

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

PKO BP: Wyniki powyżej oczekiwań, zysk netto dodatkowo wsparty niższym CIT [pozytywne]
CEZ: Wyniki za 4Q25. Zgodne z oczekiwaniami. Guidance EBITDA na 2026 o 5% niższy od konsensusu [lekko negatywne]
POLENERGIA: Wyniki za 4Q25. EBITDA skorygowana wyższa o 9m vs. wyniki wstępne, przez sprzedaż Kogeneracji
ZALANDO: Wyniki za 4Q25: zbliżone do oczekiwań, środek przedziału guidance adj. EBIT zgodny z konsensem
ALLEGRO.EU: Wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, prognoza wzrostu GMV w 2026 w Polsce o 9-11%, adj. EBITDA o 7-10%, dobry outlook na GMV zagranicą, ale strata nadal duża [neutralne]
CREEPY JAR: Wstępne wyniki za 4Q25: Poniżej oczekiwań, wpływ PS niższy od oczekiwań [lekko negatywne]

FINANCIALS

PKO BP: Bank spełnia warunki do wypłaty dywidendy w wysokości do 75% zysku za '25

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN / GRUPA AZOTY: Zaktualizowana oferta zakupu GA Polyolefins za 1.14 mld PLN [neutralne]
ORLEN: Odpisy na 8.6 mld PLN w 2025 [neutralne]
GRUPA AZOTY: Projekt uchwały Skarbu Państwa dot. podwyższenia kapitału zakładowego

UTILITES & MINING

PGE: Prezentacja dot. off-shore
KGHM: Efekt na odpisach aktualizacyjnych – errata z Daily [neutralne]
ENERGETYKA: Powrót ryzyka ograniczenia wynagradzania w dystrybucji? [negatywne]
ENERGETYKA: KE rozważa wprowadzenie limitów dla ceny gazu

CONSUMER

ALLEGRO.EU: Spółka zakłada wzrost skorygowanego zysku EBITDA grupy w '26 o 9-13%
ALLEGRO.EU: Zmiany w Radzie Dyrektorów Allegro.eu i zarządzie Allegro sp. z o.o.
ALLEGRO.EU: Rada Dyrektorów rekomenduje skup akcji własnych w tym roku w kwocie do 1,6mld PLN
ALLEGRO.EU: Podjęcie uchwały w sprawie połączenia Allegro.eu oraz Allegro Treasury S.r.l.
PEPCO GROUP: Spółka wypłaci 0,096 EUR dywidendy na akcję
PEPCO GROUP: Rozpoczęcie IV transzy buybacku o wartości 52,9mln EUR (BB yield ok. 1,5%)
INDITEX: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2025 rok [lekko pozytywne]

TMT

RYNEK TELEKOMUNIKACJI: Play podniósł cenniki mobilne, zrównał ceny z Orange

GAMING

CD PROJEKT: Akcjonariusze spółki wyznaczyli zarządowi cel 5mld PLN zysku netto na lata 2026-29
CREEPY JAR: Zarząd zamierza przeznaczyć na wypłatę dywidendy kwotę łącznie ok. 30mln PLN
11 BIT STUDIOS: Spółka planuje paytesty DLC do gry „The Alters” pod koniec marca
ARTIFEX MUNDI: Void Hunters będzie zaprezentowany podczas dzisiejszego Future Games Show

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]
ARLEN: Spółka jako lider konsorcjum złożyła jedyną ofertę w przetargu na dostawę zasobników piechoty górskiej
RYNEK DEFENCE: PGZ nawiązuje współpracę z Czechoslovak Group
PRZEMYSŁ: UE musi zmodernizować system ETS - Von der Leyen
RYNEK MOTORYZACYJNY: Sprzedaż samochodów w Chinach spadła w lutym o 15% r/r do 1,8mln

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DOM DEVELOPMENT: Wprowadzenie do sprzedaży 105 lokali w ramach ostatniego etapu Apartamentów Park Matecznego w Krakowie
ECHO INVESTMENT: Sprzedaż budynku Brain Park A w Krakowie za 34mln EUR [lekko pozytywne]

BIOTECH

MOLECURE: Spółka widzi duże zainteresowanie projektem wehikułu R&D Polana Therapeutics i ma pierwsze deklaracje jego finansowania – prezes
RYVU THERAPEUTICS: Spółka ma umowę o dofinansowanie z NCBiR

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

PKO BP (PKO PW; BUY; TP PLN 101.0)

Wyniki powyżej oczekiwań, zysk netto dodatkowo wsparty niższym CIT [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Net interest income	6 180	5 982	6 153	6 062	6 026	-2%	-1%	5 985	5 973
Net F&C result	1 263	1 253	1 276	1 347	1 367	8%	1%	1 328	1 339
Other income	413	341	256	293	14	-97%	-95%	121	153
Total revenues	7 856	7 576	7 685	7 702	7 407	-6%	-4%	7 433	7 465
Operating costs	-2 274	-2 520	-2 204	-2 221	-2 494	10%	12%	-2 542	-2 504
Operating profit	5 582	5 056	5 481	5 481	4 913	-12%	-10%	4 891	4 961
Net provisions	-1 979	-1 389	-1 609	-1 484	-1 377	-30%	-7%	-1 400	-1 394
Net profit	2 446	2 469	2 661	2 837	2 715	11%	-4%	2 540	2 541
NIM	4,76%	4,70%	4,73%	4,56%	4,39%			4,42%	
CoR ex. CHF	0,58%	0,60%	0,51%	0,46%	0,52%			0,55%	
C/I	28,9%	33,3%	28,7%	28,8%	33,7%			34,2%	
Loans	266,2	270,5	277,5	283,8	293,4	10,2%	3,4%	291,1	
Assets	525,2	531,4	547,3	554,6	583,1	11,0%	5,1%	565,6	
Deposits	419,8	420,4	430,4	440,5	460,7	9,8%	4,6%	448,9	
P/E12M trailing	11,8	11,3	10,9	10,5	10,3				
P/BV	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9				
ROE 12M	19%	19%	20%	20%	20%				

Source: company data, PAP, Trigon

CEZ (CEZ CP; SELL; TP CZK 910.6)

Wyniki za 4Q25. Zgodne z oczekiwaniami. Guidance EBITDA na 2026 o 5% niższy od konsensusu [lekko negatywne]

CZKm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	100 566	93 389	74 152	72 861	92 986	-8%	28%	84 921	91 500
EBITDA	37 416	42 958	30 931	29 277	33 872	-9%	16%	33 912	33 900
Generation	21 270	23 769	18 536	16 732	17 853	-16%	7%	19 757	
Nuclear	14 800	18 500	14 800	15 500	17 200	16%	11%	13 409	
RES	2 000	1 400	1 900	1 600	700	-65%	-56%	2 300	
Emission gen.facilities	3 100	2 700	1 300	-300	700	-77%	-	2 880	
Trading	1 400	1 100	600	-100	-800	-	-	1 300	
1-offs	-30	69	-64	32	53	-	66%	-132	
Distribution	11 154	11 378	8 425	8 147	12 388	11%	52%	11 653	
Sales	2 548	4 763	2 943	3 034	1 946	-24%	-36%	966	
Mining	2 489	3 083	1 090	1 573	1 803	-28%	15%	1 427	
Others	-45	-35	-63	-209	-118	-	-	109	
EBIT	22 584	28 446	17 068	15 443	19 188	-15%	24%	20 391	19 700
Financials	-2 809	-3 119	-2 758	-3 204	-3 402	-	-	-3 208	
EBT	19 765	25 374	14 185	11 605	15 730	-20%	36%	17 895	
Income tax	-12 670	-12 622	-10 464	-6 542	-9 868	-	-	-9 874	
Net profit	6 496	12 661	3 992	5 513	5 941	-9%	8%	6 657	6 200
OCF	15 589	32 711	14 392	17 559	-469	-	-	30 546	
Capex	-22 077	-6 852	-15 935	-15 892	-17 441	-21%	10%	-21 055	
Net debt	204 100	181 700	181 500	206 300	213 900	5%	4%	191 878	
EBITDA margin	37%	46%	42%	40%	36%				
EBIT margin	22%	30%	23%	21%	21%				
Net profit margin	6%	14%	5%	8%	6%				
P/E12M trailing	21.3	22.0	25.0	22.3	22.7				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	6.2	5.9	5.8	6.1	6.3				

Source: Company, Trigon DM, Company - consensus median

- EBITDA w 4Q25 wyniosła 33.9 mld CZK, zgodnie z naszą prognozą i konsensusem. Przy saldzie finansowym -3.4 mld i stopie podatkowej 63%, wynik netto wyniósł 5.9 mld, nieco poniżej prognoz.

