

Daily

CEE | Equity Research

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

HIGHLIGHTS

FINANCIALS**PKO BP:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**PEKAO:** Zarząd rekomenduje wypłatę 19,77 PLN dywidendy z zysku za 2025 rok**PZU:** Rada nadzorcza rozpoczęła postępowanie kwalifikacyjne na stanowisko prezesa i członków zarządu nowej kadencjiOIL, GAS & CHEMICALS**GRUPA AZOTY:** Wywiad z CEO [neutralne]UTILITIES & MINING**PGE:** Rezerwa na 605m PLN w 4Q25 na FWRC [neutralne]**TAURON:** Prace nad propozycją wykorzystania bloków 200 MW po 2028 [neutralne]CONSUMER**ALLEGRO.EU:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]**ASBIS:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarząduGAMING**GAMES OPERATORS:** Utworzenie odpisów aktualizujących w łącznej kwocie 622,3tys. PLN**SIMFABRIC:** Podpisanie umowy na przygotowanie symulatora Sniper-X VRINDUSTRIALS**SAAB:** Podpisanie nowych umów o współpracy z Polską Grupą Zbrojeniową i WB Group**CREOTECH INSTRUMENTS:** Podpisanie umowy z PARP w sprawie dofinansowania w kwocie 26,2mln PLN**SANOK:** Spółka dokona odpisu aktualizującego, wpływ na jednostkowy wynik netto to minus 25,6mln PLN**XTPL:** Spółka otrzymała rekomendację na 10,1mln PLN dofinansowania z FENG na projekt z obszaru zaawansowanego pakowania półprzewodników**XTPL:** Ustalenie ceny emisyjnej akcji serii Y na 65 PLN za akcję**DAIMLER TRUCK:** Wyniki FY25: rev 49,4mld EUR (-9% r/r), adj. EBIT 3,8mld EUR (-19% r/r)**BMW:** Wyniki FY25: rev 133,4mld EUR (-6,3% r/r, -2,5% vs kons), EBT 10,23mld EUR (-6,7% r/r, +4% vs kons)**RYNEK DEFENCE / LEONARDO:** Główne założenia strategii przemysłowej na lata 2026-2030**RYNEK DEFENCE:** Prezydent Karol Nawrocki poinformował w orędziu, że nie podpisze ustawy pozwalającej na zaciągnięcie unijnej pożyczki SAFE**RYNEK KOLEJOWY:** Koleje Wielkopolskie podpisały umowę na dostawę 10 EZT (+10 opcja) z Stadler Polska**RYNEK STALI:** Europejscy producenci podnoszą ceny pręta o 40-70 EUR/tCONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX:** Podsumowanie wywiadu z członkiem Zarządu ds. kolejnictwa, Maciejem Olkiem**RYNEK BUDOWLANY:** GDDKiA i CPK podpisały porozumienie ws. dróg do Portu PolskaBIOTECH**CAPTOR THERAPEUTICS:** Zarząd podjął uchwałę w sprawie przydziału 800 tys. akcji serii Y**MABION:** Podpisanie listu intencyjnego z WPD Pharmaceuticals

FINANCIALS

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

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

- Bank realizuje zgodnie z planem cele założone w strategii na lata 2025-27;
- Zarząd chce utrzymać dwucyfrowy wzrost salda kredytów w 2026, powyżej rynku.
- Bank widzi upside do swoich założeń odnośnie wzrostu kredytów na rynku, głównie w korporacjach i hipotekach.
- Udział banku w nowej sprzedaży kredytów jest wyższy niż udział niż w łącznym saldzie, dlatego bank czuje się komfortowo z zakładanym w strategii wzrostem udziałów rynkowych.
- Polska gospodarka jest odporna na zewnętrzne zawirowania. Bank oczekuje jeszcze jednej obniżki stóp, ale później niż do tej pory zakładał.
- Konflikt na Bliskim Wschodzie nie wpływa na popyt na kredyty w detalu;
- Na początku marca bank zauważył lekki spadek sprzedaży funduszy inwestycyjnych;
- W tym roku bank zakłada istotny spadek kosztów ryzyka prawnego CHF.

PEKAO (PEO PW; BUY; TP PLN 245.0)

Zarząd rekomenduje wypłatę 19,77 PLN dywidendy z zysku za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 5,19mld PLN, a kwota 1,7mld PLN ma trafić na kapitał rezerwowy;
- DY=9,5%.

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 67.0)

Rada nadzorcza rozpoczęła postępowanie kwalifikacyjne na stanowisko prezesa i członków zarządu nowej kadencji

- Kadencja dotychczasowego zarządu upłynęła z końcem ubiegłego roku.

