

Daily

CEE | Equity Research

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**ACTION:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25FINANCIALS**PZU:** Zmniejszenie zaangażowania przez BlackRock Inc. z 5% do 4,98% kapitału i głosów na walnymOIL, GAS & CHEMICALS**GRUPA AZOTY:** NWZ zdecydowało o nowej emisji akcji do 33.7m akcji serii E do Skarbu Państwa [neutralne]UTILITES & MINING**GRENEVIA:** TDJ Equity I nabył 27,7 mln akcji spółki w ramach przymusowego wykupu**ENERGETYKA:** Dziś spotkanie Rady Unii ws. cen energiiCONSUMER**MODIVO:** Zmniejszenie zaangażowania przez Goldman Sachs Group Inc. z 5,51% (5,98% kapitału zakładowego) do 4,82% (5,23% kapitału zakładowego) głosów**ALLEGRO.EU:** Podsumowanie spotkania z zarządem [neutralne]**ALLEGRO.EU/VRG:** Marki segmentu odzieżowego (Vistula, Wólczanka, Bytom) uruchomiły oficjalne sklepy na Allegro**ZALANDO:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25**RYNEK FMCG / KAUF LAND:** Wyniki Kaufland za FY25**INFLACJA CPI:** Luty'26: +2,1% r/r, +0,3% m/mTMT**WIRTUALNA POLSKA HOLDING:** Spółka zmieniła politykę rachunkowości w jednostkowym sprawozdaniu**WIRTUALNA POLSKA HOLDING:** Utworzenie odpisu aktualizującego wartość aktywów Szallas Group w sprawozdaniu za '25 w wysokości 150mln PLNGAMING**ARTIFEX MUNDI:** Spółka oficjalnie zaprezentowała nową grę „Void Hunters”**GAMING FACTORY/ULTIMATE GAMES:** Gra „Pizza Slice” zadebiutowała na platformie SteamINDUSTRIALS**ARLEN:** Złożenie najkorzystniejszej oferty w przetargu na zasobniki piechoty górskiej**RYNEK DEEP TECH:** Ministerstwo Cyfryzacji zakończyło prace nad zaktualizowaną wersją założeń do Polityki Rozwoju Technologii KwantowychCONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX:** Unieważnienie wyboru oferty konsorcjum w przetargu PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie robót na linii kolejowej C-E 20**BUDIMEX:** Wybór oferty Budimeksu o wartości 300mln PLN netto w przetargu PSE na budowę linii 400 kV**POLIMEX MOSTOSTAL:** Zamiana obligacji zamiennych na akcje Spółki**MIRBUD:** Złożenie przez Kobyłarnie najniższej oferty o wartości 362mln PLN brutto w przetargu GDDKiA**UNIBEP:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**ZUE:** Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę za 780,8mln PLN netto na prace na odcinku linii kolejowej nr 8BIOTECH**CELON PHARMA:** Zawarcie aneksów do umów dotyczących współpracy z Tang Capital

FINANCIAL RESULTS

ACTION

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25

- Przychody ze sprzedaży 873mln PLN, +14,8% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 76,6 mln PLN, +19% r/r;
- Zysk netto 18,1mln PLN, +27,4% r/r.

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 67)

Zmniejszenie zaangażowania przez BlackRock Inc. z 5% do 4,98% kapitału i głosów na walnym

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

NWZ zdecydowało o nowej emisji akcji do 33.7m akcji serii E do Skarbu Państwa [neutralne]

- NWZ Grupy Azoty zdecydowało o nowej emisji do 33.726.465 akcji serii E o wartości nominalnej 5 zł za papier
- W środę Skarb Państwa zgłosił projekt uchwały NWZ Grupy Azoty w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego spółki poprzez emisję akcji serii E z wyłączeniem w całości prawa poboru.
- NWZ Grupy Azoty uchwaliło również zmiany statutu i upoważnienie zarządu do podwyższenia kapitału w ramach kapitału docelowego. Ten etap zakłada ewentualną emisję lub kilka emisji obejmujących łącznie do 40.472.173 akcji. Oferty będą kierowane w pierwszej kolejności do inwestorów rynkowych, a ewentualnie także do Skarbu Państwa lub innych inwestorów. W ramach tego etapu wprowadzono prawo pierwszeństwa dla inwestorów posiadających co najmniej 0,2 proc. głosów (według stanu na 13 lutego 2026 r.), co pozwoli im na zachowanie proporcjonalnego udziału w akcjonariacie.

UTILITES & MINING

GRENEVIA

TDJ Equity I nabył 27,7 mln akcji spółki w ramach przymusowego wykupu

- Akcje stanowiły łącznie ok. 4,82% kapitału zakładowego i były nabywane po cenie 3,30 PLN za papier;
- Po transakcji TDJ Equity posiada 100% kapitału zakładowego i głosów spółki.

ENERGETYKA

Dziś spotkanie Rady Unii ws. cen energii

- Rada Unii zbierze się dziś, by dyskutować m.in. o pakiecie sieciowym, potencjalnej korekcie merit order i o wpływie ETS na rynek dnia następnego energii elektrycznej. – Polityka Insight
- „Kwestia cen energii zostanie też podjęta po południu, gdy Austria przedstawi informację o potencjalnej korekcie modelu merit order oraz działaniach zapobiegających przekładaniu się cen ETS na ceny energii na rynkach dnia następnego.”
- „Ponadto Węgry i Słowacja opowiedzą o implikacjach przerwania dostaw ropy ropociągami „Przyjaźń”
- „Dzisiejsze posiedzenie Rady Unii będzie wstępem do dyskusji o cenach energii na szczycie UE zaplanowanym na 19-20 marca.”