- OCF wyniósł zaledwie -0.5 mld CZK, przy negatywnym efekcie na NWC w kwocie -29 mld CZK (na linii pozostałe aktywa). Capex wyniósł -17.4 mld CZK (spadek w dystrybucji q/q), a dług netto okazał się nieco wyższy q/q i wyniósł blisko 214 mld CZK (ND/EBITDA LTM: 1.6x). Zwracamy uwagę na wzrost zakupu aktywów finansowych (+11.1 mld CZK q/q), co obniża cash flow, ale nie wpływa na prezentowany poziom długu netto.

- 2026 EBITDA guidance: 103-108 mld CZK (vs. 137 mld CZK w 2025). Zakładany średni wynik w Generation (49 mld CZK, -27.5 mld r/r), w Distribution 38.8 mld CZK (-1.5 mld r/r), w Sales 10.2 mld CZK (-2.5 mld r/r) i w Mining 6 mld CZK (-1.5 mld r/r). Niższe ceny energii to ok. -20 mld CZK r/r efektu,

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	121,879	-0.6%	-4%	30%
WIG20	3,313	-0.4%	-3%	26%
mWIG40	8,472	-1.2%	-6%	23%
sWIG80	30,605	-0.3%	-3%	17%
PX (Prague)	2,590	-0.5%	-4%	29%
BUX (Budapest)	122,583	-1.6%	-6%	41%
BET (Bucharest)	28,246	1.7%	0%	62%
BIST30 (Istanbul)	15,023	0.3%	-4%	26%
DAX	23,640	-1.4%	-5%	4%
FTSE 100	10,354	-0.6%	0%	21%
STOXX Europe 600	603	-0.6%	-3%	11%
S&P 500	6,776	-0.1%	-1%	21%
NASDAQ 100	24,965	0.0%	1%	27%
Nikkei 225	54,384	1.4%	-6%	48%
Shanghai Comp	4,127	0.2%	0%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	13.4	48.0	-83.5
PL 10Y bond yield	5.5%	12.4	42.0	-50.7
CZ 10Y bond yield	4.8%	9.2	32.3	42.2
HU 10Y bond yield	7.1%	13.0	51.0	9.0
RO 10Y bond yield	6.8%	11.2	37.3	-66.6
WIBOR 3M	3.8%	3.0	-7.0	-204.0
EURIBOR 3M	2.1%	6.0	15.7	-40.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.69	0.4%	3.7%	-4%
EUR/PLN	4.26	0.2%	1.1%	1.5%
EUR/USD	1.15	-0.2%	-2.7%	6.1%
GBP/PLN	4.93	-0.1%	-2.0%	1.2%
CZK/PLN	0.17	-0.2%	-0.5%	-4.0%
HUF/PLN	0.011	0.2%	1.7%	-3.9%
RON/PLN	0.84	-0.2%	-1.0%	0.7%
CNY/PLN	0.54	-0.3%	-4.2%	-0.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,167	-0.2%	5%	75%
Silver (USD/toz)	86.5	1%	15%	160%
Copper (USD/t)	13,042	-0.7%	-1%	35%
Zinc (USD/t)	3,309	-1.1%	-3%	14%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	0.1%	6%	30%
Iron ore (USD/t)	105	0.8%	5%	3%
HCC (USD/t)	222	0.0%	0%	10%
HRC EU (EUR/t)	690	2.2%	5%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	98.0	6.5%	45%	38%
CO2 (EUR/t)	71.9	-1.4%	-8%	2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	49.3	4.8%	53%	15%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-5.7%	12%	12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	436	0.2%	2%	2%
Shanghai Freight Index	1,489	11.7%	18%	-2%

efekt planowanych postojów w energetyce jądrowej -4.5 mld CZK r/r. W dystrybucji, mimo wyższej marży w GasNet i pełnej konsolidacji po akwizycji, oraz wyższego RAB, negatywny efekt „correction factors”.

- 2026 adjusted net income guidance: 27-31 mld CZK (vs. 28.1 mld CZK w 2025).

- Po danych za 2025, obowiązująca polityka dywidendowa wskazuje na poziom DPS w tym roku 31-42 CZK/p.s. (nasza ostatnia prognoza: 43 CZK/p.s.

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

Wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, prognoza wzrostu GMV w 2026 w Polsce o 9-11%, adj. EBITDA o 7-10%, dobry outlook na GMV zagranicą, ale strata nadal duża [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
GMV Poland	17,377	14,779	16,535	16,231	18,870	9%	16%	18,767	18,794
Active buyers (m)	15.1	15.1	15.2	15.2	15.3	2%	1%	15.3	-
GMV per buyer LTM (PLN)	4,031	4,097	4,178	4,262	4,327	7%	2%	4,291	-
Take rate	12.0%	12.6%	13.0%	13.0%	12.3%	0.3p.p.	-0.7p.p.	12.6%	-
Revenues	3,007	2,533	2,876	2,837	3,430	14%	21%	3,470	3,472
Revenues Poland	2,779	2,392	2,767	2,745	3,236	16%	18%	3,230	3,230
Revenues International	246	146	120	101	201	-18%	99%	240	283
EBITDA	769	715	849	851	861	12%	1%	859	-
adj. EBITDA	799	754	924	918	882	10%	-4%	894	876
adj. EBITDA Poland	974	858	1,036	1,034	1,054	8%	2%	1,050	1,051
adj. EBITDA International	-175	-104	-113	-115	-172	-	-	-157	-174
EBIT	496	495	617	607	612	23%	1%	605	-
Net profit	253	297	386	396	439	74%	11%	401	-
OCF	961	166	677	539	1,489	55%	176%		
Net debt	2,304	2,564	2,288	3,529	2,801	22%	-21%		
P/E 12M trailing	28.2	26.8	25.8	21.9	19.2				
EV/EBITDA 12M trailing	11.0	10.9	10.4	10.3	10.0				
EBITDA margin	26%	28%	30%	30%	25%				
EBIT margin	16%	20%	21%	21%	18%				
Net profit margin	8%	12%	13%	14%	13%				

Source: Company, Trigon, PAP

#Polska

- Wzrost GMV o 8,6% r/r, lekko powyżej naszych prognoz +8,0%;
- Skor. EBITDA w Polsce wyższa o 8% r/r, zbliżona do naszych szacunków;

#International

- Strata skor. EBITDA 172 PLN, podobnie jak przed rokiem, o 15mln PLN większa niż zakładaliśmy;
- GMV wyższe o 21% r/r, w tym na marketplace o 54% r/r;

#CF/dług

- OCF o 55% wyższy r/r do 1,49mld PLN pod pozytywnym wpływem zmian w kapitale pracującym;
- Dług netto 2,8mld PLN, spadek q/q z 3,53mld PLN, ND/EBITDA 0,81x zbliżony do 0,77x przed rokiem.