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

Wywiad z CEO [neutralne]

- CEO chce budować nową Grupę Azoty, trwają prace nad dodatkowym źródłem przychodów. Szczegóły mają zostać przedstawione w kwietniu. „Zaraz po zakończeniu procesu restrukturyzacji i konsolidacji grupy, nowy zarząd bez wątpienia postawi na ten kierunek”
- "Mimo zobowiązań, Grupa Azoty generuje pozytywne wyniki, zapewnia bezpieczeństwo żywnościowe, stabilizuje rynek nawozowy”
- Sytuacja rynkowa, przez zmienność cen surowców, jest trudna. Po wstrzymaniu przyjmowania nowych zamówień, ustalono poziom podwyżek cen w takim sposób, aby nie pokrywać ich od razu w całości.
- Część dostaw gazu jest zabezpieczona, co pozwoliło ograniczyć skutki wzrostów cen.
- Azoty mają zabezpieczenia gazowe, ale „na niewystarczającym poziomie” i to ma się zmienić. Trwają analizy możliwości większego wykorzystania rynku spotowego, ale decyzje będą zależeć od skali działalności.
- Spółka dąży do stworzenia aktywnego ośrodka monitorującego rynek gazu, który będzie odpowiadał za kontraktowanie i działania zabezpieczające. „Nie możemy sobie pozwolić, by nasza działalność funkcjonowała w oparciu o ceny spotowe”

UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 12.4)

Rezerwa na 605m PLN w 4Q25 na FWRC [neutralne]

Utworzenie rezerwy to efekt decyzji URE o obowiązku przekazania kwoty 605m PLN na rzecz Funduszu WRC przez PGE Obrót.

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 13.3)

Prace nad propozycją wykorzystania bloków 200 MW po 2028 [neutralne]

- Tauron przygotowuje propozycję wykorzystania bloków klasy 200 MW po 2028 r., w perspektywie 2030-35 – CEO, G. Lot
- „Mamy dwusetki, które mogą funkcjonować bardzo długo. Na razie regulacje mówią o 2028 r., ale pracujemy bardzo intensywnie nad tym, żeby złożyć ofertę i wydłużyć czas pracy tych jednostek tak długo, jak będą potrzebne, jak będą zabezpieczały wszystkie projekty, które się w Polsce dzieją”
- „Myślę, że Unia Europejska też dzisiaj patrzy bardziej elastycznie na to, co się dzieje, chociażby dyskutując na temat ETS-u czy na temat powrotu do atomu. Dlatego też będziemy pierwsi z taką inicjatywą (dot. bloków klasy 200 MW)”

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	121,879	-0.8%	-4%	30%
WIG20	3,313	-0.6%	-3%	26%
mWIG40	8,472	-1.3%	-6%	23%
sWIG80	30,605	-0.8%	-3%	17%
PX (Prague)	2,590	-1.7%	-4%	29%
BUX (Budapest)	122,583	-0.5%	-6%	41%
BET (Bucharest)	28,246	0.1%	0%	62%
BIST30 (Istanbul)	15,023	0.4%	-4%	26%
DAX	23,640	-0.2%	-5%	4%
FTSE 100	10,354	-0.5%	0%	21%
STOXX Europe 600	603	-0.6%	-3%	11%
S&P 500	6,776	-1.5%	-1%	21%
NASDAQ 100	24,965	-1.7%	1%	27%
Nikkei 225	54,384	-1.0%	-6%	48%
Shanghai Comp	4,127	-0.1%	0%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	21.3	48.0	-83.5
PL 10Y bond yield	5.5%	18.7	42.0	-50.7
CZ 10Y bond yield	4.8%	11.9	32.3	42.2
HU 10Y bond yield	7.1%	5.0	51.0	9.0
RO 10Y bond yield	6.8%	24.0	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%

CONSUMER

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

#GMV

- Ambicją zarządu jest dynamika GMV szybsza niż w poprzednich latach, cel w średnim okresie to dwucyfrowy wzrost w Polsce;
- Kategorie z wyższą częstotliwością zakupów (supermarket, health&beauty) nadal blisko dwukrotnie wyprzedzają dynamikę GMV;
- Średnia cena jednostkowa sprzedaży wzrosła o 1,4% r/r (lub o 1,6% r/r po wyłączeniu efektu miksu między kategoriami), w 4Q wsparciem zeszłoroczna baza (czasowe obniżenie MOV w Smart! celem większych wolumenów z racji aneksu do umowy z InPost);
- W 2026 priorytet to core marketplace, ale część zakładanego wzrostu związana z inwestycjami w nowe obszary;
- Zmiany w progu Smart! wpłyną pozytywnie na GMV (lepsz dostępność kuriera) oraz na top-up, w związku z podniesieniem MOV dla dostaw out-of-home, co powinno podnieść średnią wartość koszyka do tego poziomu;
- Zarząd zakłada utrzymanie udziału w rynku w tym roku, Chińczycy nadal z niską bazą, prawdopodobnie pozostanie niższą (ich wzrost istotnie spowolni);
- Grupa chce uzupełnić portfel produktowy o usługi, a pierwsze pilotaże ruszą w najbliższych tygodniach;
- Testowany będzie m.in. segment związany z turystyką oraz segment związany ze zdrowiem;