CONSUMER

MODIVO (MDV PW; Under Review)

Zmniejszenie zaangażowania przez Goldman Sachs Group Inc. z 5,51% (5,98% kapitału zakładowego) do 4,82% (5,23% kapitału zakładowego) głosów

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

Podsumowanie spotkania z zarządem [neutralne]

- Czeski rynek jest najbardziej konkurencyjny z krajów, gdzie działa Allegro International (mocna Alza, wysokie ceny Google);
- Większy upside w e-commerce zarząd widzi na Węgrzech i Słowacji;
- Spółka celuje w osiągnięcie dodatniej rentowności na poszczególnych zagranicznych rynkach w zbliżonym czasie (2029);
- Zmiany MOV w Smarcie są w prawdzie niekorzystne dla klienta w części APM, ale spółka wierzy, że podobnie jak przy poprzednich klienci będą zwiększać wartość koszyka, aby osiągnąć bezpłatną dostawę, z racji odnowienia kontraktów wpływ zmian będzie rozłożony w czasie, w tym roku raczej nieduży na GMV;
- W 4Q24 MOV przejściowo obniżono do 30 PLN, co wpłynęło na wzrost liczby sprzedanych przedmiotów (wysoka baza zaburzyła dynamikę w ostatnim kwartale) i efekt inflacji w 4Q25;
- W najbliższym tygodniu możliwe więcej konkretnych informacji o kierunku rozwoju nowych produktów / sprzedaży usług. Zarząd nie zakłada jeszcze dużego wpływu z nowych inicjatyw sprzedażowych na GMV w 2026, nie planowane są też początkowo duże inwestycje w promocję;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120,444	-0.4%	-4%	24%
WIG20	3,275	-0.5%	-3%	19%
mWIG40	8,362	0.0%	-7%	19%
sWIG80	30,236	-0.4%	-4%	15%
PX (Prague)	2,516	-1.1%	-5%	22%
BUX (Budapest)	121,755	-0.2%	-2%	39%
BET (Bucharest)	28,212	-0.2%	0%	63%
BIST30 (Istanbul)	14,870	-1.4%	-6%	23%
DAX	23,447	-0.6%	-5%	2%
FTSE 100	10,261	-0.4%	-2%	19%
STOXX Europe 600	596	-0.5%	-4%	9%
S&P 500	6,632	-0.6%	-3%	18%
NASDAQ 100	24,381	-0.6%	-1%	24%
Nikkei 225	53,770	-1.2%	-5%	45%
Shanghai Comp	4,079	-0.8%	0%	19%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	17.6	93.0	-42.8
PL 10Y bond yield	5.8%	10.4	81.1	-19.5
CZ 10Y bond yield	5.0%	4.5	56.6	69.0
HU 10Y bond yield	7.3%	21.0	77.0	12.0
RO 10Y bond yield	7.2%	19.6	84.9	-16.4
WIBOR 3M	3.8%	1.0	-3.0	-202.0
EURIBOR 3M	2.2%	0.7	15.8	-34.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.74	-0.3%	4.8%	-3%
EUR/PLN	4.27	-0.1%	1.3%	2.0%
EUR/USD	1.14	0.1%	-3.5%	4.7%
GBP/PLN	4.95	0.1%	-2.1%	0.6%
CZK/PLN	0.17	0.2%	-0.5%	-4.3%
HUF/PLN	0.011	-0.2%	2.4%	-3.4%
RON/PLN	0.84	0.2%	-1.4%	0.3%
CNY/PLN	0.54	0.0%	-5.0%	-2.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,035	-0.5%	0%	68%
Silver (USD/toz)	80.5	0%	5%	138%
Copper (USD/t)	12,781	-1.7%	-1%	31%
Zinc (USD/t)	3,296	-0.2%	-1%	11%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	0.7%	-1%	33%
Iron ore (USD/t)	106	-0.3%	8%	3%
HCC (USD/t)	221	-0.9%	-1%	15%
HRC EU (EUR/t)	705	2.2%	8%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	104.8	1.6%	53%	48%
CO2 (EUR/t)	69.2	0.6%	-2%	-5%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	50.6	0.0%	56%	20%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	91	0.0%	17%	10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	430	-1.4%	3%	1%
Shanghai Freight Index	1,710	14.9%	37%	19%

- Asystent AI dla klientów kupujących na platformie Allegro jest wprowadzany stopniowo dla wybranych użytkowników; powinien być dostępny dla wszystkich w ciągu kilku miesięcy.

