale szuka dywersyfikacji;
- Jednym z rozważanych scenariuszy jest wejście w obszar odnawialnych źródeł energii.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; BUY; TP PLN 325)

Podpisanie umowy na dostawę systemu robotycznego da Vinci za 12,88mln PLN netto

- Realizacja dostawy systemu robotycznego nastąpi w terminie do 40 dni od daty zawarcia umowy.

OTHER INFORMATION

BUMECH: Spółka nie rezygnuje z planów produkcji paliwa stałego z biomasy i poszukuje innych projektów do korzystnej akwizycji

EUROTEL: Spółka szacuje odpis z tytułu utraty wartości aktywów na 16,5mln PLN

- Kwota ta przełoży się na obniżenie wyniku rocznego za 2025 rok;
- Utrata wartości aktywów dotyczy segmentu T-Mobile.

IMS: Zmiana polityki dywidendowej spółki

- Spółka dopuszcza możliwość, że dywidenda nie będzie stanowić co roku minimum 75% skonsolidowanego zysku netto;
- Jednocześnie podtrzymano, że intencją zarządu jest dalsze coroczne dzielenie się zyskiem z akcjonariuszami.

MUZA: Spółka zaksięguje za 2025 rok dodatkowe 1,2mln PLN zysku brutto

- Rzecznik podwyższył wycenę hotelu w Spale, w którym spółka jest większościowym wspólnikiem.

INSIDER TRADING

NEUCA

Wiceprezes zarządu kupił 1,2 tys. akcji @ 424,25 PLN.

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu kupił 565 akcji @ 30,29 PLN.

SOPHARMA

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

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,4 tys. akcji @ 6,17 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

WIELTON

Zwiększenie zaangażowania przez AgioFunds TFI z 14,01% do 20,10% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

ENERGA

Wolumen: 41,3 tys. @ 18,86

% kapitału: 0,01

WIKANA

Wolumen: 389,7 tys. @ 7,00

% kapitału: 1,97

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BENEFIT SYSTEMS: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Piotra Kaczmarka i p. Jacka Osowskiego na stanowisko członków RN

OT LOGISTICS: Zwołanie NWZA na dzień 10 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