#Skup akcji

- Rekomendowany skup za 1,6mld PLN, powyżej naszych założeń 1,5mld PLN, yield 5,7% (bez wliczania akcji własnych),;

#Outlook 1Q26

- Od początku kwartału wzrost GMV w Polsce wysoki jednocyfrowy, powyżej tempa z 4Q25 (+8,6%);
- W Allegro International wzrost GMV w marketplace o 55%, ale spadek 1P w Mall o 75% r/r;
- Łączny wzrost GMV w Allegro International powyżej 30% r/r;

#Guidance 2026 Polska

- GMV wzrost o 9-11% do 72,4-73,7mld PLN (powyżej naszych szacunków +8,5% do 71,95 mln PLN);
- Przychody +11-14% do 12,4-12,7mld PLN (est. +12,4% do 12,5mld PLN);
- Adj. EBITDA wzrost o 7-10% do 4,3-4,4mld PLN (est. +9% do 4,31mld PLN);
- CAPEX 1,0-1,1mld PLN (est. 1,01mld PLN);

#Guidance 2026 International

- GMV wzrost o 35-40% do 3,7-3,9mld PLN (est. 3,75mld PLN)
- Przychody wzrost o 20-30% do 0,68-0,74mln PLN (vs nasze szac. uwzględniające jeszcze Mall South 795mln PLN).
- Strata EBITDA 450-480mln PLN, większa niż nasza prognoza -357mln PLN;
- CAPEX 40-50mln PLN, poniżej naszego założenia 72mln PLN.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2290	2542.8	2388.4	2075.8	96%
WIG20	1898.4	2103.3	2012.4	1760.0	94%
WIG40	328.3	367.7	335.9	297.3	98%
sWIG80	67.2	70.1	76.4	66.0	88%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	461	TPE	54.1	ABS	9.4
KGH	257.6	MDV	39.9	CRI	5.8
PKO	250.2	XTB	36.6	PXM	5.8
PEO	172.8	ACP	25.9	CIG	2.6
PZU	148.1	ING	12.7	LWB	2.6
ALE	102.4	BFT	9.7	DAT	2.5
DNP	82.7	GPW	7.7	FRO	1.6
LPP	65.5	ASB	7.1	DIG	1.6
SPL	59.1	MIL	7.0	COG	1.2
ZAB	58.7	SNT	6.5	ENT	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKN	197%	ING	157%	ABS	1078%
MBK	183%	TPE	157%	WWL	713%
KTY	123%	ABE	156%	TAR	623%
LPP	116%	XTB	117%	FRO	398%
PEO	110%	LWB	109%	CIG	308%
KRU	105%	DOM	109%	XTP	199%
BDX	105%	PKP	103%	MSZ	184%
PGE	102%	EAT	101%	AMB	162%
PZU	100%	EUR	99%	ARL	160%
PKO	97%	ASB	94%	BLO	158%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PKN	129	5.6%	BDX	699	-5%
KRU	466	0.1%	PGE	9	-4.2%
MBK	975	0.1%	PCO	26	-3.7%
SPL	558	0.0%	KGH	293	-3.3%
PKO	88	-0.2%	MDV	94	-3.1%

Best		mWIG40		Worst	
LWB	23.8	2.6%	TPE	9.4	-5%
ASB	43.0	1.8%	ENA	21.1	-4.0%
DOM	248.0	1.2%	MDV	93.5	-3.1%
GRX	2.3	1.0%	RBW	138.6	-3.1%
CAR	636.0	1.0%	PKP	14.2	-3.0%

Best		sWIG80		Worst	
MNC	46.8	2.9%	ENT	56.9	-3%
MSZ	6.1	2.7%	PXM	8.0	-2.7%
LWB	23.8	2.6%	QRS	11.3	-2.6%
MRC	40.0	2.3%	CRI	692.0	-2.5%
MCI	27.9	2.2%	PBX	11.8	-2.1%

ZALANDO

Wyniki za 4Q25: zbliżone do oczekiwań, środek przedziału guidance adj. EBIT zgodny z konsensusem

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	Cons.
GMV (incl. VAT)**	5,347	-	-	4,210	5,729	7.1%	36.1%	
GMV (incl. VAT)	4,710	3,535	4,058	4,210	5,729	21.6%	36.1%	
AOV (EUR)	63.2	60.4	62.4	61.5	66.2	4.8%	7.8%	
Number of orders (m)	74.5	58.5	65.0	68.5	86.5	16.1%	26.3%	
Revenues**	3,854	-	-	3,021	4,071	5.6%	34.8%	4,039
Revenues	3,300	2,420	2,835	3,021	4,071	23.4%	34.8%	4,039
B2C revenues	3,065	2,183	2,576	2,752	3,768	22.9%	36.9%	
B2B revenues	264	240	262	277	312	18.1%	12.5%	
Gross Profit	1,374	946	1,157	1,195	1,625	18.2%	36.0%	1,650
EBITDA	272	109	230	157	297	9.2%	89.3%	
adj. EBITDA**	316	-	-	191	363	14.8%	89.6%	371
adj. EBITDA*	303	132	268	191	363	19.7%	89.6%	371
adj. EBIT*	219	47	186	96	262	20.0%	172.2%	252
B2C adj. EBIT	214	41	174	77	245	14.4%	219.6%	
B2B adj. EBIT	4	6	11	20	17	388.6%	-12.8%	
Net profit	120	10	97	13	94	-21.9%	649.6%	132
Gross margin	41.7%	39.1%	40.8%	39.6%	39.9%	-173bps	35bps	40.9%
adj. EBITDA margin	9.2%	5.4%	9.4%	6.3%	8.9%	-28bps	258bps	
adj. EBIT margin	6.6%	1.9%	6.5%	3.2%	6.4%	-18bps	325bps	6.2%
B2C adj. EBIT margin	7.0%	1.9%	6.7%	2.8%	6.5%	-48bps	371bps	
B2B adj. EBIT margin	1.3%	2.4%	4.3%	7.1%	5.5%	416bps	-159bps	
Net profit margin	3.6%	0.4%	3.4%	0.4%	2.3%	-133bps	189bps	3.3%
OCF	366	-143	284	104	882			
FCF	196	-228	174	-869	758			
Net Debt	-862	-246	-498	121	-436			
P/E12M trailing	22.9	21.3	21.2	24.1	27.0			
EV/EBITDA 12M trailing	6.6	7.2	6.9	7.7	6.7			

Source: Company, Trigon, BBG for consensus. Note: including ABOUT YOU results from the 11 July 2025 closing date onwards; (*) adjusted for ESOP and other one-offs (**Zalando/About You official combined figures)

#Wyniki

- GMV: 5,7bln. EUR (+7.1% r/r), przebijając konsensus o 2.3%;
- Przychody: 4,1bln EUR (+5.6% r/r) lekko poniżej konsensusu;
- adj. EBIT: 262mln EUR (+20% r/r), przebijając konsensus o 4.2%;

#Guidance

- Grupa zakłada wzrost GMV oraz przychodów w kolejnym roku pomiędzy 12%-17%; oraz adj. EBIT na poziomie od 12% do 25%;
- Capex w 2026 roku wyniesie pomiędzy 240mln EUR, a 300mln EUR, który będzie przeznaczony na centrum dystrybucji w Paryżu oraz Frankfurtie oraz infrastrukturę technologiczną (w tym AI);
- Synergie w wysokości 100 mln EUR wynikające z przejęcia ABOUT YOU mogą zostać zmaterializowane już w 2028 roku, o rok wcześniej niż zarząd zakładał;
- Zarząd skupi się na poprawie marży, a ich ambicją długoterminową jest obsługa 15% światowego rynku fashion;