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP 43 PLN) / VRG (VRG PW; Under Review)
Marki segmentu odzieżowego (Vistula, Wólczanka, Bytom) uruchomiły oficjalne sklepy na Allegro

ZALANDO

Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25

- Średnia wartość koszyka wzrosła o 3% r/r (62.8 EUR), wspierana przez wyższą jakość kupowanych produktów oraz redukcję ilości zwrotów oraz anulowanych zamówień;
- Na poziomie adj. EBIT segment B2C (sprzedaż 1P oraz 3P, tzw. business partners) zanotował wzrost o +9.6% r/r (536mln EUR), natomiast B2B (obsługa logistyczna oraz merchant solutions) o +136.4% (54mln EUR);

#AI
- Zarząd zauważa rosnące znaczenie agentów AI oraz przygotowuje się na zmianę praktyk zakupowych w Europie, agentic commerce może zdaniem CEO osiągnąć 15% rynku ecommerce w 2030;
- Zalando postrzega agentic commerce jako szansę na konwersję części z 70% zakupów w Europie, które odbywają się offline;
- Ponad 90% treści marketingowych w grupie jest tworzone przez AI, gdzie rok temu było to blisko 0%;
- Implementacja modeli AI zwiększyła przewidywalność dnia dostawy o 22%, co wpływa pozytywnie na doświadczenia zakupowe klienta;
- Spółka zwraca szczególną uwagę na dostęp do dużej ilości wysokojakościowych danych, zgromadzonych podczas ponad 15-letniej działalności, co stanowi przewagę konkurencyjną;
- Dane obejmują m.in. dane behawioralne kupujących, dane produktowe oraz charakterystykę logistyczną;
- Zastosowane modele propozycji zakupowych przełożyły się na wzrost ilości produktów w koszyku o 13%;
- W 2025 roku z opcji „Zalando Assistant”, umożliwiającej wyszukiwanie oraz dodawanie do koszyka zakupowego produktów poprzez rozmowę z AI, skorzystało 6 milionów użytkowników (+400% r/r);

#Zalando Plus
- Liczba użytkowników programu wzrosła o 25% w 4Q25 (16.8mln użytkowników w 17 krajach);
- 47% GMV grupy stanowią transakcje realizowane przez klientów uczestniczących w programie;

#Trading update
- Zarząd widzi dobre momentum sprzedażowe w sezonie SS26, zdaniem CFO konflikt na Bliskim Wschodzie nie wpłynął na działalność grupy, ani na popyt konsumentów;

#Guidance
- Optymalizacja zapasów w 1H26 będzie miała negatywny wpływ na marżę brutto w tym okresie;
- Jednorazowe koszty w 2026 wyniosą 100mln EUR - restrukturyzacja zaplecza logistycznego (zamknięcie centrum fulfillment w Erfurcie oraz zakończenie operacji w 3 magazynach poza Niemcami);
- Capex w kolejnych latach zmniejszy się z 3% do 2% przychodów, planowane jest utrzymanie gotówki na poziomie 10% rocznych przychodów;
- Business Partners (sprzedaż 3P) będzie odpowiadać za 40% GMV segmentu B2C do 2028 roku (32% obecnie);
- Synergie wynikające z przejęcia About You wyniosą 40mln EUR w 2026 roku oraz pełnych 100mln EUR w 2028 (rok wcześniej niż podczas ogłaszania transakcji);
- Współpraca z Levi's w zakresie oprogramowania SCAYLE otwiera ekspozycję na nowy rynek (USA)
- Spółka ogłosiła plan skupu akcji w wysokości 300mln EUR (ok. 5% kapitalizacji rynkowej);

RYNEK FMCG / KAUFLAND

Wyniki Kaufland za FY25

- Kaufland osiągnął na polskim rynku ~14mld PLN przychodów w 2025 roku, +7% r/r;
- Sprzedaż LFL wzrosła o ~5% w FY25, w 2024 roku zanotowała ~4% spadek;
- Szef polskiej sieci marketów Kaufland poinformował, że wzrost w FY25 wynikał przede wszystkim ze „znacznego wzrostu” wolumenu sprzedaży oraz większej liczby klientów, w 2025 roku markety Kaufland odwiedziło o 5% więcej klientów r/r;
- Sieć rozbudowała też asortyment, w najmniejszych sklepach o 17% do blisko 18tys. produktów, a w największych o 23% do prawie 26tys. SKU;

#Sklepy
- Pod koniec lutego 2026 sieć liczyła 261 marketów w Polsce i w roku obrotowym 2025 powiększyła się o 6 nowych sklepów;
- Celem sieci jest tempo 10-15 nowych otwarć rocznie i przekroczenie 300 placówek do 2030 roku;
- Sieć zamierza utrzymać wysoki poziom inwestycji, Capex w 2026 roku będzie na zbliżonym poziomie co w 2025, Kaufland w najbliższych miesiącach zamierza inwestować zarówno w rozwój nowych sklepów, jak i modernizację już istniejących placówek;

#Outlook
- Kaufland zakłada w 2026 roku utrzymanie dodatniej dynamiki przychodów oraz poprawę rentowności;
- Sieć zamierza dalej wzmacniać model One-Stop-Shop oraz rozwijać portfolio marek własnych, planuje także poprawiać efektywność kosztową oraz prowadzić dalszą digitalizację sprzedaży.

