

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**TAURON:** Szacunkowe wyniki za 4Q25 [lekko pozytywne]**DOM DEVELOPMENT:** Wyniki 4Q25: EPS 3% powyżej oczekiwań, OCF pod znakiem inwestycji w ofertę i bank ziemi [neutralne]**MLP GROUP:** Wyniki 4Q25: EBITDA gotówkowa +20% r./r., mocny wynik na rewaluacji [pozytywne]**FINANCIALS****SANTANDER BANK POLSKA:** KNF nie ma zastrzeżeń co do możliwości wypłaty przez bank w formie dywidendy w 2026 roku dodatkowo kwoty 76,8mln PLN**SANTANDER BANK POLSKA:** KNF nałożyła na bank karę pieniężną w łącznej kwocie 21,1mln PLN**BANKI:** UniCredit składa ofertę na ponad 30% akcji Commerzbanku bez zamiaru przejęcia kontroli**UTILITES & MINING****ENERGETYKA:** Von der Leyen o zmianach na rynku uprawnień CO2 i gazu**CONSUMER****ALLEGRO.EU:** Ogłoszenie współpracy z Lux-Med**BENEFIT SYSTEMS:** Spółka utworzyła 40,6mln PLN rezerwy w związku z postępowaniem przed UOKiK [neutralne]**EUROCASH:** Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu Lewiatan Holding**LOGISTICS & TRANSPORT****INPOST:** Grupa testuje wersję beta aplikacji InPost Mobile z asystentem zakupowym AI**TMT****ALLEGRO.EU / WIRTUALNA POLSKA:** W II kwartale Allegro wprowadzi sprzedaż usług turystycznych od biur podróży**AILLERON:** Przedłużenie wyłączności w zakresie negocjacji sprzedaży Software Mind z Tailwind Capital Partners do 7 kwietnia 2026 roku**GAMING****CD PROJEKT:** Spółka wkrótce udostępni technologiczną aktualizację do „Cyberpunka 2077” dla konsoli PS5 Pro**GAMING FACTORY:** Sprzedaż “Pizza Slice” przekroczyła 5,3 tys. sztuk w pierwszych trzech dniach sprzedaży**MOVIE GAMES:** Pozytywne zakończenie procesu certyfikacji gry „Drug Dealer Simulator 2” w wersji na konsole**INDUSTRIALS****ARLEN:** Oferty spółki o łącznej wartości 120,8mln PLN brutto wybrane jako najkorzystniejsze**SCANWAY:** KNF zatwierdziła prospekt spółki w związku z planowanym przeniesieniem notowań na główny rynek GPW**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** KIO nakazała odrzucić ofertę konsorcjum Budimeksu w przetargu na budowę linii kolejowej Białystok-Ełk (Rail Baltica) [negatywne]**RYNEK BUDOWLANY:** GDDKiA chce utrzymać tempo inwestycji 20mld PLN rocznie co najmniej do 2030**RYNEK MIESZKANIOWY:** Rząd chce do końca roku przyjąć kilkanaście ustaw służących realizacji strategii mieszkaniowej – MriT**BIOTECH****RYVU THERAPEUTICS:** Spółka podpisała aneks przedłużający umowę licencyjną z BioNTech SE**SELVITA:** Podpisanie umowy z NCBiR o dofinansowanie projektu w ramach programu FENG**MEDICALGORITHMICS:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**POLTREG:** Przyznanie europejskiego patentu na ochronę antygenowo-specyficznych limfocytów Treg

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 13.3)

Szacunkowe wyniki za 4Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	9 505	9 632	7 667	7 819	9 240	-3%	18%	8 672	8 983
EBITDA	1 458	2 331	1 893	1 918	1 369	-6%	-29%	1 505	1 526
Generation	437	295	211	233	209	-52%	-10%	130	
Heat	79	123	66	-8	115	46%	-	114	
RES	190	180	138	101	153	-19%	51%	160	
Distribution	864	1 226	1 271	1 324	967	12%	-27%	930	
Trading	-109	448	129	196	-111	-	-	96	
Others	-3	59	78	72	36	-	-50%	75	
EBIT	940	1 758	1 236	1 266	832	-11%	-34%	850	832
Financials	-191	-309	-188	-189	-153	-	-	-201	
EBT	749	1 449	1 048	1 077	679	-9%	-37%	649	
Tax	-281	-318	-124	-233	-263	-	-	-143	
Net profit	468	1 130	923	844	416	-11%	-51%	506	543
OCF	3 588	1 811	1 136	1 328	-	-	-	1 054	
Capex (company)	-1 478	-1 072	-1 211	-1 384	-1 974	34%	43%	-1 646	
Economic Net debt	17 229	17 557	16 861	16 496	-	-	-	17 099	
EBITDA margin	15%	24%	25%	25%	15%			17%	17%
EBIT margin	10%	18%	16%	16%	9%			10%	9%
Net profit margin	5%	12%	12%	11%	5%			6%	6%
P/E12M trailing	63.0	19.0	5.2	4.8	4.9				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5.5	4.9	4.6	4.3	-				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

KPI	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q
Gross electricity gen. (TWh)	3.5	3.5	2.5	2.4	3.9	10%	59%
Conventional (TWh)	3.0	3.0	2.0	2.1	3.3	11%	61%
RES (TWh)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	4%	49%
Distribution (TWh)	13.2	13.7	12.3	12.5	13.5	2%	8%
Retail sales of electr. (TWh)	7.0	7.0	5.8	5.8	6.9	-1%	21%
Heat generation (PJ)	4.1	4.7	1.6	0.8	4.3	5%	475%

Source: Company, Trigon DM

- Wg. danych szacunkowych, **EBITDA w 4Q25** wyniosła 1.37 mld PLN, przy naszej prognozie i konsensusie nieco powyżej 1.5 mld. **Zysk netto: 0.42 mld** – zakładaliśmy 0.51 mld.