#Logistyka

- Sieć Allegro One Box 8,5 tys. w Polsce i 800 w Czechach, w 2026 dalsze inwestycje w sortownie i 3,5-4,0 tys. nowych automatów;
- Partnerzy Allegro Delivery mają rozbudować w tym roku swoje sieci automatów paczkowych w tempie co najmniej podobnym do tego z 2025 roku (przypominamy, że DPD i DHL dostawiły po około 3 tys. automatów w 2025 do 12k i 8k odpowiednio);
- Allegro Delivery dysponuje obecnie dostępem do 36 tys. automatów paczkowych;
- W 2027 w Allegro One oczekiwany dalszy wzrost wolumenu, ale nowe inwestycje w krótkim okresie (nowe lokalizacje) mogą spowalniać wzrost efektywności. W dłuższym okresie efekt na marżę będzie pozytywny;

#International

- Wzrost aktywnych kupujących zagranicą o 37% r/r do 4,6mln, YTD wzrost GMV o +55% w marketplace, szybciej niż 49% w 4Q25, NPS w Czechach wzrósł z 51 do 59, oczekiwany break-even tego obszaru przesuwają się na 2029;

#Koszty dostaw

- Wzrost kosztów dostaw o 24.7% r/r, 5.2% GMV, w tym 9.1pp związanych ze wzrostem wolumenu paczek Smart!, 10.0pp ze zmiany podejścia do księgowania kosztów w ramach Allegro Delivery (tylko efekt ujęcia księgowego) oraz 5.6pp ze średnio wzrostu kosztu jednostkowego
- Zmiana miksu w kierunku wolumenu zarządzanemu przez Allegro miała pozytywny wpływ w wysokości 4,9pp na dynamikę kosztów dostaw;
- Podwyżka w InPoście o 5%, spółka nie przekłada całej na merchantów (co-financing tylko o 3%, zgodnie z inflacją);

#Koszty, reklama, inne

- Off-Allegro network advertising wzrósł o 69% r/r;
- Obecnie w firmie około 100 projektów AI, celem wzrost produktywności o 20-25% do końca roku;
- Wartość pożyczek w Allegro Pay wzrosła z 10,8 do 13,6mld PLN r/r, w tym sfinansowane GMV wzrosło z 8,4mld PLN do 10,1mld PLN (13,9% do 15,4% GMV);
- Optymistyczny outlook dla karty Allegro Pay, w planie skalowanie do 350-500 tys., obecnie popularne wśród klientów jest finansowanie zakupów spożywczych i paliwa – zakupy spoza platformy;
- Od lipca wprowadzenie opłaty celnej 3 EUR za paczkę (wspierające dla lokalnych merchantów), a w 4Q wprowadzenie dodatkowej opłaty „handing fee” 2-3 EUR na paczkę spoza Europy na pokrycie kosztów kontroli celnych;

#Finanse

- W 4Q25 około 100mln negatywny one-off koszt związany z refinansowaniem oraz pozytywny one-off na podatku (256mln PLN) związany z ulgą R&D związany z latami 2021-24;
- W tym roku także oczekiwany pozytywny one-off za rozliczenie roku 2025, ale istotnie mniejszy;
- Orzeczenie w postępowaniu arbitrażowym z InPostem oczekiwane jest na początku przyszłego roku.

#Capital allocation

- Sposób realizacji buyback’u (1,6mld PLN, BB yield ok. 5,5%) zostanie przedstawiony przez WZA w czerwcu;

ASBIS (ASB PW; BUY; TP PLN 39)

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Wiceprezes Asbis, Costas Tziamalīs poinformował, że obecna sytuacja na Bliskim Wschodzie nie ma jak dotąd wpływu na działalność biznesową Grupy w tym regionie, nastroje uległy zmianie z powodu czynnika strachu, jednak biura Asbis pozostają otwarte, a dostawy towarów są realizowane;
- Przypomniał, że linie Emirates niedawno wznowiły loty, sytuacja w Zjednoczonych Emiratach Arabskich wydaje się teraz znacznie bardziej stabilna niż na początku konfliktu;
- Wiceprezes sygnalizuje, że marzec 2026 powinien być udany dla Grupy, nie przewiduje, aby sytuacja na Bliskim Wschodzie wpłynęła na marcowe wyniki;
- Wiceprezes poinformował też, że w związku z zaistniałą sytuacją Asbis nie podjął żadnych nietypowych działań.

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	505	MDV	48.4	PXM	9.6
KGH	243.0	XTB	29.1	CRI	5.4
PKO	200.6	ACP	28.7	BRS	4.0
ALE	192.7	TPE	22.6	LWB	3.6
PZU	167.9	GPW	20.1	DAT	3.2
PEO	167.0	MIL	18.8	SGN	1.9
DNP	113.2	RBW	14.1	CRJ	1.7
SPL	94.0	ING	12.5	ENT	1.5
ZAB	90.3	ENA	10.2	TOR	1.5
LPP	75.1	PXM	9.6	AMC	1.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKN	199%	DOM	222%	BRS	571%
MBK	167%	NEU	191%	XTP	311%
KTY	155%	RVU	177%	MAB	249%
PCO	149%	GPW	170%	SGN	187%
SPL	136%	ING	146%	RVU	177%
LPP	128%	EUR	144%	PCR	142%
ALE	127%	LWB	142%	LWB	142%
ZAB	114%	RBW	130%	MCR	135%
PZU	111%	EAT	127%	CRJ	131%
DNP	110%	APR	127%	ATC	122%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PCO	27	4.1%	KRU	449	-4%
DNP	41	3.2%	PZU	62	-2.9%
ALE	28	1.5%	OPL	13	-2.7%
PKN	131	1.2%	KTY	972	-2.2%
MDV	94	0.7%	BDX	684	-2.1%