INFLACJA CPI

Luty'26: +2,1% r/r, +0,3% m/m

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2506	2455.6	2389.1	2088.7	105%
WIG20	2171.5	2023.2	2011.9	1772.3	108%
WIG40	273.9	358.2	334.0	297.8	82%
sWIG80	51.8	68.4	76.0	65.5	68%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	234	TPE	39.2	PXM	7.4
PKO	234.4	MDV	36.5	CRI	5.9
PEO	198.9	ACP	35.8	MAB	3.5
PZU	184.4	XTB	24.0	ENT	2.6
KGH	179.1	MIL	13.0	TOR	2.6
ALE	122.2	ATT	12.5	LWB	2.3
DNP	105.3	BFT	10.9	BMC	2.2
PCO	76.3	ING	10.5	DIG	1.6
LPP	64.0	GPW	10.2	DAT	1.6
ZAB	60.0	SNT	9.0	AMC	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	270%	EUR	356%	MAB	1028%
KTY	144%	ATT	278%	PCR	281%
PEO	125%	CAR	154%	SNK	209%
PZU	121%	SNT	127%	MSZ	201%
MBK	108%	ING	118%	VOT	193%
LPP	107%	TPE	115%	ARL	184%
DNP	103%	ENA	93%	ENT	177%
BDX	102%	EAT	89%	XTP	168%
PKO	93%	LWB	88%	VGO	147%
PKN	91%	APR	87%	PBX	145%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	9	1.7%	BDX	656	-4%
PZU	63	1.6%	KGH	283	-1.9%
MDV	95	1.0%	KTY	953	-1.9%
OPL	13	0.6%	PKN	128	-1.6%
PKO	87	0.6%	LPP	19,090	-1.4%

Best			mWIG40		Worst	
ATT	18.2	4.0%	SLV	40.0	-3%	
CAR	650.0	1.6%	SNT	270.0	-2.6%	
ASB	42.4	1.3%	ACP	170.7	-2.3%	
ING	388.5	1.2%	PXM	7.7	-2.2%	
MIL	15.8	1.0%	WPL	53.6	-1.8%	

Best		sWIG80		Worst	
MAB	9.2	13.9%	CTX	80.4	-5%
DIG	176.8	4.0%	CLC	4.5	-3.9%
ABS	79.6	3.4%	TOR	62.0	-3.9%
FTE	22.3	3.2%	BMC	20.0	-3.4%
SEL	56.2	2.2%	PBX	11.6	-3.3%

	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25	Sep 25	Oct 25	Nov 25	Dec 25	Jan 26	Feb 26	Cons.	Weight
y/y															
Total - CPI	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%	3.1%	2.9%	2.9%	2.8%	2.5%	2.4%	2.1%	2.1%	2.1%	
Food and non-alcoholic beverages	6.2%	6.7%	5.3%	5.5%	4.9%	4.9%	4.9%	4.2%	3.4%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%		25.9%
Residential use and energy carriers	10.7%	10.9%	10.8%	10.6%	10.5%	4.4%	4.2%	4.1%	4.2%	4.1%	4.1%	3.8%	4.3%		19.4%
Transport	-2.5%	-3.6%	-5.6%	-7.2%	-6.0%	-4.6%	-5.4%	-3.8%	-2.3%	-2.3%	-3.2%	-5.8%	-5.7%		11.1%
Alcoholic bev. and tobacco products	5.1%	5.8%	6.1%	6.3%	6.7%	6.5%	6.6%	6.8%	7.0%	7.1%	7.9%	6.9%	6.9%		5.2%
Restaurants and hotels	6.4%	6.1%	6.1%	5.9%	6.0%	5.8%	5.7%	5.4%	5.5%	5.5%	5.2%	5.1%	4.6%		5.7%
Clothing and footwear	-1.3%	-1.3%	-1.7%	-1.6%	-1.5%	-1.3%	-1.5%	-0.8%	-1.1%	-2.1%	-2.2%	-2.7%	-3.4%		3.9%
m/m															
Total - CPI	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.7%	0.3%	0.3%	
Food and non-alcoholic beverages	0.3%	0.3%	0.8%	0.4%	0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	1.4%	0.3%		25.9%
Residential use and energy carriers	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.9%	0.2%	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	1.6%	0.7%		19.4%
Transport	-0.6%	-1.1%	-0.5%	-2.4%	-0.4%	1.5%	-0.4%	-1.3%	0.3%	1.1%	-0.1%	-2.2%	-0.4%		11.1%
Alcoholic bev. and tobacco products	1.3%	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.0%	0.1%	0.7%	1.3%		5.2%
Restaurants and hotels	0.7%	0.4%	0.8%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%		5.7%
Clothing and footwear	-1.5%	3.4%	2.2%	-0.3%	-1.7%	-3.0%	-1.5%	2.7%	3.2%	-0.5%	-1.7%	-4.1%	-2.5%		3.9%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

TMT

WIRTUALNA POLSKA HOLDING (WPL PW; BUY; TP 76 PLN)

Spółka zmieniła politykę rachunkowości w jednostkowym sprawozdaniu

- Od 2025 roku inwestycje w jednostko zależne i stowarzyszone będą wyceniane metodą praw własności;
- Retrospektywne przekształcenie danych porównawczych skutkuje wzrostem aktywów i kapitałów własnych spółki o ok. 518mln PLN, co zwiększa zdolność dywidendową o tę samą kwotę.