POLENERGIA (PEP PW; BUY; TP PLN 66.3)**Wyniki za 4Q25. EBITDA skorygowana wyższa o 9m vs. wyniki wstępne, przez sprzedaż Kogeneracji**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25P	4Q25E
Revenues	1 304	1 188	1 129	915	994	-24%	9%	-	1 125
EBITDA	97.3	161.9	151.0	89.2	107.9	11%	21%	107.9	117.0
On-shore wind	158.6	137.1	127.6	89.3	112.4	-29%	26%	112.5	122.0
PV	-0.3	3.1	12.7	13.7	2.0	-	-85%	2.0	2.0
Gas & Clean Fuels	3.9	1.7	2.6	0.2	1.8	-54%	800%	1.8	2.0
Trading & Sales	-22.3	21.2	16.1	7.5	8.8	-	17%	8.8	4.0
Distribution & eMobility	-6.2	13.3	11.6	10.8	4.6	-	-57%	4.5	9.0
Other	-36.4	-14.5	-19.6	-32.3	-21.7	-	-	-21.7	-22.0
EBIT	53.3	117.4	13.1	37.6	-2.9	-	-	-	65.0
Financials	-27.6	-54.0	-63.2	-38.0	-69.1	-	-	-	-45.0
EBT	25.7	55.6	-46.1	-2.0	-66.6	-	-	-	20.0
Income tax	-18.6	-12.3	-37.0	-9.3	-6.9	-	-	-	-3.8
Net profit	7.1	43.2	-83.0	-11.3	-73.4	-	-	-	16.2
OCF	200	120	86	184	58	-71%	-69%	-	82
Capex (inv. CF outflows)	-405	-626	-469	-45	-20	-95%	-55%	-	-120
Net debt	888	1 458	1 883	1 807	1 817	105%	1%	-	1 845
EBITDA margin	7%	14%	13%	10%	11%			-	10%
EBIT margin	4%	10%	1%	4%	-			-	6%
Net profit margin	1%	4%	-	-	-			-	1%
P/E 12M trailing	13.4	19.9	98.7	-	-				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	7.7	9.7	10.6	11.7	11.5				

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki za 4Q25 są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA wyniosła 108m PLN. Raportowany wynik netto wyniósł -73.4m PLN, a skorygowany -7.4m PLN. Efekt na odpisach aktualizujących wyniósł -78.7m PLN, na sprzedaży Polenergia Kogeneracja 7.4m (EC Nowa Sarzyna do Axpo; przedwstępna umowa z 17 grudnia ub.r.; łączka kwota sprzedaży: 139.7m PLN.), a na wyniku na sprzedaży aktywów 11.4m.

- EBITDA skorygowana wyniosła 117m PLN a różnica 9.2m vs. wynik raportowany to efekt sprzedaży Polenergia Kogeneracja.

- OCF wyniósł w 4Q25 58m PLN (negatywny efekt na NWC na 52m), a capex -20m. Dług netto (z uwzgl. środków na escrow) bez większych zmian q/q: 1.82 mld PLN (ND/EBITDA LTM: 3.6x).

CREEPY JAR (CRJ PW; BUY; PLN 850)**Wstępne wyniki za 4Q25: Poniżej oczekiwań, wpływ PS niższy od oczekiwań [lekko negatywne]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons
Revenues	8.2	8.5	5.5	5.6	9.4	15%	68%	12.4	10.7
EBITDA	5.8	5.2	3.0	2.2	-	-	-	9.1	7.4
adj. EBITDA	5.1	6.1	3.2	2.9	-	-	-	9.6	
EBIT	5.5	4.9	2.7	2.1	5.4	-2%	157%	8.9	7.3
Net profit	6.2	5.0	3.3	2.6	5.5	-11%	112%	8.2	7.1
OCF	6.6	6.5	2.3	3.2	-	-	-		
Net debt	-75.4	-79.3	-71.0	-71.1	-71.7	-	-	-75.6	
P/E 12M trailing	29.4	26.5	25.8	27.3	28.4				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	21.6	19.6	20.6	22.8	32.3				
EBITDA margin	62.2%	71.8%	58.2%	51.8%	-			38.9%	-
EBIT margin	67.1%	57.6%	49.1%	37.5%	57.4%			34.8%	67.6%
Net profit margin	75.6%	58.8%	60.0%	46.4%	58.5%			36.2%	65.7%

Source: Company data, Trigon

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; BUY; TP PLN 101)

Bank spełnia warunki do wypłaty dywidendy w wysokości do 75% zysku za '25

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; SELL; TP PLN 87.8)/GRUPA AZOTY (ATT PW; UNDER REVIEW)**Zaktualizowana oferta zakupu GA Polyolefins za 1.14 mld PLN [neutralne]**

- Orlen złożył pozostałym udziałowcom i instytucjom finansującym zaktualizowaną niewiążącą ofertę zakupu wszystkich akcji GAP
- Wartość oferty: 1.14 mld PLN i dotyczy dostarczenia przez Orlen finansowania do GAP niezbędnego do zrestrukturyzowania wszystkich wierzytelności i roszczeń. Dodatkowo, oferta uwzględnia klauzulę earn-out.
- Oferta na zasadzie cash free debt free
- Oferta obowiązuje do 30 kwietnia b.r., a finalizacja transakcji oczekiwana jest do 30 czerwca b.r.

ORLEN (PKN PW; SELL; TP PLN 87.8)**Odpisy na 8.6 mld PLN w 2025 [neutralne]**

- W skonsolidowanym sprawozdaniu za 2025 przewidywane jest ujęcie nowych odpisów aktualizujących w kwocie 8.6 mld PLN: 1) 0.6 mld PLN w Upstreamie, głównie w Orlen i Orlen Petrobaltic, 2) 6 mld PLN w Downstreamie, głównie w Unipetrolu i Anwilu (efekt warunków rynkowych uwzględniających specyfikę rynku czeskiego i trudną sytuację w petrochemii), 3) 2 mld PLN w segmencie Energy
- Odpisy są niegotówkowe

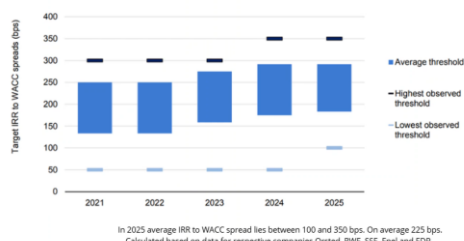
GRUPA AZOTY (ATT PW; UNDER REVIEW)**Projekt uchwały Skarbu Państwa dot. podwyższenia kapitału zakładowego**

- Projekt dot. podwyższenia kapitału zakładowego przez emisję akcji serii E z wyłączeniem w całości prawa poboru
- SP chce podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie niższą niż 5 PLN i nie wyższą niż 168.6m PLN.

UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 12.4)**Prezentacja dot. off-shore**

- Load factor: średni capacity factor dla aktywów w Polsce: 45% (na obecnych aktywach 42.7-47.4%, a na potencjalnych 42.5-48.5%)
- WACC dla projektów denominowanych w EUR: ok. 6%, z uwzględnieniem lewara na poziomie 75%
- W 2025 średni spread między IRR a WACC wśród głównych deweloperów (Orsted, RWE, SSE, Enel, EDP) wyniósł 100 do 350 bps (średnio 225 bps).