Best	mWIG40		Worst		
ATT	17.5	2.6%	RBW	131.3	-5%
LWB	24.3	2.1%	RVU	24.6	-2.8%
EUR	6.2	1.1%	DOM	241.5	-2.6%
ACP	174.7	0.8%	ASB	41.9	-2.6%
MDV	94.2	0.7%	TPE	9.2	-2.5%

Best	sWIG80		Worst		
XTP	71.4	7.5%	TOA	8.6	-4%
CLC	4.6	2.9%	UNI	16.0	-3.6%
LWB	24.3	2.1%	TOR	64.5	-3.6%
PBX	12.0	1.7%	ENT	54.9	-3.5%
DCR	74.6	1.6%	CIG	2.5	-3.4%

GAMING

GAMES OPERATORS

Utworzenie odpisów aktualizujących w łącznej kwocie 622,3tys. PLN

- Odpisy związane są z projektami: Sorted – 61,3tys. PLN odpisu oraz Dissident: Frostland Escape – 561tys. PLN odpisu.

SIMFABRIC

Podpisanie umowy na przygotowanie symulatora Sniper-X VR

- W ramach umowy podpisanej z VRFabric S.A. oraz p. Emilem Leszczyńskim ma powstać symulator Sniper-X VR w formie trenera przeznaczonego na gogle wirtualnej rzeczywistości Meta Quest 3 oraz PS2 VR, który ma stworzyć alternatywę dla domowych i półprofesjonalnych trenerów strzeleckich.

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 670)

Podpisanie nowych umów o współpracy z Polską Grupą Zbrojeniową i WB Group

- Spółka komunikuje, że podpisanie nowych umów zarówno z Grupą PGZ, jak i Grupą WB ma oznaczać nowe kamienie milowe w zacieśnianiu współpracy między polskim i szwedzkim przemysłem obronnym;
- Nowa umowa Saab z PGZ określa zamiar współpracy w zakresie konserwacji, napraw i remontów okrętów podwodnych w ramach polskiego programu okrętów podwodnych Orka;
- Nowa umowa z WB Group obejmuje zamiar współpracy w zakresie autonomicznych systemów morskich i bezzałogowych systemów powietrznych Gladius i Future Task Force;
- Saab podpisał wcześniej umowy o współpracy zarówno z PGZ, jak i WB Group we wrześniu 2025 roku, podpisane obecnie umowy mają stanowić dalszy rozwój partnerstwa w stosunku do tych początkowych umów.

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 460)

Podpisanie umowy z PARP w sprawie dofinansowania projektu SWAN w kwocie 26,2mln PLN

- Przedmiotem dofinansowania jest realizacja projektu „Przeprowadzenie badań nad innowacyjnym systemem satelitarnym przeznaczonym dla ładunków użytecznych o dużej masie własnej”;
- Projekt poświęcony jest budowie uniwersalnej platformy satelitarnej dla misji kosmicznych rzędu 200 kg;
- Całkowity koszt realizacji projektu wynosi 58,4mln PLN.

SANOK

Spółka dokona odpisu aktualizującego, wpływ na jednostkowy wynik netto to minus 25,6mln PLN

XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 115)

Spółka otrzymała rekomendację na 10,1mln PLN dofinansowania z FENG na projekt z obszaru zaawansowanego pakowania półprzewodników

- Projekt dotyczy pracowania addytywnej technologii integracji fotonicznych układów scalonych dla zastosowań w sztucznej inteligencji;
- Głównym założeniem Projektu jest opracowanie, budowa i walidacja prototypu nowej generacji systemu drukującego, przeznaczonego do heterogenicznej integracji fotonicznych i elektronicznych układów scalonych (PIC + EIC) w ramach procesów zaawansowanego pakowania (Advanced Packaging);
- Opracowana technologia ma stanowić element europejskiego łańcucha wartości w obszarze zaawansowanych półprzewodników;
- Wartość projektu wynosi 18,3mln PLN;
- Projekt ma być realizowany w okresie od 1 maja 2026 roku do 31 grudnia 2029 roku.

XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 115)

Ustalenie ceny emisyjnej akcji serii Y na 65 PLN za akcję

- Spółka wyemituje 300tys. akcji serii Y, wielkość oferty wyniesie 19,5mln PLN brutto.