- **Capex** w 4Q25: -1.98 mld (szacowaliśmy -1.65 mld). Prezentowany dług netto (bez rezerw CO2, leasingu i obligacji hybrydowych) spadł o 0.5 mld q/q do 10.4 mld, a **ND/EBITDA LTM** był porównywalny q/q: 1.4x.

- EBITDA w **wytwarzaniu** wyniosła 209m – szacowaliśmy 130m.

- W **cieple** EBITDA wyniosła 115m – zgodnie z naszą prognozą. W segmencie odwrócono rezerwę na 47m (wpływ na EBIT, bez wpływu na EBITDA), z tyt. wartości rzeczowych i niematerialnych aktywów trwałych oraz praw do użytkowania aktywów.

- W **OZE** wynik wyniósł 153m, blisko naszych oczekiwań.

- EBITDA w **dystrybucji** wyniosła 967m PLN (+12% r/r) – nieco wyżej od naszej prognozy 930m.

- W **tradingu** EBITDA wyniosła -111m. W wyniku ujęto rezerwę na FWRC w kwocie -277m i rezerwę na 146m na umowy rodzące obciążenia w taryfie G. Zakładaliśmy 96m PLN EBITDA, uwzględniając jedynie rezerwę na taryfę G w kwocie -160m (rezerwę na FWRC [-277m] ujęliśmy w prognozie segmentu na 2026.

- Publikacja wyników za 4Q25: 30 marca

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120,931	0.4%	-2%	23%
WIG20	3,292	0.5%	-1%	19%
mWIG40	8,362	0.0%	-6%	17%
sWIG80	30,234	0.0%	-4%	14%
PX (Prague)	2,529	0.5%	-5%	21%
BUX (Budapest)	120,788	-0.8%	-3%	35%
BET (Bucharest)	28,304	0.3%	-1%	63%
BIST30 (Istanbul)	14,709	-1.1%	-6%	21%
DAX	23,564	0.5%	-6%	2%
FTSE 100	10,318	0.6%	-2%	19%
STOXX Europe 600	598	0.4%	-4%	9%
S&P 500	6,699	1.0%	-2%	18%
NASDAQ 100	24,655	1.1%	0%	24%
Nikkei 225	53,723	-0.1%	-5%	44%
Shanghai Comp	4,071	-0.3%	0%	19%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	-6.4	85.9	-40.6
PL 10Y bond yield	5.7%	-7.1	72.2	-21.6
CZ 10Y bond yield	4.9%	-7.4	50.4	58.9
HU 10Y bond yield	7.2%	-9.0	79.0	14.0
RO 10Y bond yield	7.3%	5.8	90.8	-14.7
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-4.0	-204.0
EURIBOR 3M	2.2%	0.7	15.8	-34.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.73	0.5%	4.6%	-3%
EUR/PLN	4.28	0.2%	1.4%	2.1%
EUR/USD	1.15	-0.3%	-3.2%	5.0%
GBP/PLN	4.95	-0.2%	-2.5%	0.6%
CZK/PLN	0.18	-0.2%	-0.7%	-4.5%
HUF/PLN	0.011	0.1%	2.1%	-3.7%
RON/PLN	0.84	-0.2%	-1.5%	0.2%
CNY/PLN	0.54	-0.6%	-4.9%	-2.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,018	0.3%	3%	67%
Silver (USD/toz)	80.9	0%	10%	139%
Copper (USD/t)	12,856	0.6%	0%	31%
Zinc (USD/t)	3,270	-0.8%	-1%	10%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	-0.2%	-4%	34%
Iron ore (USD/t)	107	0.6%	9%	4%
HCC (USD/t)	221	0.2%	0%	16%
HRC EU (EUR/t)	705	2.2%	8%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	105.0	4.7%	56%	48%
CO2 (EUR/t)	69.0	-0.2%	0%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	51.2	1.3%	66%	21%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	1.4%	20%	11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	432	0.5%	4%	1%
Shanghai Freight Index	1,710	14.9%	37%	19%

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; Buy; PLN 300)

Wyniki 4Q25: EPS 3% powyżej oczekiwań, OCF pod znakiem inwestycji w ofertę i bank ziemi [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	1,316	742	552	707	1,255	-5%	78%	1,336	1,281
Gross profit	429.6	253.4	201.9	229.2	436.6	2%	91%	428.6	
Other operating items, net	-15.5	-3.7	-2.7	-2.3	-10.9	-	-	-15.4	
EBITDA	339.0	188.6	126.5	160.6	350.0	3%	118%	327.8	339.8
EBIT	332.5	182.0	120.0	154.0	345.0	4%	124%	322.8	331.4
Net profit	273.3	148.4	97.3	128.6	279.9	2%	118%	266.5	271.0
Gross margin	32.6%	34.2%	36.6%	32.4%	34.8%	2.2pp	2.4pp	32.1%	
Rev. per apartment (PLNk)	770	724	827	717	734	-5%	2%	794	
Handovers (apartments)	1,681	984	611	950	1,683	0%	77%		
Pre-sales (apartments)	1,159	1,033	1,000	1,183	1,232	6%	4%		
Net Debt	144	244	29	65	308				
OCF	185	-44	245	87	-75	-	-		
P/E 12M trailing	10.9	10.7	10.6	9.6	9.5				
EV/EBITDA 12M trailing	8.8	8.8	8.4	7.7	7.9				
EBITDA margin	25.8%	25.4%	22.9%	22.7%	27.9%	2.1pp	5.2pp	24.5%	26.5%
EBIT margin	25.3%	24.5%	21.7%	21.8%	27.5%	2.2pp	5.7pp	24.2%	25.9%
Net profit margin	20.8%	20.0%	17.6%	18.2%	22.3%	1.5pp	4.1pp	20.0%	21.2%