WIRTUALNA POLSKA HOLDING (WPL PW; BUY; TP PLN 76)

Utworzenie odpisu aktualizującego wartość aktywów Szallas Group w sprawozdaniu za '25 w wysokości 150mln PLN

- Przyczyny odpisu to m.in. (1) migracja na wadliwą platformę technologiczną, (2) zbyt wolna transformacja modelu biznesowego w Polsce z działalności ogłoszeniowej do rezerwacyjnej, (3) niewłaściwe rekrutacje, (4) błędna decyzja o centralizacji funkcji, (5) rosnące koszty pozyskania użytkownika w internecie (w tym w ekosystemie Google), (6) ograniczenie programów rządowego dofinansowania wyjazdów krajowych na Węgrzech i w Rumunii;
- Z końcem listopada doszło do zakończenia współpracy z VP E-commerce WP Holding pełniącym jednocześnie obowiązki CEO Szallas;
- Inne zmiany w biznesie Szallas to: (1) redukcja zatrudnienia o około 70 osób, prawie 15% zatrudnienia, (2) przyśpieszenie sposobu rozwoju platformy technologicznej poprzez rozpoczęcie współpracy z zewnętrznym dostawcą; (3) uproszczenie portfolio produktów poprzez zamknięcie niestrategicznych linii biznesowych; (4) zbudowanie nowej struktury zarządczej.

GAMING

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

Spółka oficjalnie zaprezentowała nową grę „Void Hunters”

- Obecnie spółka przygotowuje otwarte testy wersji alfa produkcji.

GAMING FACTORY/ULTIMATE GAMES

Gra „Pizza Slice” zadebiutowała na platformie Steam

- Za produkcję odpowiada studio Quest Craft, a jego współwydawcami są Gaming Factory oraz Ultimate Games;
- Bazowa cena gry to 14,99 USD/59,99 PLN, a gracze w dniu premiery otrzymają zniżkę w wysokości 20%.

INDUSTRIALS

ARLEN

Złożenie najkorzystniejszej oferty w przetargu na zasobniki piechoty górskiej

- Liderem konsorcjum jest Arlen, a jego partnerami są KFR Sp. z o.o. oraz Cheman Anna Rogozińska Sp.z o.o.;
- Przedmiotem zadania nr 2 w ramach zamówienia podstawowego jest dostawa 11 tys. 350 sztuk zasobników piechoty górskiej. Cena za realizację tego zadania wynosi 24,69mln PLN brutto.;
- Zamawiający zastrzegł sobie prawo opcji, obejmujące dostawę dodatkowo 11 tys. 350 sztuk zasobników piechoty górskiej. Maksymalna wartość ewentualnych zamówień w ramach prawa opcji wyniesie do 24,69mln PLN brutto.

RYNEK DEEP TECH

Ministerstwo Cyfryzacji zakończyło prace nad zaktualizowaną wersją założeń do Polityki Rozwoju Technologii Kwantowych

- Wśród nowych założeń tzw. polityki kwantowej znalazł się filar poświęcony badaniom naukowym, cel osiągnięcia przez Polskę suwerenności cyfrowej, czy potrzeba przeprowadzania analiz związanych m.in. z cyberbezpieczeństwem i gospodarką;
- W dokumencie znalazło się również założenie, według którego jednym z głównych celów przygotowania i realizacji polityki jest osiągnięcie przez Polskę suwerenności technologicznej w tym obszarze;
- Dokument został uzupełniony po konsultacjach z przedstawicielami środowiska naukowego, administracji publicznej oraz sektora prywatnego;
- Zaktualizowane założenia mają stanowić kolejny krok w kierunku przygotowania kompleksowej polityki państwa w obszarze technologii kwantowych, dokument ma wyznaczać kierunki dalszych prac nad instrumentami wsparcia, inwestycjami publicznymi oraz współpracą międzynarodową;

- Założenia do Polityki Rozwoju Technologii Kwantowych resort cyfryzacji opublikował po raz pierwszy w sierpniu 2025, minimalny pułap inwestycji publicznych został wtedy określony na co najmniej 1mld EUR w ciągu 10 lat;
- [LINK](#) do dokumentu.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; Buy; TP PLN 900)

Unieważnienie wyboru oferty konsorcjum w przetargu PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie robót na linii kolejowej C-E 20

- O wyborze oferty konsorcjum BDX (1.09mld PLN netto) Grupa informowała w grudniu.
- Na pierwotnym przetargu oferta Budimeksu zajęła trzecie miejsce. Najtańsza była oferta konsorcjum Trakcji, na drugim miejscu natomiast konsorcjum Mirbudu.
- Ostatecznie zamawiający ponownie wybrał najtańszą ofertę (Trakcji) oraz wykluczył ofertę Mirbudu, prawdopodobnie za karę środowiskową.
- Finalnie, po ponownym wyborze, oferta konsorcjum Budimeksu była 2.

BUDIMEX (BDX PW; Buy; TP PLN 900)

Wybór oferty Budimeksu o wartości 300mln PLN netto w przetargu PSE na budowę linii 400 kV

- Kontrakt obejmuje rozbudowę stacji Gdańsk Błonia wraz z instalacją urządzeń do kompensacji mocy biernej.
- Grupa informowała o złożeniu najkorzystniejszej oferty w lutym br.

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; Buy; TP PLN 8.5)

Zamiana obligacji zamiennych na akcje Spółki

Obligatariusz dokonał konwersji 6 obligacji serii A o wartości nominalnej 3mln PLN na 1.5mln akcji zwykłych serii S.