IRR to WACC premium assumed by leading offshore wind developers**WACC for an EUR denominated project**

Source: report "Renewables 2025", International Energy Agency (IEA)

WACC EUR for Polish projects

- Support for offshore wind projects in Poland can be EUR-denominated
- Additionally, both CAPEX and debt service are in EUR
- Therefore, it is justified to determine the WACC based on the EUR risk-free rate

WACC as low as 6%

- Current long-term (20y) EUR IRS quotes ~ approx. 3.0%
- Levered beta for offshore wind developers ~ approx. 0.7
- Banking margin approx. 2% to 3%
- The above parameters, with leverage at approx. 75%, imply a WACC of ~6%

KGHM (KGH PW; SELL; TP PLN 310)**Efekt na odpisach aktualizacyjnych – errata z Daily [neutralne]**

- W ramach przeprowadzonych testów na utratę wartości, w sprawozdaniu skonsolidowanym dokonano odpisów na kwotę 214m PLN (głównie w PMT Linie Kolejowe na 190m). Ustalono też wartość inwestycji w Sierra Gorda na kwotę 504m USD (1.81 mld PLN)

ENERGETYKA

Powrót ryzyka ograniczenia wynagradzania w dystrybucji? [negatywne]

- KE zaproponowała krajom członkowskim sposoby obniżenia kosztów energii ([LINK](#)).
- Wśród propozycji jest obniżenie krajowych podatków i opłat, w tym tych dodatkowych niezwiązanych z energią. Podatki i opłaty za energię elektryczną stanowią średnio 25 proc. wartości rachunku za energię dla gospodarstw domowych i 15 proc. ceny dla przedsiębiorstw.
- Kolejną propozycją jest **zmniejszenie opłat za dystrybucję**, które stanowią od 1/4 do 1/3 ceny energii. W Polsce ta opłata stanowi już ok. połowę rachunku. „KE wskazuje, że krajowi regulatorzy powinni pilnować, czy operatorzy sieci nie przerzucają zbyt dużych kosztów na konsumentów”. „Komisja zachęca organy regulacyjne do stosowania rygorystycznego podejścia przy ocenie kosztów/przychodów i pełnego uwzględnienia potencjalnej elastyczności i reakcji popytu w celu zastąpienia kosztownych inwestycji infrastrukturalnych. Bruksela zachęca też krajowe organy regulacyjne do rozważenia ukierunkowanych zachęt w taryfach sieciowych na rzecz lokalnego elastycznego zużycia, które obniżyłyby ogólne koszty sieci, jak np. społeczności energetyczne i wspólne dzielenie się energią”. KE nie wskazuje jednak, jak pokryć braki inwestycyjne i koszty bilansowania OZE w przypadku obniżenia tych taryf.
- Kolejnymi wytycznymi są m.in. zwiększenie wykorzystania czystych i energooszczędnych technologii, szybsza zmiana dostawcy energii, zwiększenie samoprodukcji energii (przez mikroinstalacje OZE) i elastyczne oferty cenowe.

ENERGETYKA

KE rozważa wprowadzenie limitów dla ceny gazu

Unia Europejska rozważa działania mające na celu ograniczenie cen energii, w tym poprzez wprowadzenie limitu cen gazu – von der Leyen ([LINK](#)). „We are preparing different options: better use of power purchase agreements and contracts for difference; state aid measures; and we are exploring subsidising or capping the gas price,”

CONSUMER

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

Spółka zakłada wzrost skorygowanego zysku EBITDA grupy w '26 o 9-13%

- Skonsolidowany CAPEX w tym roku ma wynieść 1,04-1,15mld PLN;
- Wzrost skonsolidowanej GMV o 10-12%, a przychody mają się zwiększyć o 12-15%;
- W 1Q26 grupa notuje wzrost GMV o 10%.

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

Zmiany w Radzie Dyrektorów Allegro.eu i zarządzie Allegro sp. z o.o.

- Pan Jon Eastick zamierza ustąpić ze stanowiska dyrektora finansowego (CFO) Allegro.eu oraz członka zarządu Allegro sp. o.o.;
- Pan Eastick zamierza pozostać na wszystkich obecnych stanowiskach do końca kwietnia 2027 r. lub do czasu powołania i objęcia funkcji przez jego następcę;
- Spółka niezwłocznie uruchamia proces sukcesji na stanowisko CFO Allegro;
- Z pełnienia funkcji Dyrektora Niewykonawczego Rady rezygnację złożył p. David Barker.

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

Rada Dyrektorów rekomenduje skup akcji własnych w tym roku w kwocie do 1,6mld PLN

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

Podjęcie uchwały w sprawie połączenia Allegro.eu oraz Allegro Treasury S.r.l.

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

Spółka wypłaci 0,096 EUR dywidendy na akcję

- Łączna kwota dywidendy szacowana jest na 53,2mln EUR;
- Dzień dywidendy ustala się na 18 marca, a termin wypłaty dywidendy na 8 kwietnia 2026 roku;
- DY=1,6%.

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

Rozpoczęcie IV transzy buybacku o wartości 52,9mln EUR (BB yield ok. 1,5%)

- Uruchomienie IV transzy skupu akcji własnych nastąpi 12 marca;

INDITEX (ITX SM; HOLD; TP EUR 59)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2025 rok [lekko pozytywne]

- Zarząd przyznał, że marże są na wysokich poziomach, chociaż nie skupiają się na ich maksymalizacji w krótkim terminie kosztem wzrostu udziałów w rynku, natomiast konsekwentnie skupiają się na najlepszej egzekucji strategii biznesowej;
- Konflikt na Bliskim Wschodzie nie wpłynął dotychczas znacząco na koszty frachtu morskiego oraz lotniczego spółki, ponadto sourcing i logistyka są zdedywersyfikowane, wpływa na działanie niewielkiej części sklepów i jest uwzględniony w guidance;
- Spadek zapasów o 2% w kontekście trading update nie oznacza zdaniem spółki żadnych istotnych zakłóceń w łańcuchu dostaw, zarząd podkreślił ponadto wysoką jakość posiadanych zapasów;
- Bershka i Sradivarius osiągnęły wyraźną poprawę KPIs w 2H vs 1H, co zarząd upatruje w szybkim reagowaniu na trendy, Lefties oferujący kolekcję z segmentu value wchodzi do kolejnych krajów w tym roku (UK i Francja), obecnie działa w Hiszpanii, Portugalii i w Meksyku;

#Capex oraz technologia

- Grupa widzi możliwości zastosowania sztucznej inteligencji na wielu poziomach organizacji, określając podejście jako „świadome i etapowe”, przykładem funkcja TryOn (przymierzenie ubrań na modelu AI użytkownika) dostępna na ponad 40 rynkach;

#Trading update & guidance 2026

- Sprzedaż stacjonarna oraz online w okresie od 1 lutego do 8 marca wzrosła o 9% r/r w stałych kursach;
- Wzrost powierzchni handlowej brutto w 2026 roku wyniesie 5% r/r, a wzrost netto będzie lekko dodatni;
- Grupa zakłada stabilną marżę brutto w zakresie (+/- 50bps r/r);
- 2,3mld EUR zostanie przeznaczona na rozwój nowych sklepów, kanałów sprzedaży online oraz zaplecza technologicznego;

TMT

RYNEK TELEKOMUNIKACJI

Play podniósł cenniki mobilne, zrównał ceny z Orange

1 SIM mobile offer pricing in Mar-26 (PLN/monthly)

Data limit	T-Mobile	Plus	OPL	Play (old)	Play (new)
5G 6GB	-	40	-	40	-
5G 15GB	-	-	-	-	45
5G 20GB	-	-	45	-	-
5G 50GB	-	-	-	60	-
5G 60GB	-	60	-	-	-
5G 70GB	-	-	-	-	70
5G 150GB	-	-	70	-	-
5G 250GB	-	-	-	-	-
5G 300GB	-	-	-	75	-
5G 300GB	-	-	-	-	80
5G 500GB	-	-	80	-	-
No data and speed limit	75	90	100	95	100

- Zamiast najtańszego planu 6GB za 40 PLN zmiana na plan 15GB za 45 PLN
- Podniesienia ceny środkowego planu z 60 PLN do 70 PLN;
- Podniesienie o 5 PLN dwóch najwyższych taryf.