Source: Company, Trigon

MLP GROUP (MLG PW; Buy; PLN 115)

Wyniki 4Q25: EBITDA gotówkowa +20% r./r., mocny wynik na rewaluacji [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	94.1	109.2	97.9	100.2	113.2	20%	13%	105.5	106.2
adj. EBITDA	44.1	53.9	52.3	51.6	53.1	20%	3%		
Revaluations	124.9	-103.0	163.9	20.0	413.2	231%	1965%	114.1	
EBIT	167.8	-49.8	215.6	70.7	465.3	177%	559%	169.1	86.6
Net financial costs	-38.7	0.6	-57.8	-49.4	-28.9	-	-	-22.5	
Net profit	107.1	-42.7	121.9	9.1	370.7	246%	3979%	112.3	52.1
FFO	-6.7	20.3	11.2	22.5	0.7	-	-97%	5.5	
Investment Properties	5,550	5,520	5,862	6,061	6,637	20%	9%	6,385	
LTV	42.9%	42.6%	43.3%	44.9%	43.3%	0.4pp	-1.6pp	46.2%	
OCF	-6	72	46	79	37	-	-53%		
CAPEX	332	100	126	203	163	-51%	-20%		
Net Debt	2,441	2,431	2,588	2,771	2,902				
GLA (k sqm)	1,178	1,252	1,267	1,317	1,325	12%	1%		
Constr. and prep. (k sqm)	444	324	369	327	342	-23%	5%		
P/E 12M trailing	5.8	6.9	12.7	11.1	4.7				
P/BV	0.79	0.80	0.77	0.76	0.68				
adj. EBITDA margin	46.9%	49.3%	53.5%	51.4%	46.9%	0pp	-5pp	0.0%	
EBIT margin	178%	-	220%	70%	411%	233pp	340pp	-	
Net profit margin	114%	-	125%	9%	327%	214pp	#####	106%	49%

Source: Company Data, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2132	2390.4	2379.3	2090.8	90%
WIG20	1773.4	1962.0	2002.5	1774.2	89%
WIG40	255.3	356.7	332.1	298.0	77%
sWIG80	49.1	67.8	75.8	65.1	65%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	294	GPP	46.6	CRI	7.5
KGH	189.7	TPE	29.1	PXM	5.7
PKO	170.0	ACP	28.0	MAB	3.2
DNP	136.0	XTB	25.7	CIG	2.9
PEO	130.7	MDV	22.0	BMC	2.1
ALE	117.6	MIL	15.3	LWB	1.8
PZU	82.9	ING	14.6	DAT	1.7
SPL	50.5	BFT	12.1	MDG	1.6
LPP	44.6	SNT	7.4	COG	1.6
MBK	43.8	RBW	6.8	CTX	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	165%	GPP	832%	MAB	649%
DNP	129%	HUG	498%	ARL	356%
PKN	110%	EUR	287%	CIG	298%
KTY	90%	SLV	175%	SVE	279%
PEO	81%	ING	154%	FRO	265%
PCO	76%	ATT	134%	CTX	232%
ALE	76%	GRX	121%	VOT	218%
SPL	76%	SNT	103%	SLV	175%
BDX	75%	BHW	102%	BCX	158%
LPP	74%	11B	101%	MDG	151%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
MBK	1,027	6.1%	ALE	27	-1%
PCO	28	3.4%	MDV	94	-0.9%
LPP	19,300	1.1%	OPL	13	-0.6%
ZAB	21	1.1%	KRU	448	-0.4%
PKN	130	0.9%	CDR	246	-0.2%

Best	mWIG40		Worst		
HUG	24.5	3.6%	SLV	38.6	-4%
GPP	39.3	2.9%	RVU	23.9	-2.4%
11B	137.8	2.5%	GRX	2.3	-1.7%
ENA	21.3	1.1%	EUR	6.0	-1.7%
COG	4.8	1.1%	NEU	725.0	-1.4%

Best	sWIG80		Worst		
CIG	2.8	9.4%	SLV	38.6	-4%
MAB	9.6	4.7%	CLC	4.3	-3.4%
MDG	29.3	4.1%	BCX	77.0	-3.0%
DAD	79.6	3.4%	ARL	30.7	-2.6%
SVE	3.8	3.2%	RVU	23.9	-2.4%

FINANCIALS

SANTANDER BANK POLSKA (SPL PW; Buy; PLN 680)

KNF nie ma zastrzeżeń co do możliwości wypłaty przez bank w formie dywidendy w 2026 roku dodatkowo kwoty 76,8mln PLN

- Kwota ta stanowi sumę środków nieopłaconych zysków z lat 2018-2024, a jednocześnie nieprzekraczających poziomów zaleceń KNF wydanych w odniesieniu do zysków banku za lata 2018-2024.