MIRBUD (MRB PW; Buy; TP PLN 15)

Złożenie przez Kobylarnie najniższej oferty o wartości 362mln PLN brutto w przetargu GDDKiA

- Przetarg dotyczy "Projektu i budowy drogi ekspresowej S17 Piaski – Hrebenne odc. Realizacyjny nr 5: węzeł „Zamość Sitaniec” bez węzła – węzeł „Zamość Wschód” bez węzła”.
- Co ciekawe, Kobylarnia wystartowała w przetargu samodzielnie, bez Mirbudu w składzie konsorcjum.
- Budżet przewidziany na realizację tej inwestycji wynosi 583mln PLN brutto.

UNIBEP

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Grupa zebrała w portfelu zamówienia od wojska na ponad pół miliarda złotych;
- Spółka chce aktywnie uczestniczyć w budowie infrastruktury Tarczy Wschodniej;
- W segmencie budownictwa infrastrukturalnego grupa chce szukać kontraktów poza woj. podlaskim i warmińsko-mazurskim;
- Analizowane są możliwości zaangażowania się w projekty mieszkaniowe związane z budową infrastruktury towarzyszącej budowie elektrowni jądrowej. Trwa dialog techniczny z firmą Bechtel w tym temacie.

ZUE

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę za 780,8mln PLN netto na prace na odcinku linii kolejowej nr 8

- Przedmiotem przetargu są prace na linii kolejowej nr 8 na odcinku Skarżysko-Kamienna-Kielce-Kozłów, etap II: odcinek Sitkówka Nowiny-Kozłów;
- Budżet zamawiającego wynosi 1mld PLN brutto.

BIOTECH

CELON PHARMA (CLN PW; BUY; TP 42.6 PLN)

Zawarcie aneksów do umów dotyczących współpracy z Tang Capital

- Umowy dotyczą współpracy w celu utworzenia Novohale Therapeutics, LLC i dalszego rozwoju leku Falkieri poprzez realizację badania klinicznego III fazy w leczeniu depresji dwubiegunowej;
- Na podstawie aneksów postanowiono, że we wstępnym kapitale zakładowym Novohale wynoszącym 30mln USD, 7mln USD będzie stanowił wkład własny wniesiony przez Celon Pharma, 22,46mln USD kwota wniesiona przez Tang Capital, a 540tys. USD przez osobę fizyczną;
- Celon Pharma będzie uprawniony do 55,1% udziału w zyskach, stratach oraz aktywach netto Novohale, przy 17,9% udziału w głosach.

OTHER INFORMATION

DĘBICA: Zawarcie umowy pożyczki o wartości 55mln PLN z Goodyear S.A.

- Oprocentowanie pożyczki ustalono na poziomie WIBOR1Y + 0,45% w skali roku;
- Termin spłaty pożyczki został ustalony na dzień 16 marca 2027 roku.

NOCTILUCA: Wybór do dofinansowania projektu spółki w ramach programu Eurostars-3 (Innovative SMEs)

- Przedmiotem dofinansowania jest projekt „Rozwój ultraelastycznych OLED-ów dla zrównoważonych zastosowań w giętkich wyświetlaczach” ("ROLLOLED");
- Łączne koszty kwalifikowane konsorcjum międzynarodowego wynoszą 5,1mln PLN, całkowite koszty kwalifikowalne przypadające na spółkę wynoszą 1,3mln PLN, z czego dofinansowanie ze środków NCBiR dla spółki wynosi 986,1tys. PLN;
- Projekt będzie realizowany w okresie od 1 lipca 2026 roku do 31 grudnia 2028 roku.

TENDERHUT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym'26 na poziomie 3,2mln PLN, -2,4% r/r
- YTD 6,1mln PLN, -15,2% r/r.

INSIDER TRADING

POLIMEX-MOSTOSTAL

Jeden z obligatariuszy dokonał zamiany 6 obligacji serii A o łącznej wartości nominalnej 3mln PLN na 1,5 mln akcji serii S.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 31 tys. akcji @ 4,62-4,67 PLN.

KRKA

Nabycie 4,2 tys. akcji @ 229,01 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,8 tys. akcji @ 5,68 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

BOŚ

Rada nadzorcza odwołała p. Bartosza Kublika z pełnienia funkcji prezesa zarządu. Jednocześnie delegowano p. Artura Stefańskiego, członka RN, do czasowego pełnienia obowiązków wiceprezesa zarządu oraz powierzyła mu kierowanie pracami zarządu do dnia zakończenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko prezesa zarządu, jednak nie dłużej niż do dnia 13 czerwca 2026 roku.

POLICE

Rada nadzorcza delegowała członka zarządu p. Wiesława Muskały do czasowego pełnienia funkcji prezesa zarządu w okresie od 13 marca 2026 roku do dnia powołania prezesa zarządu spółki wybranego w postępowaniu kwalifikacyjnym.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

GRENEVIA

Zwiększenie zaangażowania przez TDJ Equity I sp. z o.o. z 95,18% do 100% kapitału i głosów.

BLOCK TRADES

ENERGA

Wolumen: 71,3 tys. @ 18,86
% kapitału: 0,02

LSI SOFTWARE

Wolumen: 4,1 tys. @ 21,00
% kapitału: 0,13

NOCTILUCA

Wolumen: 2,2 tys. @ 90,00
% kapitału: 0,11

STALEXPORT AUTOSTRADY

Wolumen: 43 tys. @ 3,79
% kapitału: 0,02

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

GRENEVIA: Uchwała NWZA w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego

GRUPA AZOTY: Uchwała NWZA w sprawie nowej emisji do 33,7 mln akcji serii E skierowanej do Skarbu Państwa

ORANGE POLSKA: Zwołanie ZWZA na dzień 10 kwietnia 2026 roku w sprawie wypłaty 0,61 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 24 czerwca, a termin wypłaty na 8 lipca 2026 roku;
- DY=4,7%.

