

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

INPOST: Wyniki za 4Q25 lepsze od oczekiwań w Polsce, gorsze zagranicą, prognoza płaskiej EBITDA w 2026 [negatywne]

DATAWALK: Szacunkowe wyniki za 4Q25

LENTEX: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

MFO: Wstępne wyniki 4Q25: sezonowo słabszy kwartał [lekko negatywne]

FINANCIALS

PEKAO: Zwiększenie zaangażowania przez BlackRock Inc. z 4,979% do 5% kapitału zakładowego i głosów

MBANK: S&P podwyższył perspektywę ratingu banku do pozytywnej

HANDLOWY: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2025 rok

UTILITES & MINING

ENERGETYKA: Starania o specyficzne rozwiązania ws. ETS dla Polski

CONSUMER

LPP: LPP Logistics zwiększył w 2025 roku liczbę robotów w trzech magazynach do 3,5 tys. z 555

AUTO PARTNER: Zarząd rekomenduje wypłatę 0,15 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

TURYSTYKA ZORGANIZOWANA / RAINBOW TOURS: Ceny wycieczek nadal rosną, również w ujęciu r/r - TravelData

RYNEK APTECZNY: Wartość rynku aptecznego w lutym'26: 5,11mld PLN, +3,9% r/r

RYNEK QSR: Rex Concepts planuje uruchomić ~70 nowych restauracji w 2026 roku, w kolejnych latach utrzymać tempo na poziomie ~80 otwarć rocznie

LOGISTICS & TRANSPORT

ENTER AIR: Podsumowanie spotkania z CEO w ramach konferencji Middle East Challenges

PKP CARGO: Sąd zawiesił postępowanie ws. decyzji węglowej

PKP CARGO: Rada Wierzcicieli chce zmiany planu restrukturyzacyjnego spółki

TMT

GRUPA PRACUJ: Liczba ofert pracy w internecie spadła w lutym o 8% r/r wg raportu Grant Thornton

GAMING

CD PROJEKT: Spółka wraz z WeirdCo ogłosiła start kampanii crowdfundingowej „Cyberpunk Trading Card Game” na Kickstarterze

11 BIT STUDIOS: Spółka planuje premierę DLC do gry „The Alters” w połowie 2026 roku

INDUSTRIALS

STADLER RAIL: Wyniki FY25: rev 3,7mld CHF (+15% r/r), marża EBIT 4,4% (+1,3pp r/r), order intake 6,1mld CHF (-4% r/r)

GRUPA NIEWIADÓW: Otrzymanie listu intencyjnego od KNDS France dot. produkcji amunicji 155 mm

COGNOR: Podsumowanie konferencji Middle East Challenges

ARLEN: Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu na dostawę 3 tys. kombinezonów czołgisty

MERCATOR MEDICAL: Spółka chce kupić nieruchomość pod inwestycję mieszkaniową za 17,25mld PLN

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX: Wybór oferty konsorcjum Budimeksu za 4,04mld PLN netto unieważniony w przetargu PKP PLK

DOM DEVELOPMENT: Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości 7 PLN na akcje [lekko negatywne]

DOM DEVELOPMENT: Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]

DEVELIA: Uzyskanie zgody UOKiK na koncentrację z Mosaic Poland Holding

ZUE: Złożenie najkorzystniejszej oferty w postępowaniu przetargowym organizowanym przez Zarząd Dróg Miasta Kraków

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

INPOST (INPST NA; BUY; TP EUR 12.6)