SANTANDER BANK POLSKA (SPL PW; Buy; PLN 680)

KNF nałożyła na bank karę pieniężną w łącznej kwocie 21,1mln PLN

BANKI

UniCredit składa ofertę na ponad 30% akcji Commerzbanku bez zamiaru przejęcia kontroli

- Dobrowolna publiczna oferta wymiany została skonstruowana tak, aby uwzględniać niemieckie przepisy dotyczące przejęć, które nakazują złożenie oferty na całą spółkę po przekroczeniu udziału wynoszącego 30%;

- Ta strategia pozwala UniCredit przekroczyć próg bez konieczności ogłaszania pełnego przejęcia;

- UniCredit przewiduje współczynnik wymiany na poziomie ok. 0,485 własnej akcji za każdą akcję Commerzbanku. Oznacza to cenę 30,80 EUR za akcję niemieckiego banku, czyli premię w wysokości 4% wobec ceny zamknięcia z 13 marca 2026 roku. Ostateczny współczynnik ustali w najbliższych dniach BaFin. Oczekuje się, że oferta zostanie formalnie ogłoszona na początku maja, z czterotygodniowym okresem przyjmowania, a rozliczenie ma nastąpić do pierwszej połowy 2027 roku.

UTILITES & MINING

ENERGETYKA

Von der Leyen o zmianach na rynku uprawnień CO2 i gazu

- KE przedstawi nowe zasady alokacji darmowych uprawnień CO2 i przyspieszy prace nad rewizją dyrektywy ETS, wyznaczając bardziej realistyczną ścieżkę dekarbonizacji po 2030 – Polityka Insight

- Działania interwencyjne w reakcji na wojnę na Bliskim Wschodzie nie powinny zwiększać popytu na gaz i ropę, ani opóźniać dekarbonizacji. **KE będzie bronić modelu merit order**, ale dopuści subsydiowanie cen gazu dla elektrowni na szczelbu krajowym

CONSUMER

ALLEGRO.EU (ALE PW; Buy; PLN 43)

Ogłoszenie współpracy z Lux-Med

- Pod koniec marca na platformie dostępna będzie sprzedaż usług medycznych oferowanych przez Lux Med;

- Bardziej znaczące efekty współpracy będą widoczne we wzroście GMV i przychodów od przyszłego roku;

- W 2Q26 Allegro chce zaoferować na platformie sprzedaż produktów z segmentu usług turystycznych, a następnie z segmentu finansów i ubezpieczeń.

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 5150)

Spółka utworzyła 40,6mln PLN rezerwy w związku z postępowaniami przed UOKiK [neutrale]

- „Spółka podjęła współpracę z Prezesem UOKiK w toku wskazanych postępowań, w tym złożyła wniosek o wydanie decyzji w trybie art. 28 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (tzw. decyzja zobowiązująca).”

- „Wartość rezerwy ma charakter szacunkowy i może ulec zmianie w zależności od dalszego przebiegu postępowania oraz ostatecznego kształtu ewentualnej decyzji wydanej przez Prezesa UOKiK.”

- Rezerwa będzie miała wpływ na wynik operacyjny za 4Q25, zostanie ujęta w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych;

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu Lewiatan Holding

- Sieć zakończyła 2025 rok z 3286 sklepami, w tym 544 supermarketami, łączna powierzchnia sprzedaży przekroczyła 653tys. m2;

- Supermarkety są najszybciej rosnącym formatem (wzrost o 21 placówek r/r) i mają stanowić kanał o najwyższej atrakcyjności dla klientów;

- Sprzedaż produktów marki własnej osiągnęła 1,02mld PLN w 2025 roku, portfolio obejmuje 25 kluczowych kategorii i ponad 560 SKU;

- Aplikacja „Mój Lewiatan” przekroczyła 3 mln pobrań, z czego ~50% stanowią aktywni użytkownicy, aplikacja staje się głównym kanałem komunikacji i personalizacji oferty;

- Pakiet franczyzowy obejmuje zaawansowane narzędzia analityczne (Power BI), pakiet kontraktów handlowych zwiększających marżę oraz kilkadziesiąt umów okołobiznesowych;

- Funkcjonuje Fundusz Rozwoju Konkurencyjności oraz programy „Energoozczędny sklep” i „Eko Lider Lewiatana”, wspierające CAPEX modernizacyjny i redukcję kosztów energii po stronie franczyzobiorców;

#System kaucyjny

- Ponad 2 000 sklepów jest przygotowanych do obsługi systemu kaucyjnego (manualnie lub z automatami), sieć raportuje istotne problemy z integracją systemów operatorów i producentów urządzeń;

- Lewiatan wspiera franczyzobiorców w dostosowaniu do systemu kaucyjnego oraz wymogów regulacyjnych poprzez doradztwo operacyjne i wsparcie finansowe (w tym pozyskanie automatów);

#Outlook

- Strategia 2026 koncentruje się na jakościowej ekspansji (większe formaty, supermarkety) oraz poprawie rentowności pojedynczych placówek, przy mniejszym nacisku na wzrost liczby sklepów;

- Sieć intensywnie inwestuje w digitalizację (środowisko technologiczne, analityka danych, programy lojalnościowe) oraz rozwija obecność w social media (Facebook, YouTube, TikTok, Instagram).