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, DAD, JMT	CDR, ZAB	BFT, HUG, XTB
23-27	GPW, TEN, KOG, SCW	WPL	KGH	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX, CSG	BDX
30-31	TPE	ACP			
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03				GPP	DVL
06-10					
13-17	ENA		PGE, APR	PKN, CPS	
20-24	11B, DIA		KTY, OPL	MBR, RBW, SAAB	NWG, ARL, VRG
27-30	ASE, MRB	ALR, ZAB, CAR, MIL, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, EUR, ING, XTP	CRI, EUR, LBW
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08		JMT, LDO	BDX, KOG	ASB, BHW, BNP, AMB	EUR
11-15	TEN		KGH	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM	SCW, XTB
18-22		CBF, JSW, WPL	11B, CPS, ENA, TPE	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, MRB, NEU, PEP, VRG	NWG
25-29	VGO	PGE, GPP, ARL	ACP, GPW, XTP	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, VOX, WTN	

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

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	110.0	25%	14,361	8.4	8.4	7.5	1.1	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	141.5	8%	20,925	9.6	8.8	7.9	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	91.5	7%	37,542	10.0	9.2	9.0	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	111.6	12%	14,582	11.1	11.4	11.0	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	388.5	-6%	50,544	14.2	12.2	9.8	2.5	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,113	2%	211,525	12.0	11.5	11.3	1.7	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	967.2	-3%	41,131	11.6	10.0	8.8	1.8	1.6	1.4	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	15.8	-8%	19,179	17.9	9.9	8.9	1.9	1.6	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	181.8	-8%	92,900	13.5	13.3	13.1	2.7	2.6	2.6	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	35,510	10%	9,943	8.4	8.0	7.6	1.5	1.4	1.3	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	209.8	17%	55,066	9.6	9.1	8.3	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	86.5	17%	108,150	10.1	9.1	8.2	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	548.2	24%	56,020	10.0	9.0	8.7	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	449.5	33%	8,762	7.2	6.9	6.4	1.4	1.3	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	62.7	7%	54,177	8.9	8.9	8.5	1.4	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	134.5	34%	325	25.8	12.0	56.0	5.2	2.9	4.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	126.2	9%	2,209	11.3	11.0	10.6	7.4	7.2	7.1	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.4	-	206	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.7	-8%	231	14.7	11.3	9.6	7.0	5.9	5.1	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	27.6	56%	29,171	14.7	12.3	10.4	8.2	7.1	6.1	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.2	20%	483	10.6	9.4	9.3	4.6	4.3	4.0	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.9	-	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.4	14%	2,503	12.5	11.7	11.2	5.0	4.9	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	20.4	74%	387	9.7	7.3	6.2	5.6	4.6	4.0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.4	32%	2,656	7.4	3.6	4.4	6.8	3.3	4.1	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.1	-	561	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.7	10%	186	7.5	8.2	9.6	4.1	3.0	3.2	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.4	-8%	2,355	9.3	8.3	8.1	6.6	6.0	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	102.8	41%	24,019	55.4	48.6	41.0	24.9	22.8	19.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	79.6	18%	2,660	17.9	16.4	15.4	12.7	11.5	10.5	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	170.7	32%	14,168	19.9	18.6	17.6	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	64.2	25%	3,332	15.8	14.1	13.0	9.0	8.1	7.4	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	55.6	26%	2,405	6.2	5.3	5.3	7.8	6.0	5.7	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	18.0	28%	2,349	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.2	—	1,800	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,605	43%	11,900	17.5	13.3	10.8	8.2	7.2	6.2	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	79.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	656.0	37%	16,748	21.7	17.8	15.3	12.9	10.1	8.0	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.4	45%	417	6.3	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	246.9	28%	24,668	72.0	14.6	14.2	60.2	10.1	10.5	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	102%	1,134	203.1	56.9	37.7	17.5	12.6	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,150.0	-21%	618,688	22.6	22.5	22.2	7.8	7.6	7.5	4%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.54	-20%	485	—	4.6	4.0	—	2.9	1.6	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	664.0	28%	464	13.3	7.5	28.3	7.3	4.0	9.0	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	674.0	-32%	1,924	36.5	25.6	24.0	22.4	15.6	14.0	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	57.6	6%	1,181	14.5	12.5	11.1	7.3	6.6	6.0	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	15.7	34%	7,615	5.9	4.8	4.2	8.8	7.6	7.0	—	—	—	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	11.8	10%	7,556	13.0	10.6	8.7	5.9	5.6	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	77.0	-9%	899	36.2	27.8	20.5	20.8	16.7	13.1	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.9	12%	4,138	9.2	8.5	8.6	7.2	6.4	6.7	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	172.0	16%	5,806	18.2	15.5	13.2	9.6	8.4	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	176.8	-19%	749	14.9	13.4	11.9	8.6	7.9	7.2	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	41.2	18%	40,383	19.6	15.9	13.0	12.3	9.9	7.