GAMING

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; PLN 316.4)

Akcjonariusze spółki wyznaczyli zarządowi cel 5mld PLN zysku netto na lata 2026-29

CREEPY JAR (CRJ PW; BUY; PLN 850)

Zarząd zamierza przeznaczyć na wypłatę dywidendy kwotę łącznie ok. 30mld PLN

11 BIT STUDIOS (11B PW; HOLD; PLN 180)

Spółka planuje paytesty DLC do gry „The Alters” pod koniec marca

ARTIFEX MUNDI (ART PW; BUY; PLN 17.2)

Void Hunters będzie zaprezentowany podczas dzisiejszego Future Games Show

- [LINK](#);

- Po wcześniejszym reveal tytułu przyszedł czas na zaprezentowanie gry.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

#2026 outlook & guidance

- Przychody w FY26 14,0-14,5mld EUR (+40-45% r/r), marża operacyjna 19% (vs 18,5% w 2025), pokrycie sprzedaży 2026 obecnym backlogiem już na poziomie ~91%;
- Wyniki segmentów FY26: Vehicle Systems 5,9-6,0mld EUR (marża EBIT 12-13%), Weapon&Ammunition 4,9-5,0mld (29-30%), Digital Systems 2,2-2,3mld (~12%), Air Defence 0,9-1,0mld (~19%), Naval Systems 1,3-1,5 mld (11-13%);
- Oczekiwany wzrost backlogu (Rheinmetall Backlog) z 63,8mld EUR w 2025 do ~135mld EUR w 2026 roku, przy nominacjach w obecnym roku na poziomie ~80mld EUR (kontrakty ramowe + order intake);
- Cash guidance konwersji OFCF/EBIT >40%, zarząd podkreśla wysoką zmienność zależną od przedsprzedaży i potencjalnie wielomiliardowych zaliczek (kontrakt Arminius - Boxer, amunicja);
- Zarząd utrzymuje ambicje z CMD 2025 utrzymania ścieżki wzrostu przychodów do 2030 roku z CAGR CAGR 30-40% do ~50mld EUR sprzedaży (z M&A), przy marży EBIT >20%;

#Drony

- Spółka podkreśla, że produkuje drony od ~25 lat, obecnie ma w pełni „niemieckie” rozwiązanie z 100% skutecznością traień w testach z klientem NATO;
- Ładunek bojowy drona to ~6 kg, zasięg do 100 km (link danych 60 km), czas lotu ~70 minut, projektowany do rozpoznania, ataków pojedynczych i rojowych, również w środowisku bez GNSS;
- Szacowany potencjał zamówień z niemieckiego programu dronów ofensywnych na poziomie ~1mld EUR, określany przez zarząd jako punkt startowy, a nie sufit rynku;
- Planowana zdolność produkcyjna do 40tys. dronów rocznie (Norwegia, Włochy), z głównym wąskim gardłem po stronie głowic bojowych i boosterów, które Rheinmetall wytwarza wewnętrznie;

#NVL (Naval Systems)

- Obecny backlog NVL to 5-6mld EUR, dodatkowy potencjał zamówień na F126/F127 szacowany na >12mld EUR w 2026, potencjał sprzedaży segmentu Naval ~5mld EUR w 2030 przy marży EBIT 15%;
- Strategicznie NVL ma umożliwić pionową integrację Grupy, wpięcie platform morskich w rodzinę rozwiązań cyfrowych i lepsze pozycjonowanie w dużych programach marynarki;
- Rheinmetall planuje rozwój bezzałogowych jednostek nawodnych (JV z Kraken, kontrakt z US Navy/USMC), celem do ~1000 mniejszych jednostek, plus większe jednostki w segmencie wielomilionowym, łączny potencjał segmentu szacuje na >1mld EUR;

#Space

- Budżet niemieckiego programu satelitarne szacowany na ~35mld EUR do 2029 (SAR + komunikacja), Rheinmetall ma być jednym z głównych wykonawców dzięki roli „głównego integratora digitalizacji”;
- Kontrakt SAR dotyczy JV Rheinmetall-ICEYE, pierwszy kontrakt usługowy ~1,7mld EUR brutto plus opcje ~1mld, pierwszy satelita SAR ma znaleźć się na orbicie w 3Q26;
- Tworzone JV z niemieckim OHB pod zastosowania komunikacyjne, negocjowane szersze konsorcjum z udziałem Airbus, potencjał kontraktów na satelity komunikacyjne szacowany na 8-10mld EUR, 100-200 satelitów operacyjnych do 2029;

#Vehicle Systems

- Cel na 2027 rok to produkcja ~1000 IFV/APC rocznie (3-4x dzisiejsze wolumeny), logistyka ma już gotowe moce na ~4500 ciężarówek rocznie, główny ramp-up dotyczy pojazdów bojowych;
- Projekt Arminius/Boxer ma całkowity potencjał dla Rheinmetall na ~38mld EUR do 2035 roku, pierwszy kontrakt 'fixed order' na 12,5mld EUR oczekiwany w 2Q-3Q 2026 z zaliczkami 20-30%;

#Weapon & Ammunition

- Guidance 2026 zakłada sprzedaż 4,9-5,0mld EUR (+~40% r/r), marża 29-30%, segment wskazywany jako główny „driver” wzrostu 2026, w pełni „zabookowany” na ten rok;
- Popyt strukturalny wzmocniony przez wojnę na Bliskim Wschodzie – gwałtowne zużycie pocisków i rakiet, zarząd ocenia, że amunicja (artylerijska, średniokalibrowa, raketowa) pozostaje priorytetem #1 dla klientów;
- Zwiększenie mocy produkcyjnych do 1,1mln pocisków 155 mm w 2027 roku;
- Fabryka silników raketowych gotowa technologicznie pod koniec 2026, kwalifikacja w 2027, pierwsze większe przychody w 2028, rozmawiają równolegle z Lockheed i innymi producentami;

#Air Defence

- Systemy Oerlikon (Twin Gun, Millennium Gun, Revolver Gun), Skyguard/Skynex są obecne w większości kluczowych krajów Zatoki i brały udział w ostatnich działaniach obrony powietrznej;
- Koszt zestrzelenia drona to ok. 5tys. EUR (5 pocisków) vs drony Shahed 20-50tys. EUR i rakiety 0,5-3mln EUR, co czyni artylerijską OPL bardzo atrakcyjną kosztowo wobec pocisków raketowych;
- Backlog Air Defence ~3mld EUR, planowany ramp-up do 400 systemów rocznie (100 Niemcy, 150 Szwajcaria, 150 Włochy) z możliwością dalszego skalowania przy relatywnie niskim dodatkowym CAPEX;
- Ostatni konflikt w Zatoce ma generować pilne zapytania z Bliskiego Wschodu i Europy (często G2G), Rheinmetall zakłada możliwe pierwsze dostawy dodatkowych systemów w sierpniu 2026.

ARLEN**Spółka jako lider konsorcjum złożyła jedyną ofertę w przetargu na dostawę zasobników piechoty górskiej**

- Wartość oferty w zakresie zamówienia podstawowego opiewa na kwotę 24,7mln PLN brutto i obejmuje dostawę 11 350 sztuk zasobników piechoty górskiej;
- Wartość zamówienia dodatkowego opiewa na kwotę 24,7mln PLN brutto i dotyczy dostawy 11 350 sztuk zasobników piechoty górskiej.

RYNEK DEFENCE**PGZ nawiązuje współpracę z Czechoslovak Group**

- Umowa tworzy fundament pod wspólne projekty, obejmujące m.in. silniki dla nowej generacji bezzałogowców i rakiet.