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST (INPST NA; Buy; TP EUR 12,6)

Grupa testuje wersję beta aplikacji InPost Mobile z asystentem zakupowym AI

- Nowa funkcjonalność ma wesprzeć zakupy przez asystenta AI z bezpłatną dostawą i zwrotami w ramach InPost Plus;
- Rozwiązanie umożliwi sprzedawcom skuteczną promocję i zarządzanie ofertą, może być nowym kanałem sprzedaży bez prowizji od wartości sprzedaży jak na tradycyjnych marketplace;
- Początkowo nowy asystent, nazwany Von Halsky i występujący pod postacią żółtego psa, zostanie udostępniony tylko wybranej grupie użytkowników InPost Mobile;
- W nowej wersji aplikacja będzie mieć zmieniony ekran główny, co ma ułatwiać nawigację między funkcjami odbioru i nadawania paczek oraz procesem zakupowym;
- Użytkownik korzystający z asystenta ma na swoje zapytanie otrzymywać najlepsze dopasowane oferty, a zakupy będzie mógł sfinalizować za pomocą płatności InPost Pay;
- Do współpracy dołączyło jak dotąd ponad 4 tys. sprzedawców.

TMT

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 43) / WIRTUALNA POLSKA (WPL PW; BUY; TP PLN 76)

W II kwartale Allegro wprowadzi sprzedaż usług turystycznych od biur podróży

- Przedstawiciele Allegro wskazują, że spółka planuje sprzedawać bardziej oferty biur podróży niż samych biletów lotniczych.

AILLERON (ALL PW; HOLD; TP PLN 17.2)

Przedłużenie wyłączności w zakresie negocjacji sprzedaży Software Mind z Tailwind Capital Partners do 7 kwietnia 2026 roku

GAMING

CD PROJEKT (CDR PW; Buy; PLN 316.4)

Spółka wkrótce udostępni technologiczną aktualizację do „Cyberpunka 2077” dla konsoli PS5 Pro

- Deweloper poda więcej szczegółów na ten temat w następnych tygodniach;
- Aktualizacja nie wprowadzi żadnej nowej zawartości do gry.

GAMING FACTORY

Sprzedaż „Pizza Slice” przekroczyła 5,3 tys. sztuk w pierwszych trzech dniach sprzedaży

- Aktualna wishlista wzrosła do ponad 56 tys. użytkowników;
- Przychód netto ze sprzedaży na Steam wynosi ok. 40tys. USD (uwzględniając zwroty i lokalne podatki, bez prowizji platformy).

MOVIE GAMES

Pozytywne zakończenie procesu certyfikacji gry „Drug Dealer Simulator 2” w wersji na konsolę

- Certyfikacja dotyczy trybów Single player oraz Multiplayer na platformie konsolowej PlayStation 5.

INDUSTRIALS

ARLEN

Oferty spółki o łącznej wartości 120,8mln PLN brutto wybrane jako najkorzystniejsze

- Przetarg był organizowany przez Skarb Państwa – 3 Regionalną Bazę Logistyczną w Krakowie;
- Przedmiotem zadania nr 1 jest dostawa 24.453 kompletów ubrań ochronnych, zadania nr 2 jest dostawa 11.645 kompletów ubrań ochronnych, a zadania nr 3 dostawa 12.115 kompletów ubrań ochronnych.

SCANWAY

KNF zatwierdziła prospekt spółki w związku z planowanym przeniesieniem notowań na główny rynek GPW

- Spółka spodziewa się pierwszego dnia notowania na GPW na przełomie marca i kwietnia 2026.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; Buy; PLN 900)

KIO nakazała odrzucić ofertę konsorcjum Budimeksu w przetargu na budowę linii kolejowej Białystok-Ełk (Rail Baltica) [negatywne]

- Przypominamy, że pierwotnie najniższą ofertę złożyło konsorcjum Mirbud – Torpol (ok. 4.5mld PLN brutto), natomiast ostatecznie ta oferta została odrzucona po odwołaniu zgłoszonym przez konsorcjum Budimex – PORR (5mld PLN).
- Po wykluczeniu pierwotnych zwycięzców PKP PLK ponownie oceniły oferty i wybrały Budimex z firmą PORR.
- Kilka tygodni temu PKP PLK odrzuciło odwołanie konsorcjum Track Tek (trzecie miejsce). Pod koniec lutego Budimex Budownictwo został wyłączony z przetargu na prace hydrotechniczne na lotnisko w Krakowie-Balicach, co dało możliwość Track Tekowi na złożenie kolejnego odwołania, po którym ostatecznie KIO nakazało PKP PLK odrzucić ofertę konsorcjum Budimeksu.

RYNEK BUDOWLANY

GDDKiA chce utrzymać tempo inwestycji 20mld PLN rocznie co najmniej do 2030

- "W tym roku planujemy, że nasze wydatki inwestycyjne osiągną poziom 20 mld zł. Kwota ta będzie uwzględniała zarówno realizację nowych dróg, jak i inwestycje w istniejącą sieć. Jeśli chodzi o wydatki inwestycyjne, to poziom 20 mld zł planujemy utrzymać co najmniej do 2030 r." - podał GDDKiA.
- Od początku 2026 GDDKiA podpisała siedem umów na blisko 83 km dróg, a wartość tych kontraktów to ponad 2.7mld PLN.
- Wg stanu na 16 marca w realizacji GDDKiA są 123 zadania o łącznej długości nieco ponad 1.446 km i wartości 58mld PLN.
- W przetargu jest 35 zadań o łącznej długości 481,8 km i szacunkowej wartości 21mld PLN

RYNEK MIESZKANIOWY

Rząd chce do końca roku przyjąć kilkanaście ustaw służących realizacji strategii mieszkaniowej – MriT

Poniżej prezentujemy główne zagadnienia poruszone na dzisiejszej konferencji prasowej, której przewodniczyli minister Andrzej Domański oraz podsekretarz stanu w MRiT Tomasz Lewandowski:

#Harmonogram legislacyjny: rząd planuje przyjąć kilkanaście ustaw mieszkaniowych do końca 2026.