Wyniki za 4Q25 lepsze od oczekiwań w Polsce, gorsze zagranicą, prognoza płaskiej EBITDA w 2026 [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Volume	322	272	324	351	418		19%	418	418
Poland	210	174	181	188	220	5%	17%	220	220
Euro zone	85	73	78	84	105	23%	25%	105	105
UK + Ireland	27	24	65	80	93	240%	15%	93	93
Revenues	3,361	2,952	3,533	3,769	4,457	33%	18%	4,473	4,442
Poland	1,865	1,652	1,694	1,741	2,091	12%	20%	1,988	2,037
Eurozone	1,002	871	885	996	1,219	22%	22%	1,312	1,260
UK + Ireland	494	429	954	1,032	1,148	132%	11%	1,173	1,169
adj. EBITDA	1,148	940	1,000	1,055	1,104	-4%	5%	1,182	1,205
Poland	892	791	834	856	1,034	16%	21%	968	983
margin PL	47.8%	47.9%	49.3%	49.2%	48.7%	0.9p.p.	-0.5p.p.	48.7%	48.3%
Eurozone	174	117	145	144	209	20%	45%	226	213
margin Eurozone	17.3%	13.5%	16.4%	14.5%	17.2%	-0.1p.p.	2.7p.p.	17.2%	16.9%
UK + Ireland	100	62	48	88	-99	-	-	20	55
margin UK+Ireland	20.3%	14.4%	5.1%	8.5%	1.7%	-18.6p.p.	-6.8p.p.	1.7%	4.7%
Group cost	-18	-30	-28	-33	-40	-	-	-32	-33
EBITDA	1,077	907	910	963	1,008	-6%	5%	1,097	-
EBITDAaL	780	614	558	584	573	-27%	-2%	689	-
EBIT	634	462	382	407	358	-43%	-12%	505	630
Net profit	400	184	140	171	45	-89%	-74%	323	323
Net debt	6,984	7,250	8,415	8,722	9,143	31%	5%	8,798	
P/E 12M trailing	26.6	28.2	33.9	37.1	61.5				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	11.0	10.6	10.5	10.1	10.3				
adj. EBITDA margin	34.2%	31.9%	28.3%	28.0%	24.8%				
EBIT margin	18.9%	15.6%	10.8%	10.8%	8.0%				
Net profit margin	11.9%	6.2%	4.0%	4.5%	1.0%				

Source: Company, Trigon, PAP

Prognoza na 2026 rok

- Wolumeny w grupie mają wzrosnąć o średnie-wysokie kilkanaście procent, w tym o średnie kilka w Polsce, wysokie 20-kilka procent w strefie Euro i niskie 30-kilka w UK;
- Przychody wyższe o średnie kilkanaście procent, w tym w Polsce i UK wolniej od wzrostu wolumenu, a w strefie Euro zgodnie ze wzrostem wolumenu;
- Adj. EBITDA w grupie płaska r/r;
- Marża EBITDA w Polsce średnie 40%;
- Lekki wzrost marży EBITDA w strefie Euro;
- W UK marża EBITDA na poziomie średnich kilku procent;
- Przyspieszenie roll-outu sieci do 20 tys., w tym 3 tys. w Polsce, 12 tys. w strefie Euro (vs. +7 tys. w 2025) i 5 tys. w UK;
- Capex 2,4 mld PLN, w tym 60% na paczkomaty;
- Negatywny oczekiwany FCF i lekki wzrost wskaźnika dług netto/EBITDA

Prognoza na 1Q26

- Wolumeny wzrosną o wysokie dwadzieścia kilka procent, w tym w Polsce o średnie-wysokie kilka procent i o 70% zagranicą.

DATAWALK

Szacunkowe wyniki za 4Q25

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	4.6	9.1	13.5	10.3	7.3	6.7	-26%	-9%	8.2
Revenues y/y	2%	19%	109%	130%	58%	-26%			-10%
Revenues LTM	23.2	24.6	31.7	37.5	40.2	37.8	53%	-6%	39.3
Revenues LTM y/y	-9%	-4%	9%	62%	73%	53%			60%
adj. EBITDA	-6.0	-1.9	3.1	-5.3	-5.8	-8.1	-	-	-5.4
Rev. minus adj. EBITDA	10.7	11.0	10.3	15.6	13.1	14.8	34%	13%	13.6
EBIT	10.3	-19.7	-0.1	-60.3	2.0	-14.1	-	-	-8.6
adj. EBIT	-6.9	-2.8	2.3	-6.3	-7.0	-9.3	-	-	-6.6
EV/Sales LTM	35.9	34.1	30.2	24.1	22.6	24.4			