PRZEMYSŁ**UE musi zmodernizować system ETS - Von der Leyen**

- Jednocześnie przewodnicząca KE podkreśliła, że UE powinna trzymać się swojej długoterminowej strategii, a obecny model rynku się sprawdził i istnieje szerokie poparcie dla obecnego systemu
- Kluczowe jest ograniczenie wpływu sytuacji, w której cena gazu wyznacza cenę energii elektrycznej
- Przygotowywane są różne opcje: lepsze wykorzystanie umów na zakupy energii oraz kontraktów różnicowych, środki pomocy publicznej, subsydiowanie lub wprowadzenie limitu cen gazu
- Szczegół Rady Europejskiej zaplanowany jest na 19 marca

RYNEK MOTORYZACYJNY**Sprzedaż samochodów w Chinach spadła w lutym o 15% r/r do 1,8mln**

- W lutym sprzedaż krajowa spadła o 34% do 950k, podczas gdy sprzedaż na eksport wzrosła o 58% do 590k
- YTD sprzedaż krajowa spadła o 26%, przy wzroście eksportu o 54%
- Spadek sprzedaży krajowej wynika z wygaśnięcia ulgi podatkowej do zakupu EV oraz mniejszych subsydiów od lokalnych samorządów
- Zapasy samochodów u producentów i dealerów wyniosły na koniec stycznia 3,57mln, wobec 580k rok wcześniej

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; BUY; PLN 300)

Wprowadzenie do sprzedaży 105 lokali w ramach ostatniego etapu Apartamentów Park Matecznego w Krakowie

- Przekazywanie kluczy pierwszym mieszkańcom tego etapu projektu rozpocznie się w 3Q27.

ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; PLN 7.0)

Sprzedaż budynku Brain Park A w Krakowie za 34mln EUR [lekko pozytywne]

#Parametry

- Transakcją jest objęty wyłącznie budynek Brain Park A.
- Kwota transakcji została ustalona na 34mln EUR + VAT.
- Podstawowe postanowienia Umowy Gwarancji Czynszowych przewidują zapewnienie kupującemu pokrycia przez Sprzedającego płatności czynszowych oraz opłat eksploatacyjnych dla poszczególnych części Budynku, które nie zostały wynajęte podmiotom trzecim w dniu podpisania Umowy.
- W ubiegłym roku Echo sprzedało budynek Brain Park C w ramach kompleksu – łączna powierzchnia GLA budynków Brain Park A i B wynosiła 30 tys. m², a szacowane roczne NOI wyniosło 5.8mln EUR.

#Kupujący

- Kupującym jest spółka Transitions Europe, która wg publicznych danych jest spółką francuskiego funduszu Arkea Reim.
- Sam Arkea Reim jest funduszem Real Estate z aktywami przekraczającymi 1mld EUR ([LINK](#) do strony korporacyjnej).

BIOTECH

MOLECURE (MOC PW; BUY; PLN 17.9)

Spółka widzi duże zainteresowanie projektem wehikułu R&D Polana Therapeutics i ma pierwsze deklaracje jego finansowania – prezes

- Do Polany mogą trafić już opracowywane przez spółkę projekty z wytworzoną wartością, a docelowo – także nowe projekty.

#OATD-01

- Pozytywne wyniki analizy cząstkowej z badania klinicznego KITE mogą stać się bodźcem przyspieszającym domykanie rozmów partneringowych.

RYVU THERAPEUTICS (RVU PW; BUY; PLN 55.9)

Spółka ma umowę o dofinansowanie z NCBiR

- Całkowita wartość netto projektu PERO wynosi 32,3mln PLN, a rekomendowana wartość dofinansowania to 19,9mln PLN;
- Celem projektu PERO jest stworzenie innowacyjnej platformy technologicznej do funkcjonalnej walidacji strukturalnych kieszeni białkowych potencjalnych celów terapeutycznych w onkologii;
- Planowany okres realizacji projektu wynosi 51 miesięcy.

OTHER INFORMATION

CASPAR AM: Zawarcie umowy nabycia pozostałych 1,25% udziałów w firmie Caspar TFI

EUCO: Złożenie wniosku o uchylenie układu oraz o ogłoszenie upadłości

LSI SOFTWARE: Spółka zaprasza do sprzedaży do 304,8 tys. akcji @ 35 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 9,35% kapitału zakładowego i ok. 6,27% głosów;
- Rozpoczęcie przyjmowania ofert zaplanowano na 13 marca, a zakończenie na 18 marca 2026 roku.

MOSTOSTAL PŁOCK: Podpisanie aneksu do umowy z Orlenem

- Aneks dotyczy umowy na wykonanie usługi inwestycyjnej w formule PC w zakresie demontażu istniejącego zbiornika wraz z infrastrukturą oraz budowy nowego zbiornika nr 55;
- Aneks zwiększył wartość umowy z pierwotnie ustalonej kwoty 104,8mln PLN netto na maksymalną kwotę do 122,6mln PLN netto.

MOSTOSTAL ZABRZE: Oferta spółki zależnej Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe wybrana na prace przy budowie zakładu przemysłowego w Niemczech

- Wartość oferty to ok. 11% przychodów ze sprzedaży grupy za 2025 rok.

PASSUS: Spółka nabyła 64,5 tys. akcji od MR3M Fundacji Rodzinnej

- Cena nabycia jednej akcji wyniosła 36,80 PLN, a wartość całej transakcji to ok. 2,4mln PLN.

PZ CORMAY: Zakończenie przeglądu opcji strategicznych dla projektu Equisse

- W efekcie przeglądu spółka zawarła z Planet Innovation Products umowę produkcji kontraktowej i dostawy Equisse;
- Umowa została zawarta na okres 5 lat z możliwością automatycznego przedłużenia na kolejne 1-roczone okresy.

INSIDER TRADING

KRUK

Członek zarządu sprzedał 15 tys. akcji @ 465,00 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes zarządu kupił 2,1 tys. akcji @ 14,35 PLN.

SOPHARMA

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

VOTUM

Członek zarządu kupił 1,2 tys. akcji @ 46,80 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 5,96 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MANGATA HOLDING

Rezygnacja p. Jacka Osowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

PKO BP

Rada Nadzorcza podjęła uchwałę w sprawie odwołania p. Marka Radzikowskiego z zarządu banku.

POLICE

Rezygnacja p. Artura Błażejaka z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu oraz p.o. prezesa zarządu.

PUŁAWY

Zgłoszenie przez Grupę Azoty kandydatury p. Magdaleny Piłat na stanowisko członka RN.

BONDS

UNIBEP

Zarząd podjął uchwałę w sprawie zwiększenia wartości emisji obligacji serii J do kwoty 140mln PLN.

VINDEXUS

Podjęcie uchwały zarządu w sprawie wcześniejszego wykupu obligacji serii P2 o wartości nominalnej 100,6mln PLN oraz obligacji serii T2 o wartości nominalnej 9mln PLN.

BLOCK TRADES

ALLEGRO.EU

Wolumen: 81 tys. @ 27,94

% kapitału: 0,01

MABION

Wolumen: 100 tys. @ 7,70

% kapitału: 0,62

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

GRUPA AZOTY: Skarb Państwa zgłosił projekt uchwały NWZ dotyczący podwyższenia kapitału zakładowego

- W projekcie wskazano, że akcjonariusz chce podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie większą niż 168,6mln PLN w drodze emisji do 33,7 mln akcji serii E.

INTERSPORT POLSKA: Zwołanie NWZA na dzień 10 kwietnia 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

- Ponadto akcjonariusze mają wyrazić zgodę na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa spółki poprzez wniesienie jako wkład niepieniężny (aport) do spółki zależnej.