DAIMLER TRUCK

Wyniki FY25: rev 49,4mld EUR (-9% r/r), adj. EBIT 3,8mld EUR (-19% r/r)

#Podsumowanie wyników / Segmenty

- Industrial Business: przychody 45,9 mld EUR (-10% r/r), adj. EBIT 3,6 mld EUR (-21% r/r), adj. ROS 7,8% (vs 8,9% w 2024); głównym obciążeniem Trucks North America (słaby rynek + taryfy)
- Generuje FCF Industrial 1,8mld EUR (-42% r/r)
- Portfel zamówień: book-to-bill 101% (order intake 425 tys. szt. vs sprzedaż 423 tys.), wyraźne odbicie zamówień w Q4 (BTB 119%) – stabilizujący się popyt na rynku NA
- Trucks North America: przychody 18,7mld EUR (-21% r/r), adj. ROS 10,7% (vs 12,9%), adj. EBIT 2,0mld EUR
- Mercedes-Benz Trucks: przychody 19,7mld EUR (-4% r/r), adj. ROS 6,2% (vs 6,4%), adj. EBIT 1,23 mld EUR;
- Daimler Buses: przychody 6,0mld EUR (vs 5,2), adj. ROS 10,0% (vs 8,3%), adj. EBIT 599 mln EUR (+39% r/r) – mocny popyt na autobusy dalekobieżne i ZEV buses w Europie
- Trucks Asia: przychody 4,8mld EUR (vs 5,0), adj. ROS 4,4% (vs 4,6%), adj. EBIT 212 mln EUR - FX headwind

#Outlook/Guidance

- Rynek: dalszy spadek NA (Class 8), przy utrzymaniu pozycji #1 z udziałem 39,6%; w Europie (EU30) HDT rynek ma rosnąć, Daimler pozostaje #1 z udziałem 17,7% w MDT/HDT i 38,2% w ZEV HDT.
- Zamówienia: sygnały poprawy szczególnie w 4Q25 (book-to-bill 119%), co przy konserwatywnych założeniach cyklu w NA i rosnącym EU30 powinno wspierać stabilizację wolumenów w 2026
- Marże: utrzymanie rentowności Industrial Business przy presji wolumenowej w NA

#Ryzyka

- Popyt/makro: słaby rynek transportu drogowego w USA, niepewność makro w LatAm (szczególnie w Brazylii), potencjalne spowolnienie inwestycji infrastrukturalnych w Europie
- Taryfy: istotne obciążenie z tytułu cel w NA (ok. 250mln EUR w 2025 w NA, dodatkowe w Industrial), ryzyko dalszych zmian w polityce handlowej (USA, Chiny, inne rynki) i fragmentacji globalnych łańcuchów dostaw
- FX: niekorzystne kursy (zwłaszcza USD, BRL, rynki EM) osłabiają przychody i marżę - FX był istotnym negatywnym

#Szanse

- Buses: „dekada autobusów” – wysoka rentowność (10% ROS) przy rosnącym popycie na autobusy ZEV; potencjał dalszego wzrostu w Europie i wybranych rynkach EM
- Defense: silny pipeline kontraktów (Francja, Niemcy, inne) – cel 1mld EUR przychodów z obronności osiągnięty już w 2028, dwa lata przed pierwotnym planem, co dodaje stabilny, wyżej marżowy filar biznesu
- LINK do prezentacji

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	cons	FY24	FY25	Y/Y
Revenue	14,350	12,449	12,620	11,451	12,868	-10%	12%	13,034	54,077	49,387	-9%
Adj. EBIT	1,104	1164	1118	716	780	-29%	9%	741	4,667	3,778	-19%
EBIT	513	1,080	494	652	720	40%	10%		3,592	2,945	-18%
Net profit	803	799	310	458	467	-42%	2%		3,066	2,033	-34%
CAPEX	672	184	166	278	488	-27%	76%		1,417	1,117	-21%
R&D	612	585	610	520	557	-9%	7%		2,174	2,272	5%
Industrial Business											
Incoming orders	124,046	103,151	88,241	93,923	140,143	13%	49%		417,131	425,458	2%
Unit sales	124,386	99,812	106,715	98,009	117,974	-5%	20%		460,409	422,510	-8%
Revenue	13,456	11,558	11,767	10,594	11,992	-11%	13%	12,149	50,743	45,911	-10%
Adj. EBIT	1,073	1,108	1,095	668	725	-32%	9%	691	4,534	3,596	-21%
Adj. ROS (%)	8.0	9.6	9.3	6.3	6.0			5.7	8.9	7.8	
Trucks North America											
Unit sales	46,906	38,992	38,580	30,225	34,017	-27%	13%		190,727	141,814	-26%
Revenue	5,985	5,407	5,086	3,996	4,235	-29%	6%	4,120	23,784	18,723	-21%
Adj. EBIT	737	778	657	257	307	-58%	19%	198	3,057	1,998	-35%
Mercedes-Benz Trucks											
Unit sales	43,806	33,446	38,294	39,290	48,841	11%	24%		159,540	159,871	0%
Revenue	5,697	4,409	4,826	4,886	5,616	-1%	15%	6,234	20,568	19,738	-4%
Adj. EBIT	463	238	283	319	391	-16%	23%	400	1,319	1,230	-7%
Trucks Asia											
Unit sales	30,298	24,772	26,443	25,515	30,325	0%	19%		102,870	107,055	4%
Revenue	1,415	1,191	1,187	1,167	1,274	-10%	9%	1,324	4,984	4,818	-3%
Adj. EBIT	44	64	64	67	18	-59%	-73%	52	231	212	-8%
Daimler Buses											
Unit sales	7,624	6,206	7,027	6,443	7,315	-4%	14%		26,592	26,991	2%
Revenue	1,555	1,335	1,467	1,402	1,759	13%	25%	1,545	5,215	5,963	14%
Adj. EBIT	116	126	147	137	189	63%	38%	150	432	599	39%