#Finansowanie: w budżecie na 2026 r. zabezpieczono 6.7mld PLN (razem z KPO – 8.7mld PLN), co ma pozwolić na budowę i remonty 18 tys. mieszkań; łącznie w latach 2024–2026 – 35 tys. mieszkań.

#Luka czynszowa: zdaniem prelegentów problem dotyczy ok. 4 mln polskich rodzin, które zarabiają zbyt dużo na mieszkanie socjalne, ale zbyt mało, by uczestniczyć w rynku własnościowym lub najmie komercyjnym.

#Najem społeczny: rząd oferuje mieszkania w SIM-ach, TBS-ach i spółdzielniach z czynszem 15–30 PLN/m², co w Warszawie oznacza ok. 1000–1200 PLN miesięcznie – ponad dwukrotnie mniej niż rynkowy.

#Spółdzielnie mieszkaniowe: włączane do systemu najmu społecznego; przewidziane granty (15% wartości inwestycji) oraz długoterminowe finansowanie zwrotne (50-letnie) na preferencyjnych warunkach.

#Ochrona kupujących: wzmocnienie pozycji nabywców wobec deweloperów poprzez lepszy dostęp do informacji o cenach, ułatwione dochodzenie roszczeń z tytułu wad oraz wydłużoną procedurę odbioru lokalu.

#Wsparcie dla kupujących: konto oszczędnościowe na zakup mieszkania oraz gwarancja wkładu własnego obsługiwana przez BGK dla osób bez wymaganych 20%.

#Uwolnienie gruntów: trwają prace nad ustawą zwiększającą podaż gruntów spółek Skarbu Państwa i KOWR; przywrócenie użytkowania wieczystego na cele mieszkaniowe oraz reformy planowania przestrzennego.

Infrastruktura akademicka: część środków przeznaczona na budowę i remonty miejsc w domach studenckich, by ułatwić młodym dostęp do nauki w dużych miastach.

BIOTECH

RYVU THERAPEUTICS (RVU PW; Buy; PLN 55.9)

Spółka podpisała aneks przedłużający umowę licencyjną z BioNTech SE

- Na podstawie aneksu przedłużono umowę do dnia 28 listopada 2028 roku.

SELVITA (SLV PW; Hold; PLN 51)

Podpisanie umowy z NCBiR o dofinansowanie projektu w ramach programu FENG

- Przedmiotem dofinansowania jest projekt „Platforma CART-AI do rozwoju zaawansowanych terapii immuno-onkologicznych opartych na modyfikowanych limfocytach T z użyciem AI – etap przedkliniczny”

MEDICALGORITHMICS

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- W '26 spółka spodziewa się dwucyfrowego wzrostu przychodów i dodatniej EBITDA;
- Znaczące przychody z komercjalizacji VCAST mogą pojawić się w II półr. 2026 roku, a przychody z rynku amerykańskiego rok później;
- Spółka oczekuje pozytywnych efektów globalnej aktualizacji oprogramowania do analizy EKG;
- Spółka liczy na pozyskiwanie dużych klientów, ale jednocześnie stawia na dywersyfikację, by nie uzależniać przychodów od jednego klienta;

POLTREG

Przyznanie europejskiego patentu na ochronę antygenowo-specyficznych limfocytów Treg

OTHER INFORMATION

DEKPOL: Rozpoczęcie realizacji inwestycji na Wyspie Sobieszewskiej w Gdańsku

- W ramach inwestycji ma powstać siedem budynków usługowo-apartamentowych o łącznej liczbie 360 lokali i powierzchnia ok. 19 tys. m², jednego budynku stanowiącego restaurację oraz budynku hotelowego liczącego 141 pokoi i powierzchni ok. 5,8 tys. m²;
- Wartość przychodów oczekiwanych z realizacji całej inwestycji wynosi ok. 27% szacunkowych skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży za 2025 rok.

GREENX: Spółka przeprowadziła emisję 598,2 tys. akcji dla konsultanta w miejsce gotówki**HYDROTOR: Pożar budynku malarni w spółce zależnej Agrmoet ZEHS Lubań S.A.**

- Najpóźniej do dnia 20 marca 2026 roku malarnia zostanie ponownie uruchomiona;
- W okresie przestoju utracone przychody mogą wynieść ok. 3mln PLN netto.

INSIDER TRADING

PASSUS

MR3M Fundacja Rodzinna, podmiot związany z przewodniczącym RN, sprzedała 64,5 tys. akcji @ 34,80 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2 tys. akcji @ 5,78 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 340,2 tys. akcji @ 26,54 PLN.

SANTANDER BANK POLSKA

Nabycie 87,4 tys. akcji @ 556,91 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

AB

Zgłoszenie przez Allianz Polska OFE kandydatury p. Michała Wnorowskiego na stanowisko członka RN.

POLTREG

Zgłoszenie przez Allianz Polska OFE kandydatury p. Michała Wnorowskiego na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

WIELTON

Zmniejszenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariuszy z 45,58% do 36,17% kapitału zakładowego i głosów.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ALTUS: Uchwała NWZA w sprawie zmiany statutu spółki

- Akcjonariusze podjęli uchwałę w sprawie zmiany statutu w celu konwersji 7,5 mln akcji imiennych serii A na 7,5 mln akcji zwykłych na okaziciela serii A.

BIOTON: Zwołanie NWZA na dzień 14 kwietnia 2026 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie w sprawie obniżenia kapitału zakładowego poprzez obniżenie wartości nominalnej akcji oraz zmiany statutu spółki.