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	112.3	23%	14,661	8.6	8.6	7.7	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	147.0	4%	21,738	10.0	9.1	8.2	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	97.2	1%	39,881	10.6	9.7	9.6	1.4	1.3	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	113.2	10%	14,791	11.2	11.6	11.1	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	391.0	-6%	50,869	14.3	12.3	9.8	2.5	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,141	0%	216,846	12.3	11.8	11.6	1.7	1.6	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	974.4	-4%	41,437	11.7	10.1	8.9	1.8	1.6	1.4	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.0	-9%	19,398	18.1	10.0	9.1	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	37,680	4%	10,550	8.9	8.5	8.1	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	213.5	15%	56,037	9.8	9.3	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.8	15%	109,750	10.2	9.3	8.4	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	557.6	22%	56,981	10.2	9.1	8.9	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	465.7	29%	9,078	7.5	7.2	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	64.6	4%	55,818	9.2	9.1	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	139.0	29%	336	26.7	12.4	57.9	5.5	3.1	4.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	129.0	7%	2,258	11.6	11.2	10.8	7.6	7.4	7.2	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.4	-	206	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	19.0	-9%	235	15.0	11.5	9.7	7.0	6.0	5.2	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.2	52%	29,810	15.0	12.6	10.6	8.4	7.2	6.3	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.9	22%	476	10.4	9.3	9.2	4.5	4.3	4.0	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55.6	-	433	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.9	10%	2,604	13.0	12.2	11.6	5.1	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	21.0	69%	398	10.0	7.5	6.4	5.7	4.7	4.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.3	27%	2,767	7.8	3.8	4.5	7.0	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	573	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	14.2	21%	169	6.8	7.5	8.7	3.6	2.6	2.8	0%	7%	10%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.3	-8%	2,345	9.4	8.4	8.3	6.6	6.0	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	102.4	42%	23,930	56.2	49.4	41.6	25.3	23.1	20.2	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	176.7	27%	14,666	20.6	19.3	18.3	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	65.0	23%	3,373	16.0	14.3	13.2	9.1	8.2	7.5	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	57.0	23%	2,466	6.3	5.4	5.5	7.9	6.1	5.8	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.6	31%	2,299	10.8	9.4	8.4	7.4	6.6	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.0	—	1,686	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,760	37%	12,412	18.3	13.9	11.3	8.5	7.4	6.4	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	79.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	25.5	38%	491	32.9	17.3	4.6	5.7	6.1	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	734.0	23%	18,739	24.3	20.0	17.1	14.7	11.7	9.4	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	87.6	33%	454	6.9	—	1.4	4.4	—	1.1	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	249.0	27%	24,878	72.6	14.8	14.3	60.7	10.2	10.6	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	100%	1,147	205.5	57.6	38.1	17.7	12.7	9.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,176.0	-23%	632,676	23.1	23.0	22.7	7.9	7.7	7.6	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.60	-22%	496	—	4.7	4.1	—	3.0	1.6	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	674.0	26%	471	13.5	7.7	28.7	7.4	4.0	9.2	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	710.0	-35%	2,027	38.5	26.9	25.2	23.7	16.5	14.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.8	7%	1,165	14.3	12.3	10.9	7.2	6.5	5.9	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.4	28%	7,974	6.2	5.0	4.4	9.0	7.8	7.1	—	—	—	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	181.8	21%	2,784	32.4	20.6	16.0	14.8	11.8	9.5	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	12.1	8%	7,726	13.3	10.8	8.9	6.0	5.6	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	77.6	-10%	906	36.4	28.0	20.7	21.0	16.8	13.1	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.0	11%	4,170	9.3	8.6	8.6	7.3	6.4	6.8	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	178.8	12%	6,034	18.9	16.1	13.7	10.0	8.7	7.6	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	176.0	-19%	746	14.8	13.3	11.9	8.6	7.9	7.2	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	41.3	18%	40,461	19.6	15.9	13.0	12.4	9.9	7.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	245.0	22%	6,321	8.1	7.9	7.1	6.6	6.1	5.2	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,179	9.1	3.8	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.8	-3%	367	26.4	16.6	11.0	4.5	4.6	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.0	27%	11,633	5.8	5.2	6.7	4.2	4.5	5.2	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	58.9	26%	1,033	7.9	7.3	6.7	4.1	3.7	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.3	-	874	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.6	17%	71	11.3	9.3	8.8	6.7	5.9	5.5	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	29.8	1%	633	13.5	9.3	8.5	9.4	6.5	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,690	12%	2,178,722	7.4	6.0	5.4	4.5	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	78.6	-17%	3,299	15.6	14.9	14.5	11.8	10.8	10.3	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	38.9	62%	2,680	10.3	9.4	8.7	6.7	5.9	5.2	6%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	12%	1,539	31.0	16.4	13.6	18.4	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.6	38%	1,056	4.6	5.3	6.5	2.3	2.9	3.8	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	180.6	-26%	289,771	21.0	20.0	18.9	8.3	8.0	7.8	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	52.5	12%	163,500	23.2	20.9	19.0	12.7	11.5	10.5	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-17%	32,187	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	630.0	22%	8,926	10.1	8.9	7.8	7.6	6.7	5.9	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.5	9%	13,517	17.3	14.7	13.4	6.7	6.1	5.8	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.7	-	3,727	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,005.0	4%	9,890	14.3	13.1	11.2	9.6	9.1	8.3	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	303.0	2%	60,600	8.9	8.5	9.6	4.2	4.0	4.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,920	31%	36,969	14.3	12.1	10.5	7.3	6.2	5.5	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.0	—	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	209.0	27%	3,016	30.0	24.9	21.2	10.3	9.3	8.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	42.7	43%	397	3.4	4.8	—	2.1	2.5	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34.5	-	228	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.7	18%	1,394	12.0	10.1	7.6	8.9	6.9	5.2	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	91.2	26%	2,188	7.7	5.5	4.2	10.7	9.3	7.9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	340.0	1%	1,194	12.1	11.8	11.6	7.9	7.5	7.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		96.5	-	7,433	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,770	-15%	2,833	6.6	8.2	11.0	3.4	3.8	4.1	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.0	154%	145	3.2	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.1	25%	1,636	5.5	5.2	5.8	5.4	5.0	5.5	13%	14%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	87.9	82%	10,832	15.5	12.6	11.1	4.8	3.8	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	759.0	12%	3,508	17.1	14.8	13.5	8.5	7.5	6.7	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		111.0	-	4,995	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.3	4%	507	16.5	16.6	16.6	6.1	5.8	5.6	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	85.6	54%	962	11.1	9.7	—	7.6	6.2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.7	-15%	17,920	17.4	16.1	13.8	5.6	5.6	5.2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	122.1	-28%	141,728	9.7	10.8	12.2	4.8	5.2	5.6	6%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.7	-	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		179.4	-	89,700	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	12.0	8%	298	—	7.6	5.2	17.5	5.0	4.2	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	26.6	9%	15,331	13.1	11.7	10.7	5.4	5.1	4.8	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.8	26%	21,988	5.5	6.4	5.6	4.5	5.4	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	250.0	50%	1,667	8.4	8.3	10.0	5.9	6.0	7.6	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	52.4	27%	4,046	23.8	30.4	20.1	10.1	10.9	4.9	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.2	3%	2,087	18.5	17.1	13.2	6.4	6.9	4.2	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	143.0	54%	2,081	8.3	8.1	7.7	4.8	4.5	4.0	6%	6%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.5	-	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,647.0	43%	76,613	43.1	28.7	19.7	23.4	15.7	11.0	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.3	121%	585	7.8	2.5	1.7	3.8	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	683.0	-2%	371,131	41.7	32.7	27.6	23.1	19.0	16.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.0	58%	456	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.0	-	1,279	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	41.5	23%	785	20.2	14.8	14.1	8.4	7.2	5.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	42.5	39%	1,196	20.6	15.6	12.3	12.2	9.6	7.5	3%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		228.0	-	1,231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.0	14%	1,047	12.8	11.8	11.5	7.4	7.0	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	287.6	13%	2,453	16.7	14.6	13.3	10.4	9.0	8.2	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.9	34%	17,301	8.9	6.7	6.9	6.1	5.5	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	108.0	-10%	699	11.7	12.1	15.6	7.6	7.7	9.3	12%	9%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	67.2	4%	1,544	15.8	11.6	10.6	8.6	5.4	3.5	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.1	32%	682	7.7	7.6	6.7	5.1	4.8	3.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		297.0	-	409,860	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	144.4	14%	1,133	8.6	8.6	6.3	5.5	5.6	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	126.4	28%	1,328	13.0	11.4	10.6	6.7	5.9	5.5	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,128	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.9	-	434	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	56.3	35%	1,676	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		9.5	-	986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	95.9	3%	11,270	10.3	8.8	7.8	6.5	5.3	4.4	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	66.2	74%	175	—	17.4	8.3	42.4	7.9	4.1	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.1	40%	21,163	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 MAKLEPSKI 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.