Source: Company, Trigon

BMW

Wyniki FY25: rev 133,4mld EUR (-6,3% r/r, -2,5% vs kons), EBT 10,23mld EUR (-6,7% r/r, +4% vs kons)

#Podsumowanie wyników

- Wyniki FY25: spółka zrealizowała kluczowe KPI operacyjne mimo cel, silnego dolara i trudnego rynku w Chinach
- EBIT 10,24mld EUR (vs 10,97mld EUR) przy stabilnej marży EBIT 7,7%; segment Automotive 6,25mld EUR (vs 7,89mld EUR), marża EBIT 5,3% (vs 6,3%)
- Wolumen sprzedaży w segmencie Automotive 2,464mln szt. (płasko r/r), w tym BEV 442k (+3,6% r/r) z udziałem na poziomie 17,9%
- Geografia: spadek wolumenów/zysku w Chinach został zrekomensowany wzrostem w Europie, USA i „reszcie świata”
- Chiny: rynek się normalizuje – bardzo konkurencyjny, nasycony, z presją lokalnych OEM; zyskowność ma zbiegać do poziomów innych rynków, spółka liczy na utrzymanie udziału i „pozostanie konkurencyjną” dzięki lokalnej produkcji
- Europa/USA: wzrost pozwolił zneutralizować słabość Chin; szczególnie w Europie i USA firma nie traci udziałów wobec chińskich OEM, co zarząd podkreśla jako dowód konkurencyjności marki i oferty produktowej.

#Outlook/Guidance

- Guidance 2026 – Grupa: „umiarkowany spadek” zysku grupy o 10–15% vs 2025 (10mld EUR), Automotive: nowy przedział marży EBIT 4–6% (wcześniej 5–7%), przy czym ok. 1,25pp marży to obciążenie taryfowe (vs 1,5pp w 2025)
- Średnioterminowy cen marży EBIT na poziomie 8–10% w segmencie Automotive i >10% na poziomie Grupy
- FCF >4,5mld EUR (vs 3,2mld EUR w '25 i 4,85mld EUR w '24)
- Taryfy: spółka zakłada poprawę w 2H26 – zniesienie lub istotne obniżenie cel UE–USA oraz porozumienia w ramach USMCA; przy braku porozumień obciążenie byłoby bliżej ~1,5–1,75pp.
- Koszt: plan dalszej redukcji CapEx, R&D oraz SG&A; spadek wskaźnika kapitalizacji R&D z 41% w 2025 do ok. 30% w 2026.
- Wolumen/ceny: spółka zakłada stabilizację / częściową poprawę cen transakcyjnych (szczególnie w Chinach) dzięki działaniom produktowym i sieciowym od listopada 2025

#Ryzyka

- Popyt/makro: rynek chiński pozostaje największy, ale bardzo konkurencyjny i nasycony; ryzyko dalszej presji cenowej, konieczność wspierania dealerów i lokalnych działań marketingowych; globalnie niepewność geopolityczna i możliwe spowolnienie rynku premium
- Taryfy/regulacje: scenariusz na 2026 zakłada poprawę w 2H (obniżki ceł UE–USA, porozumienia USMCA); brak porozumień oznaczałby większy ubytek marży EBIT niż przyjęte ~1,25pp (bliżej 1,5–1,75pp) przekładając się na dolny przedział guidance.

#Ceny sprzedaży

- Pricing 2026: w Chinach widoczna stabilizacja i poprawa cen transakcyjnych już w grudniu, styczniu i lutym; w innych regionach ceny pozostają stabilne lub lekko rosną, co pomaga kompensować presję kosztową; lepszy mix (premium, SUV, EV) oraz technologia Neue Klasse mogą wspierać marżę w średnim terminie

- [LINK](#) do prezentacji

EURm	4Q24	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	cons.	FY24	FY25	Y/Y
Revenues	36,416	32,314	33,454	-8%	4%	36,953	142,380	133,453	-6%
Profit before tax	2,110	2,329	2,180	3%	-6%	1,745	10,971	10,236	-7%
PBT margin	5.8%	7.2%	6.5%	12%	-10%	4.7%	7.7%	7.7%	0%
Net profit	1,546	1,697	1,739	12%	2%	1,138	7,678	7,451	-3%
EPS (EUR)	2.4	2.7	2.9	22%	7%	1.7	11.6	11.9	2%
CAPEX	3,415	1,674	2,827	-17%	69%		9,056	7,237	-20%
CAPEX ratio	9.4%	5.2%	8.5%	-1%	3%		5.7%	4.9%	-1%
R&D	2,436	1,921	2,378	-2%	24%		9,078	8,319	-8%
R&D Ratio	6.7%	5.9%	7.1%	0%	1%		6.4%	6.2%	0%
Automotive									
Revenues	37,283	28,510	30,393	-18%	7%	33,129	124,917	117,557	-6%
EBIT	3,171	1,494	1,139	-64%	-24%	1,339	7,893	6,259	-21%
EBIT margin	8.5%	5.2%	3.7%	-56%	-28%	4.0%	6.3%	5.3%	
FCF	1,183	343	552			363	4,852	3,240	-33%
Motorcycles									
Revenues	643	755	621	-3%	-18%	668	3,220	3,143	-2%
EBIT	-49	60	-93	90%	-255%	-55	198	178	-10%
EBIT margin	-7.6%	7.9%	-15.0%			-8.2%	6.1%	5.7%	
Financial Services									
Revenues	9,504	9,607	10,095	6%	5%	9,739	38,562	39,806	3%
EBIT	606	624	544	-10%	-13%	533	2,511	2,411	-4%