GTC: Zwołanie NWZA na dzień 14 kwietnia 2026 roku w sprawie zmiany statutu spółki**PULAWY: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Magdaleny Piłat na stanowisko członka RN****TARCZYŃSKI: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zaaciągnięcie przez spółkę nowych zobowiązań z tytułu kredytów do kwoty 1,6mld PLN**

FINANCIAL RESULTS

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				BNP, ING	
09-13		KRU	LDO, PEP, RHM	ALE, OPL, PKO, CEZ	EBS
16-20	MLG, VGO	BHW, DOM	CBF, DAD, ICE, INPST, JMT, MONET, SHO	CDR, ZAB, RVU	BFT, HUG, TOR, XTB
23-27	GPW, TEN, KOG, SCW	WPL	KGH, ART, ARH, ECH	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX, 1AT, CSG, HMB, MFO, TOA	BDX
30-31	TPE	ACP			FRO, MOC, SLV
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			ACG, ANR	GPP	DVL
06-10			ERB, OND		AMC, MOL
13-17	ENA	MUR, SKA	PGE, APR, CMP	PKN, CPS, FAB	OTP
20-24	11B, DIA, GTC	ATC, BLO, MAB, OPN	KTY, OPL, CLN, UNT	MBR, RBW, CIG, CRJ, MGT, PCF, SAAB, SEL	NWG, ARL, MONET, RWL, VRG
27-30	ASE, MRB, PXM	ALR, ZAB, CAR, MIL, BCX, CEZ, WLT, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, ENT, EUR, ING, MCOVB, MTGB, XTP	CRI, EUR, LBW, CTPNV, CTX, DIG, EBS, GEA, KOMB, MOC, PBX, PLW, RICHT, SCP, STP
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08		JMT, LDO	BDX, KOG	ASB, BHW, BNP, AMB, TOA	EUR, ICE, MOL
11-15	TEN, ANR	ATC, ERB, OND, RICHT	KGH, ART, INPST	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM, 1AT, CEZ, MGT	OTP, SCW, XTB
18-22		CBF, JSW, MAB, MLG, SHO, WPL	11B, CPS, ENA, TPE, ASMDEE, CLN, DAD, STP	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, FRO, MFO, MTGB, MRB, NEU, PBX, PEP, RVU, SLV, VRG	NWG, AMC, TOR
25-29	CMP, GTC, PXM, VGO	PGE, GPP, ARH, ARL, BLO, UNT	ACP, GPW, CRJ, CTX, MUR, OPN, SKA, XTP	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, CIG, ECH, ENT, FAB, PCF, VOX, WLT, WTN	ACG, BCX, DIG, GEA, PLW, RWL