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	123,591	2.2%	-1%	25%
WIG20	3,360	2.1%	-1%	20%
mWIG40	8,624	3.1%	-4%	20%
sWIG80	30,486	0.8%	-3%	14%
PX (Prague)	2,583	2.1%	-4%	24%
BUX (Budapest)	122,537	1.4%	-4%	37%
BET (Bucharest)	28,232	-0.3%	-2%	63%
BIST30 (Istanbul)	15,060	2.4%	-4%	25%
DAX	23,731	0.7%	-6%	1%
FTSE 100	10,404	0.8%	-3%	20%
STOXX Europe 600	602	0.7%	-4%	9%
S&P 500	6,716	0.2%	-2%	20%
NASDAQ 100	24,780	0.5%	0%	27%
Nikkei 225	55,171	-0.1%	-3%	46%
Shanghai Comp	4,053	-0.9%	-1%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	-11.7	77.7	-50.8
PL 10Y bond yield	5.5%	-13.3	61.9	-32.9
CZ 10Y bond yield	4.8%	-13.1	38.4	51.4
HU 10Y bond yield	7.1%	-10.0	71.0	10.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-7.9	84.0	-18.9
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-4.0	-204.0
EURIBOR 3M	2.2%	0.0	15.8	-32.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.69	-0.1%	3.0%	-4%
EUR/PLN	4.26	0.0%	1.0%	1.8%
EUR/USD	1.15	0.0%	-2.0%	5.5%
GBP/PLN	4.93	0.0%	-2.1%	0.8%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.2%	-4.1%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	1.4%	-4.2%
RON/PLN	0.84	0.0%	-1.0%	0.5%
CNY/PLN	0.54	-0.1%	-4.1%	-1.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	5,013	0.1%	1%	65%
Silver (USD/toz)	79.9	1%	4%	135%
Copper (USD/t)	12,775	-0.6%	1%	30%
Zinc (USD/t)	3,228	-1.3%	-2%	9%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	0.0%	-6%	34%
Iron ore (USD/t)	107	-0.6%	8%	4%
HCC (USD/t)	222	0.2%	0%	17%
HRC EU (EUR/t)	705	2.2%	8%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	100.7	-2.7%	43%	43%
CO2 (EUR/t)	66.7	-3.4%	-5%	-8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	51.7	0.9%	74%	25%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-0.5%	19%	12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	420	-2.8%	3%	-1%
Shanghai Freight Index	1,710	14.9%	37%	19%

LENTEX

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 308mln PLN, -1,6% r/r;
- EBITDA 37mln PLN, -11% r/r;
- Zysk netto 19 622, +10% r/r.

MFO

Wstępne wyniki 4Q25: sezonowo słabszy kwartał [lekko negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	2024	2025P
Revenues	148	170	171	178	168	13%	-6%	617	685
Gross profit	16.3	20.4	21.9	19.9	-	-	-	65.3	-
Other operating items, net	0.7	0.4	0.5	0.5	-	-	-	4.1	-
EBITDA	3.6	8.4	8.8	8.1	4.2	17%	-48%	22.6	29.5
EBIT	1.3	6.2	6.3	5.4	1.5	11%	-73%	13.8	19.3
Net financial costs	-0.5	-2.1	-1.6	-1.5	-	-	-	-5.6	-
EBT	0.9	4.1	4.7	3.9	-	-	-	8.2	-
Net profit	1.3	3.5	4.3	3.3	-1.0	-	-	7.2	10.1
Gross Margin	11.0%	12.0%	12.8%	11.2%	-	-	-	10.6%	-
EBITDA margin	2.4%	5.0%	5.1%	4.6%	2.5%	0.1pp	-2.1pp	3.7%	4.3%
EBIT margin	0.9%	3.6%	3.7%	3.0%	0.9%	0.0pp	-2.2pp	2.2%	2.8%
Net profit margin	0.9%	2.1%	2.5%	1.8%	-0.6%	-1.5pp	-2.5pp	1.2%	1.5%
OCF	8	0	-36	27	-	-	-	-	-9
Net debt	24	36	87	75	-	-	-	-	-
P/E 12M trailing	35.9	34.1	23.7	20.7	25.6				
EV/EBITDA 12M trailing	12.4	13.2	12.9	11.5	-				

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

PEKAO (PEO PW; Buy; TP PLN 245)

Zwiększenie zaangażowania przez BlackRock Inc. z 4,979% do 5% kapitału zakładowego i głosów

MBANK (MBK PW; Sell; TP PLN 934)

S&P podwyższył perspektywę ratingu banku do pozytywnej

- Rating długoterminowy dla banku został podtrzymany na poziomie BBB+, a krótkoterminowy na poziomie A-2.

HANDLOWY (BHW PW; Buy; TP PLN 125)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2025 rok

- W '26 bank chce utrzymać wysokie tempo wzrostu kredytów instytucjonalnych, wzrost w tym segmencie ma być dwucyfrowy;
- Bank rozmawia z regulatorem w sprawie przeznaczenia na dywidendę środków ze sprzedaży segmentu bankowości detalicznej;
- Bsnk podtrzymał, że migracja klientów detalicznych do VeloBaknu nastąpi w połowie 2026 roku.