Source: Company, Trigon

RYNEK DEFENCE / LEONARDO

Główne założenia strategii przemysłowej na lata 2026-2030

- Do 2030 roku spółka celuje w pozycję wysokotechnologicznego „global security player’a”, z filarami w cyberbezpieczeństwie, HPC, AI i danych, w modelu „One Company”;
- Kluczowa platforma strategiczna to Michelangelo Dome - otwarta, wielodomenowa architektura (air/land/sea/space/cyber) z szacowanym potencjałem biznesowym 21mld EUR w 10 lat (6mld EUR 2026-2030 wbudowane w plan);
- Rola BROMO (planowane joint venture z Airbus/Thales w space) jako wehikułu do zbudowania „European Space Player”, z mocnym CAGR i rosnącą rentownością Telespazio/Space BU;
- Finansowo do 2030 roku: zamówienia 32mld EUR (z 23,8mld w 2025), przychody 30mld EUR (z 19,5mld), EBITA 3,59mld EUR (z 1,75mld), FOCF 2,06mld EUR (z 1,01mld);
- W całym okresie 2026-2030: skumulowane zamówienia 142mld EUR, skumulowane przychody 126mld EUR, EBITA CAGR 15,5%, FOCF CAGR 15,3%;
- Silny wzrost we wszystkich segmentach (Electronics, Helicopters, Aircraft, Aerostructures, Cyber, Space) z dwucyfrowymi CAGR w cyber i space oraz dojściem aerostruktur do EBITA breakeven do 2028 roku;
- Dyscyplina alokacji kapitału: priorytet dla inwestycji wzrostowych (organicznych i M&A), stopniowe zwiększanie dywidendy (start +21% w 2026) i redukcja zadłużenia przy utrzymaniu ratingu IG, cel dźwigni netto/EBITDA ≤0,8x w 2028;
- [LINK](#) do prezentacji.

RYNEK DEFENCE

Prezydent Karol Nawrocki poinformował w ośrodku, że nie podpisze ustawy pozwalającej na zaciągnięcie unijnej pożyczki SAFE

- W odpowiedzi na weto prezydenta, premier Donald Tusk poinformował, że w piątek (13.03) o 9 rano przedstawi odpowiedź polskiego rządu na nadzwyczajnym posiedzeniu Rady Ministrów.

RYNEK STALI

Europejscy producenci podnoszą ceny pręta o 40-70 EUR/t

- Ceny w dostawach pręta we Francji wzrosły do 640-650 EUR/t z 610 EUR/t w poprzednim miesiącu
- We Włoszech producenci podnieśli ceny o 70 EUR/t, po tym jak w ub. tygodniu zawiesili ofertowanie z uwagi na wzrost cen nośników energii

RYNEK KOLEJOWY

Koleje Wielkopolskie podpisały umowę na dostawę 10 EZT (+10 opcja) z Stadler Polska

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; Buy; PLN 900)

Podsumowanie wywiadu z członkiem Zarządu ds. kolejnictwa, Maciejem Olkiem

- "Zarówno w średnim, jak i długim terminie obszar kolejowy to bardzo perspektywiczna branża i będzie źródłem nowych inwestycji, ze względu na politykę UE zmierzającą do dekarbonizacji transportu, ale także potrzeby infrastrukturalne w Polsce. Duży udział w pipeline projektów będzie miał również Port Polska. Mamy też dużą sieć infrastruktury już istniejącej, która wymaga utrzymania" – powiedział członek zarządu.
- Zmiany w ustawie o Funduszu Kolejowym może potencjalnie zwiększyć środki przeznaczone na finansowanie inwestycji kolejowych z obecnych 2mld do 10mld PLN rocznie.
- Pozyskanie środków z SAFE może zwiększyć tegoroczną aktywność przetargową PKP PLK z zakładanych 9.5mld PLN do 17mld PLN.
- Zdaniem członka Zarządu w branży kolejowej panuje obecnie duża konkurencja cenowa, a część najniższych ofert jest składana przy założeniu, że indeksy waloryzacyjne w całości pokryją rosnące koszty budowy czy robocizny.
- "W Estonii realizujemy projekty w formule +Alliance+, które są w trakcie przygotowania. Czekamy na akceptację budżetu i projektu przez zamawiającego. Jeśli chodzi o Łotwę, mamy podpisany kontrakt ramowy na realizację całości odcinka z wyłączeniem trzech krótkich sekcji przy samej granicy litewskiej i klient sukcesywnie uruchamia odcinki w miarę pozyskania finansowania" – powiedział Olek.