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	111.3	24%	14,531	8.5	8.5	7.6	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	145.5	5%	21,517	9.9	9.0	8.1	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	96.8	1%	39,717	10.6	9.7	9.5	1.4	1.3	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	112.6	11%	14,712	11.2	11.5	11.1	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	393.0	-7%	51,129	14.3	12.4	9.9	2.5	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,129	1%	214,566	12.2	11.7	11.5	1.7	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	975.0	-4%	41,463	11.7	10.1	8.9	1.8	1.6	1.4	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	15.9	-8%	19,313	18.0	9.9	9.0	1.9	1.6	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	187.4	-11%	95,761	13.9	13.7	13.5	2.8	2.7	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,590	7%	10,245	8.7	8.3	7.8	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	212.3	15%	55,722	9.7	9.3	8.4	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.6	15%	109,500	10.2	9.2	8.3	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	466.0	29%	9,083	7.5	7.2	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.6	5%	54,920	9.1	9.0	8.6	1.5	1.4	1.3	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	135.6	33%	328	26.0	12.1	56.5	5.3	3.0	4.5	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	128.8	7%	2,254	11.6	11.2	10.8	7.6	7.3	7.2	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.5	-	207	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	19.2	-11%	237	15.2	11.6	9.8	7.0	6.0	5.2	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	27.6	56%	29,149	14.7	12.3	10.4	8.2	7.1	6.1	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.2	20%	484	10.6	9.5	9.3	4.6	4.3	4.1	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		54.6	-	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.7	11%	2,569	12.9	12.0	11.5	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	20.9	70%	397	9.9	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		8.2	-	570	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	14.8	16%	176	7.1	7.8	9.1	3.8	2.8	3.0	0%	7%	10%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	43.0	-9%	2,387	9.5	8.5	8.4	6.7	6.1	5.9	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	101.8	42%	23,799	55.6	48.8	41.1	25.0	22.9	20.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	77.0	22%	2,573	17.3	15.9	14.9	12.3	11.1	10.1	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	173.3	30%	14,384	20.2	18.9	17.9	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	65.1	23%	3,378	16.1	14.3	13.2	9.1	8.2	7.5	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	17.7	30%	2,312	10.9	9.4	8.5	7.5	6.7	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.0	—	1,686	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,670	40%	12,115	17.8	13.5	11.0	8.3	7.3	6.3	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	79.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	25.5	37%	492	33.0	17.3	4.6	5.7	6.1	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	699.0	29%	17,846	23.2	19.0	16.3	13.9	11.0	8.8	4%	4%	5%	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	247.4	28%	24,718	72.2	14.7	14.2	60.3	10.1	10.5	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	100%	1,150	206.0	57.8	38.2	17.8	12.8	9.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,187.0	-23%	638,594	23.3	23.2	23.0	8.0	7.8	7.7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.62	-23%	500	—	4.8	4.1	—	3.0	1.6	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	666.0	28%	466	13.4	7.6	28.4	7.3	4.0	9.1	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	692.0	-34%	1,975	37.5	26.3	24.6	23.1	16.0	14.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.2	9%	1,152	14.1	12.2	10.8	7.2	6.4	5.8	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.3	29%	7,916	6.1	4.9	4.3	9.0	7.7	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	179.0	23%	2,741	31.9	20.3	15.8	14.7	11.7	9.4	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.9	9%	7,617	13.1	10.7	8.8	5.9	5.6	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	78.4	-11%	915	36.8	28.3	20.9	21.1	17.0	13.3	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.9	12%	4,128	9.2	8.5	8.6	7.2	6.4	6.7	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	175.0	14%	5,907	18.5	15.7	13.4	9.8	8.5	7.4	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	173.8	-18%	737	14.6	13.1	11.7	8.5	7.8	7.1	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	40.2	21%	39,363	19.1	15.5	12.7	12.0	9.6	7.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	248.0	21%	6,398	8.2	8.0	7.2	6.6	6.2	5.3	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	30.7	-2%	366	26.3	16.6	11.0	4.5	4.6	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	21.1	33%	11,167	5.6	5.0	6.4	4.1	4.4	5.1	2%	2%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	56.9	30%	998	7.6	7.0	6.5	4.1	3.7	3.6	6%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	848	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.4	18%	71	11.2	9.2	8.7	6.6	5.8	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	29.6	1%	629	13.4	9.3	8.5	9.3	6.5	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,700	12%	2,180,586	7.4	6.1	5.4	4.5	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	78.5	-17%	3,295	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	39.0	62%	2,687	10.3	9.4	8.7	6.7	5.9	5.2	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.6	15%	1,493	30.1	16.0	13.2	18.3	16.3	16.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.5	39%	1,049	4.5	5.2	6.4	2.2	2.9	3.8	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	181.1	-27%	290,573	21.1	20.1	18.9	8.3	8.0	7.8	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	52.7	12%	164,372	23.3	21.0	19.1	12.7	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-16%	32,056	26.0	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	636.0	21%	9,011	10.2	9.0	7.9	7.7	6.8	5.9	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.6	9%	13,593	17.4	14.8	13.5	6.7	6.1	5.8	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.8	-	3,734	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	993.5	6%	9,777	14.1	12.9	11.0	9.5	9.0	8.2	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	293.0	6%	58,600	8.6	8.2	9.3	4.0	3.9	4.0	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,445	34%	36,088	14.0	11.8	10.2	7.1	6.1	5.4	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.1	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.4	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	207.0	28%	2,971	29.6	24.6	20.9	10.2	9.2	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	11.9	26%	1,315	11.3	9.5	7.2	8.5	6.6	5.0	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	338.0	1%	1,187	12.0	11.7	11.5	7.9	7.5	7.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		93.5	-	7,202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,756	-14%	2,823	6.6	8.2	10.9	3.3	3.8	4.1	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.0	156%	144	3.2	2.9	—	1.6	1.1	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.8	26%	1,624	5.5	5.2	5.8	5.4	5.0	5.4	13%	14%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	86.6	85%	10,672	15.2	12.5	10.9	4.8	3.8	2.9	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	751.0	13%	3,471	16.9	14.6	13.3	8.5	7.5	6.7	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		109.0	-	4,905	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.3	4%	509	16.6	16.7	16.7	6.2	5.9	5.6	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	86.0	53%	966	11.2	9.7	—	7.6	6.2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.2	-12%	17,382	16.9	15.6	13.4	5.5	5.5	5.1	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Sell	88.1	128.9	-32%	149,645	10.3	11.4	12.9	5.0	5.4	5.9	5%	5%	4%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.6	-	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		180.0	-	90,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	11.8	11%	292	—	7.4	5.1	17.3	5.0	4.1	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	25.6	13%	14,771	12.6	11.3	10.3	5.3	5.0	4.7	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.4	32%	21,059	5.3	6.1	5.3	4.4	5.3	4.9	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	247.0	52%	1,647	8.3	8.2	9.9	5.8	5.9	7.5	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	8.0	6%	2,031	18.0	16.7	12.9	6.1	6.6	4.0	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	138.6	59%	2,017	8.1	7.9	7.4	4.6	4.3	3.8	6%	6%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.6	-	453	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,539.5	53%	71,612	40.3	26.8	18.4	22.0	14.8	10.3	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	663.9	1%	360,752	40.5	31.8	26.9	22.5	18.5	15.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	142.0	61%	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		55.6	-	1,270	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	42.1	40%	1,184	20.4	15.5	12.2	12.1	9.5	7.4	3%	3%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		229.0	-	1,237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	284.0	14%	2,422	16.5	14.4	13.1	10.3	8.9	8.0	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.4	41%	16,467	8.5	6.4	6.6	5.9	5.4	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	105.6	-8%	684	11.5	11.8	15.2	7.4	7.5	9.1	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	66.9	5%	1,537	15.7	11.6	10.6	8.6	5.4	3.5	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.0	34%	674	7.6	7.5	6.6	5.0	4.7	3.8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		294.8	-	406,755	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	146.0	12%	1,146	8.7	8.7	6.4	5.5	5.7	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	126.0	29%	1,323	12.9	11.4	10.6	6.7	5.9	5.4	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,121	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.9	-	434	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	56.0	36%	1,667	10.9	9.6	8.9	4.8	4.6	4.4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.5	-3%	323	9.5	9.8	9.9	5.0	4.7	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.5	-	983	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	95.5	4%	11,228	10.3	8.8	7.7	6.5	5.2	4.4	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	66.4	73%	176	—	17.4	8.3	42.5	8.0	4.2	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	20.5	44%	20,561	16.8	12.5	10.0	6.6	5.6	4.8	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.