UTILITES & MINING

ENERGETYKA

Starania o specyficzne rozwiązania ws. ETS dla Polski

- D. Tusk zapowiedział, że rząd będzie zabiegał o „specyficznie polskie rozwiązania, aby uszanować naszą sytuację, w której m.in. ETS stanowi bardzo istotny i negatywnie rozstrzygający czynnik wpływający na ceny energii” (LINK)
- PGE w ramach Polskiego Komitetu Energii Elektrycznej zaproponowała zmianę dyrektywy ETS, zgodnie z którą elektrownie rezerwowe lub zapasowe mogą zostać wyłączone z EU ETS tylko wtedy, gdy w ciągu trzech ostatnich lat ich czas pracy nie przekroczył 300 godzin rocznie. Jest to zapis pod elektrownie, które działają tylko wyłącznie w awaryjnych sytuacjach, jak realny brak dostaw prądu. Wg. PGE limit 300 godzin powinien zostać podniesiony do 1500 godzin.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1815	2333.6	2385.7	2096.3	76%
WIG20	1466.7	1910.4	2006.7	1778.7	73%
WIG40	263.0	354.2	333.1	298.8	79%
sWIG80	54.1	66.9	76.3	65.0	71%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	446	TPE	58.6	CIG	10.2
KGH	209.8	ACP	43.0	PXM	6.8
PKO	200.8	XTB	40.0	DAT	6.5
ALE	146.3	MDV	19.9	CRI	5.7
ZAB	134.7	BFT	14.2	BMC	5.2
DNP	114.1	ENA	11.6	DIG	3.2
PEO	113.6	MIL	11.4	LWB	2.7
PZU	99.4	GPW	10.7	VOT	2.1
PGE	77.0	ASB	10.1	UNT	1.9
MBK	65.1	ING	9.8	DAD	1.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	222%	DOM	294%	CIG	717%
PGE	164%	ATT	180%	VRG	482%
ZAB	163%	HUG	179%	MCI	434%
KTY	158%	EUR	177%	VOT	378%
PKN	158%	TPE	159%	DAD	354%
BDX	146%	SLV	154%	MSZ	299%
DNP	108%	APR	154%	SEL	288%
ALR	106%	RVU	135%	ARL	276%
PCO	96%	CAR	128%	MRC	256%
OPL	96%	ENA	128%	BMC	238%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PGE	11	13.7%	KGH	281	-1%
PKN	136	5.0%	PCO	27	-1.0%
KTY	992	3.9%	ALE	27	-0.9%
PEO	219	3.6%	BDX	652	-0.5%
ALR	113	3.1%	CDR	245	-0.4%
Best			mWIG40		
ENA	23.8	11.7%	SLV	37.6	-3%
TPE	10.2	10.0%	RVU	23.3	-2.5%
RBW	133.9	4.4%	ATC	8.0	-1.2%
DVL	9.3	4.4%	HUG	24.2	-1.2%
COG	5.0	4.3%	GPP	39.0	-0.6%
Best			sWIG80		
CIG	3.1	11.0%	VOT	41.9	-6%
BMC	21.3	9.1%	DIG	167.4	-4.8%
ZEP	18.8	8.0%	DAT	154.2	-4.2%
CRI	704.0	6.0%	ALL	18.1	-3.5%
KGH	75.0	5.6%	SLV	37.6	-2.6%

CONSUMER

LPP (LPP PW; Buy; TP PLN 26000)

LPP Logistics zwiększył w 2025 roku liczbę robotów w trzech magazynach do 3,5 tys. z 555

- Spółka planuje kontynuować rozbudowę infrastruktury robotycznej;
- W najbliższych miesiącach flota zostanie powiększona o kolejne autonomiczne jednostki, które dodatkowo wzmocną potencjał operacyjny LPP Logistics.

AUTO PARTNER (APR PW; Buy; TP PLN 23)

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,15 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 19,6mln PLN;
- DY=0,8%.