RYNEK BUDOWLANY

GDDKiA i CPK podpisały porozumienie ws. dróg do Portu Polska

- Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad oraz spółka Centralny Port Komunikacyjny podpisały porozumienie dotyczące przygotowania i budowy układu dróg obsługujących Port Polska. Nowe trasy połączą planowane lotnisko m.in. z autostradą A2 i drogą krajową nr 50 - poinformowała w czwartek GDDKiA.
- Za przygotowanie i realizację inwestycji drogowych odpowiadać będzie spółka Centralny Port Komunikacyjny, która sfinansuje przedsięwzięcie i przeprowadzi cały proces inwestycyjny.
- Obecnie spółka CPK prowadzi przetarg dotyczący budowy układu drogowego łączącego teren lotniska z siecią dróg publicznych. Do składania ofert zaproszono 14 wykonawców, z którymi wcześniej podpisano umowy ramowe. Planowana inwestycja obejmuje zaprojektowanie i budowę infrastruktury drogowej o łącznej długości około 90 km.

BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS (CTX PW; BUY; TP PLN 116.9)

Zarząd podjął uchwałę w sprawie przydziału 800 tys. akcji serii Y

- Cena emisyjna akcji serii Y wyniosła 82 PLN.

MABION (MAB PW; Under Review)

Podpisanie listu intencyjnego z WPD Pharmaceuticals

- Przedmiotem listu intencyjnego jest współpraca w zakresie rozwoju procesu i analityki dla innowacyjnych cząsteczek ADC (Antibody-Drug Conjugate);
- Podpisanie listu stanowi wstęp do budowy przez spółkę programu rozwoju innowacyjnych leków biologicznych.

OTHER INFORMATION

STALEXPORT AUTOSTRADY: Spółka zakłada brak kontynuacji działalności w związku z niezatwierdzeniem strategii

- Spółka deklaruje, że ma zdolność do kontynuowania działalności operacyjnej i regulowania zobowiązań do wygaśnięcia umowy koncesyjnej na autostradę A4 Katowice-Kraków w marcu 2027 roku.

INSIDER TRADING

CREEPY JAR

Członek zarządu sprzedał 382 akcje @ 660,22 PLN.

ENERGOAPARATURA

Członek zarządu kupił 736 akcji @ 3,10 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 1,2 tys. akcji @ 22,00 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1 tys. akcji @ 5,68 PLN.

SYGNITY

Nabycie 14,8 tys. akcji @ 69,60-73,60 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

11 BIT STUDIOS

Rezygnacja p. Grzegorza Miechowskiego z ubiegania się o powołanie w skład zarządu spółki w kolejnej kadencji. Pan Miechowski zamierza kandydować w skład RN.

VERCOM

Rezygnacja p. Jakuba Dwernickiego z pełnienia funkcji przewodniczącego RN. Na stanowisko przewodniczącego RN powołano p. Roberta Stasika.

WISE FINANCE

Rezygnacja p. Piotra Ziętek z pełnienia funkcji członka RN.

WISE FINANCE

Powołanie p. Bartosza Soroczyńskiego i p. Bogdana Patelkę na stanowisko członków RN.

WISE FINANCE

Powołanie p. Piotra Ziętka na stanowisko prezesa zarządu.

BONDS

UNIBEP

Zarząd podjął uchwałę w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii I.

BLOCK TRADES

ENERGA

Wolumen: 70 tys. @ 18,86
% kapitału: 0,02

NESTMENDIC

Wolumen: 420 tys. @ 0,60
% kapitału: 0,83

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BNP PARIBAS BANK POLSKA: Zwołanie ZWZA na dzień 12 kwietnia 2026 roku w sprawie wypłaty 10,20 PLN dywidendy

- Dzień dywidendy ustala się na 23 kwietnia, a termin wypłaty na 11 maja 2026 roku;
- DY=7,3%.

GRODNO: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

MANGATA HOLDING: Uchwała NWZA w sprawie powołania członków RN

- Do RN powołano: p. Piotra Kolbusza, p. Bartosza Wielickiego, p. Renatę Jurczyk oraz p. Macieja Jurczyk.

PCC ROKITA: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

FINANCIAL RESULTS

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				BNP, ING	
09-13		KRU	LDO, PEP, RHM	ALE, OPL, PKO	
16-20	VGO	BHW, DOM	CBF, JMT	CDR, ZAB	BFT, HUG, XTB
23-27	GPW, TEN, KOG, SCW	WPL	KGH	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX, CSG	BDX
30-31	TPE	ACP			

APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03				GPP	DVL
06-10					
13-17	ENA		PGE, APR	PKN, CPS	
20-24	11B, DIA		KTY, OPL	MBR, RBW, SAAB	NWG, ARL, VRG
27-30	ASE, MRB	ALR, ZAB, CAR, MIL, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, EUR, ING, XTP	CRI, EUR, LBW

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

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

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	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	8.4	8.3	6.7	6.1	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	101.8	42%	23,799	55.2	48.4	40.8	24.9	22.7	19.8	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	6.3	2.2	2.9	3.7	21%	25%	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 MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.