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	242.0	24%	6,243	8.0	7.8	7.0	6.5	6.1	5.2	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,179	9.1	3.8	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.4	-1%	363	26.1	16.4	10.9	4.4	4.6	4.3	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	21.1	33%	11,156	5.6	5.0	6.4	4.1	4.4	5.1	2%	2%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	55.0	35%	965	7.4	6.8	6.2	4.0	3.7	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	849	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.2	19%	70	11.1	9.1	8.7	6.6	5.8	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	29.8	1%	633	13.5	9.3	8.5	9.4	6.5	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,880	10%	2,214,133	7.5	6.1	5.5	4.6	3.6	2.9	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	76.5	-15%	3,209	15.2	14.5	14.1	11.4	10.4	10.0	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	38.2	65%	2,628	10.1	9.2	8.6	6.6	5.8	5.1	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.6	16%	1,482	29.8	15.8	13.0	18.3	16.2	16.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.7	38%	1,058	4.5	5.2	6.4	2.2	2.9	3.7	21%	25%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	180.5	-26%	289,611	21.0	20.0	18.8	8.3	8.0	7.8	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	51.6	14%	160,882	22.8	20.6	18.7	12.5	11.3	10.3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.0	-16%	32,119	26.0	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	650.0	18%	9,209	10.4	9.2	8.1	7.8	6.9	6.0	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	22.3	5%	14,046	18.0	15.3	13.9	6.9	6.3	5.9	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.5	-	3,701	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	953.0	10%	9,380	13.6	12.4	10.6	9.2	8.7	7.9	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	282.6	10%	56,520	8.3	7.9	8.9	3.9	3.7	3.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,090	36%	35,429	13.7	11.6	10.0	7.0	6.0	5.3	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.2	—	171	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.4	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	206.5	28%	2,936	29.2	24.3	20.7	10.2	9.1	8.3	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	40.5	51%	376	3.2	4.6	—	1.9	2.3	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34.0	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.6	29%	1,280	11.0	9.3	7.0	8.3	6.4	4.9	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	89.4	29%	2,145	7.6	5.4	4.2	10.6	9.2	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	334.5	2%	1,175	11.9	11.6	11.4	7.8	7.4	7.0	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		95.1	-	7,327	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,846	-16%	2,891	6.8	8.4	11.2	3.4	3.8	4.2	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.2	188%	128	2.8	2.6	—	1.3	0.9	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.3	27%	1,601	5.4	5.1	5.7	5.3	4.9	5.4	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	87.1	84%	10,740	15.3	12.5	11.0	4.8	3.8	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	735.0	16%	3,400	16.5	14.3	13.1	8.3	7.3	6.5	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		108.2	-	4,869	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.2	5%	502	16.4	16.5	16.5	6.0	5.7	5.5	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	85.0	55%	955	11.0	9.6	—	7.6	6.2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.0	-11%	17,021	16.5	15.3	13.1	5.4	5.4	5.0	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	128.4	7%	149,065	8.1	7.4	8.4	4.1	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.5	-	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		177.3	-	88,650	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	11.6	13%	287	—	7.3	5.0	17.2	4.9	4.1	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	26.7	9%	15,430	13.1	11.8	10.7	5.4	5.1	4.8	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.5	31%	21,279	5.4	6.2	5.4	4.5	5.3	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	248.0	52%	1,653	8.4	8.2	9.9	5.9	5.9	7.5	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.6	28%	3,984	23.5	29.9	19.8	10.0	10.8	4.8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.7	11%	1,950	17.2	16.0	12.4	5.7	6.2	3.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	129.3	70%	1,882	7.5	7.4	6.9	4.2	4.0	3.5	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.7	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,591.5	48%	74,031	41.7	27.8	19.1	22.7	15.3	10.6	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	24.5	128%	566	7.5	2.4	1.7	3.7	0.4	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	685.4	-2%	372,435	41.8	32.8	27.7	23.2	19.1	16.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.2	64%	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.2	-	1,283	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	40.0	28%	757	19.5	14.3	13.6	8.1	7.0	5.5	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	42.5	39%	1,196	20.6	15.6	12.3	12.2	9.6	7.5	3%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		227.0	-	1,226	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	270.0	20%	2,303	15.7	13.7	12.5	9.7	8.4	7.6	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.2	44%	16,159	8.3	6.3	6.4	5.9	5.3	5.5	3%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	104.0	-7%	674	11.3	11.7	15.0	7.3	7.3	8.9	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	62.0	37%	1,424	15.1	9.8	7.0	6.3	5.4	2.5	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.7	38%	653	7.4	7.3	6.4	4.8	4.6	3.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		292.3	-	403,305	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	144.8	13%	1,136	8.7	8.7	6.3	5.5	5.6	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	120.0	35%	1,260	12.3	10.8	10.1	6.4	5.6	5.2	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.7	-	1,095	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.8	-	426	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	53.6	42%	1,596	10.5	9.2	8.5	4.7	4.4	4.2	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.4	-3%	322	9.4	9.8	9.8	4.9	4.7	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.2	-	952	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	93.7	6%	11,014	10.1	8.6	7.6	6.3	5.1	4.2	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	70.2	64%	186	—	18.4	8.8	45.1	8.5	4.5	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	20.3	45%	20,340	16.6	12.4	9.9	6.5	5.6	4.8	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście 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.