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	109.8	26%	14,328	8.4	8.4	7.5	1.1	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	140.5	9%	20,777	9.6	8.7	7.8	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	91.4	7%	37,521	10.0	9.1	9.0	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	112.2	11%	14,660	11.1	11.5	11.0	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	390.5	-6%	50,804	14.2	12.3	9.8	2.5	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,108	3%	210,575	12.0	11.5	11.3	1.7	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,026.5	-9%	43,653	12.3	10.6	9.4	1.9	1.6	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	15.7	-7%	19,070	17.8	9.8	8.9	1.9	1.6	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	180.8	-8%	92,389	13.4	13.3	13.1	2.7	2.6	2.6	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	35,340	11%	9,895	8.4	8.0	7.6	1.5	1.4	1.3	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	211.0	16%	55,381	9.7	9.2	8.4	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	86.7	17%	108,350	10.1	9.1	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	548.6	24%	56,061	10.0	9.0	8.7	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	447.6	34%	8,725	7.2	6.9	6.4	1.4	1.3	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.2	6%	54,540	9.0	8.9	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	137.8	31%	333	26.4	12.3	57.4	5.4	3.1	4.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	127.0	9%	2,223	11.4	11.0	10.6	7.5	7.3	7.1	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.5	-	207	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.8	-9%	232	14.8	11.4	9.6	7.0	6.0	5.1	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	27.3	58%	28,801	14.5	12.1	10.3	8.1	7.0	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		53.4	-	415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.5	13%	2,525	12.6	11.8	11.3	5.0	5.0	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	46.1	30%	2,697	7.6	3.7	4.4	6.9	3.3	4.2	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.1	-	563	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.9	9%	189	7.6	8.3	9.8	4.2	3.0	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.8	-9%	2,378	9.4	8.4	8.2	6.6	6.0	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	102.5	41%	23,953	55.3	48.6	40.9	24.9	22.7	19.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.6	15%	2,727	18.4	16.8	15.7	13.0	11.8	10.7	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	169.0	33%	14,027	19.7	18.4	17.5	—	—	—	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	56.0	25%	2,423	6.2	5.3	5.4	7.8	6.0	5.7	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.9	28%	2,343	11.0	9.6	8.6	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.1	—	1,791	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,585	44%	11,834	17.4	13.2	10.8	8.1	7.1	6.2	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	77.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	25.0	40%	483	32.4	17.0	4.5	5.6	6.0	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	655.4	37%	16,732	21.7	17.8	15.2	12.9	10.1	8.0	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	79.0	48%	409	6.2	—	1.3	3.9	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	246.3	28%	24,608	71.9	14.6	14.2	60.0	10.1	10.4	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	101%	1,142	204.5	57.3	37.9	17.7	12.7	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,196.0	-24%	643,436	23.5	23.4	23.1	8.0	7.8	7.7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.78	-27%	530	—	5.1	4.4	—	3.1	1.8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	650.0	31%	455	13.0	7.4	27.7	7.1	3.8	8.7	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	664.0	-31%	1,895	36.0	25.2	23.6	22.1	15.3	13.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	57.2	7%	1,173	14.4	12.4	11.0	7.3	6.6	5.9	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.2	30%	7,838	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	11.7	11%	7,473	12.9	10.5	8.6	5.9	5.5	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	79.6	-12%	929	37.4	28.7	21.2	21.4	17.2	13.4	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.0	12%	4,147	9.3	8.5	8.6	7.2	6.4	6.7	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	171.6	17%	5,791	18.2	15.4	13.2	9.6	8.4	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	175.8	-19%	745	14.8	13.3	11.9	8.6	7.9	7.2	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	41.5	17%	40,647	19.7	16.0	13.1	12.4	10.0	7.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	240.5	25%	6,205	8.0	7.7	7.0	6.4	6.0	5.1	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	9.1	3.8	4.4	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.7	-2%	366	26.3	16.5	11.0	4.5	4.6	4.3	5%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	21.3	31%	11,283	5.7	5.1	6.5	4.2	4.4	5.1	2%	2%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	54.0	37%	947	7.2	6.7	6.1	4.0	3.6	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.0	-	834	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.3	19%	70	11.2	9.2	8.7	6.6	5.8	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.1	0%	639	13.6	9.4	8.6	9.4	6.6	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,880	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%	3,211	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	39.3	61%	2,704	10.4	9.5	8.8	6.8	6.0	5.3	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.5	21%	1,424	28.6	15.2	12.5	18.2	16.1	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.5	33%	1,096	4.6	5.4	6.6	2.3	3.0	3.9	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	179.9	-26%	288,648	20.9	19.9	18.8	8.3	8.0	7.7	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	51.5	15%	160,383	22.7	20.5	18.6	12.4	11.3	10.3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-17%	32,375	26.2	24.5	21.2	9.0	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	22.5	5%	14,134	18.1	15.4	14.0	6.9	6.3	6.0	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.7	-	3,720	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	954.5	10%	9,395	13.6	12.4	10.6	9.2	8.7	8.0	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	283.5	9%	56,700	8.3	7.9	9.0	3.9	3.7	3.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,300	35%	35,819	13.9	11.8	10.1	7.1	6.1	5.3	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	179	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.6	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	202.0	31%	2,882	28.7	23.8	20.3	10.0	9.0	8.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	42.0	45%	390	3.3	4.8	—	2.0	2.5	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34.0	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.7	28%	1,287	11.1	9.3	7.0	8.3	6.5	4.9	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	90.0	28%	2,160	7.6	5.4	4.2	10.7	9.2	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	335.0	2%	1,177	11.9	11.6	11.4	7.8	7.4	7.0	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		94.2	-	7,257	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,766	-14%	2,830	6.6	8.2	10.9	3.4	3.8	4.1	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.3	184%	130	2.8	2.6	—	1.3	0.9	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.0	28%	1,591	5.4	5.1	5.6	5.3	4.9	5.4	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	87.1	84%	10,734	15.3	12.5	11.0	4.8	3.8	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	725.0	17%	3,354	16.3	14.1	12.9	8.2	7.2	6.4	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		109.2	-	4,914	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.1	7%	495	16.1	16.2	16.2	5.9	5.6	5.4	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	12.9	-10%	16,923	16.4	15.2	13.0	5.4	5.4	5.0	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	129.6	6%	150,435	8.2	7.5	8.5	4.2	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.4	-	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		176.9	-	88,450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	27.6	5%	15,961	13.6	12.2	11.1	5.6	5.2	4.9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.5	30%	21,360	5.4	6.2	5.4	4.5	5.3	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	249.5	51%	1,663	8.4	8.3	10.0	5.9	5.9	7.6	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	7.8	10%	1,967	17.4	16.2	12.5	5.8	6.3	3.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	128.2	72%	1,866	7.5	7.3	6.9	4.2	3.9	3.5	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.6	-	453	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,625.0	45%	75,590	42.6	28.3	19.5	23.1	15.6	10.8	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	23.9	134%	553	7.3	2.3	1.6	3.6	0.3	1.3	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	688.1	-3%	373,902	42.0	32.9	27.9	23.3	19.2	16.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.2	64%	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		55.0	-	1,256	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	38.6	32%	730	18.8	13.8	13.1	7.8	6.8	5.3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	41.5	42%	1,168	20.1	15.3	12.0	11.9	9.3	7.3	3%	3%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		228.0	-	1,231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.0	16%	1,035	12.6	11.7	11.4	7.3	7.0	6.6	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	269.6	21%	2,299	15.7	13.6	12.5	9.7	8.3	7.6	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.3	43%	16,260	8.4	6.3	6.5	5.9	5.4	5.5	3%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	105.0	-8%	680	11.4	11.8	15.2	7.4	7.4	9.0	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	63.5	34%	1,459	15.5	10.1	7.1	6.6	5.6	2.6	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.6	39%	648	7.3	7.3	6.4	4.8	4.5	3.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		290.0	-	400,200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	144.6	13%	1,135	8.6	8.6	6.3	5.5	5.6	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	118.0	37%	1,239	12.1	10.6	9.9	6.3	5.5	5.1	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.7	-	1,107	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.8	-	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	53.7	42%	1,599	10.5	9.3	8.5	4.7	4.5	4.2	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.4	-2%	322	9.4	9.8	9.8	4.9	4.7	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.9	-	924	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	93.1	6%	10,941	10.0	8.5	7.5	6.3	5.0	4.2	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	70.6	63%	187	—	18.5	8.8	45.3	8.5	4.5	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 MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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