TURYSTYKA ZORGANIZOWANA / RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; TP PLN 220)

Ceny wycieczek nadal rosną, również w ujęciu r/r - TravelData

- „Porównanie średniej ceny imprez turystycznych z ceną sprzed roku pokazało, że była ona wyższa od średniej ceny z poprzedniego sezonu aż o 298 złotych (5,8 procent)”;
- [LINK](#) do artykułu w rp.pl

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego w lutym'26: 5,11mld PLN, +3,9% r/r

PLNm	Feb 25	Feb 26	Y/Y	I-II 25	I-II 26	Y/Y
Pharmacy market value	4,918	5,111	3.9%	10,214	10,494	2.7%
RX sales	1,362	1,491	9.5%	2,819	3,038	7.8%
NON-RX sales	1,381	1,521	10.1%	2,898	3,098	6.9%
OTC sales	2,128	2,060	-3.2%	4,400	4,255	-3.3%
Average price per pack (PLN)	32.3	34.8	8.0%	32.2	34.7	7.7%
Average margin of the pharmacy	26.6%	25.1%	-1.5p.p.	27.0%	25.7%	-1.3p.p.
Number of patients in stat. pharmacy	4,620	4,430	-4.1%	9,520	8,900	-6.5%

Source: PEX PharmaSequence, Trigon

RYNEK QSR

Rex Concepts planuje uruchomić ~70 nowych restauracji w 2026 roku, w kolejnych latach utrzymać tempo na poziomie ~80 otwarć rocznie

- W 2025 roku przychody Rex Concepts osiągnęły poziom 595mln PLN, +66% r/r
- Rex Concepts jest głównym franczyzobiorcą marek Burger King i Popeyes w Polsce, Czechach oraz Rumunii

LOGISTICS & TRANSPORT

ENTER AIR (ENT PW; Buy; TP PLN 74)

Podsumowanie spotkania z CEO w ramach konferencji Middle East Challenges

#Wolumeny

- Destynacje, które dotknięte są eskalacją konfliktu i wymagały odwołania części rejsów dotyczą ok. 2% wolumenów w skali roku;
- W niskim sezonie operacje w regionie ME mają większe znaczenie dla ENT, ale z racji tego, że momencie rozpoczęcia wojny w Iranie przypadał na końcówkę lutego, impact odwołania rejsów również w tym okresie nie będzie znaczący;
- Ponadto część touroperatorów wydłużyła okres realizacji pewnych połączeń w ramach wcześniej ustalonej siatki, dodatkowo spółka wykonywała rejsy relokacyjne, co łagodziło spadek wolumenów;
- Touroperatorzy nie zgłaszają obecnie chęci rewizji w dół realizacji programu w ramach pewnej elastyczności w zawartych ze spółką umów, wprowadzając natomiast pewne zmiany w programie, wynikające z eskalacji konfliktu;
- CEO zakłada, że dynamika rezerwacji spowolniła od momentu eskalacji konfliktu, natomiast nie obserwuje tąpnięcia w cenach wycieczek;

#Hedging

- Obserwowany znacznie wyższy wzrost cen paliwa lotniczego (jet A1) względem cen ropy wynika ze znaczenia regionu ME w imporcie tego paliwa do Europy (szacowane na 40% zapotrzebowania);
- Spółka zabezpiecza się przed ryzykiem dynamicznego wzrostu cen paliwa lotniczego zawierając krótkoterminowe kontrakty forward, co ogranicza ryzyko związane z działaniem mechanizmu przenoszenia kosztów paliwa na klienta, który nie jest idealnie symetryczny w czasie ani w pełni automatyczny;
- Spółka zabezpiecza prognozowane na bazie siatki połączeń wolumeny paliwa z koncernami paliwowymi obsługującymi lotniska, na tą chwilę dostawcy nie sygnalizują niedoborów;
- Jednocześnie otwarta pozycja walutowa nie jest znacząca;

#Inne

- Spółka nie obawia wzrostu presji konkurencyjnej ze strony przewoźników z ME dlatego, że Ci nie mają zgód regulacyjnych na realizację połączeń pomiędzy portami w Europie jednocześnie dysponują głównie flotą szerokokadłubową;
- Wśród LCC jedynie WizzAir miał pewną ekspozycję na region, podczas gdy dla RyanAir była ona marginalna;
- CEO podkreśla, że posiadane sloty lotniskowe chronią spółkę przed potencjalnymi new comers na rynku europejskim;

PKP CARGO

Sąd zawiesił postępowanie ws. decyzji węglowej

- W najbliższych tygodniach, w związku z zawieszeniem postępowania, spółka oraz zarządca masy sanacyjnej będą „podejmować dalsze działania zmierzające do polubownego zakończenia sprawy”.

PKP CARGO

Rada Wierzycieli chce zmiany planu restrukturyzacyjnego spółki

- Według Rady Wierzycieli przyjęte w planie restrukturyzacyjnym spółki założenia wiążą się z „istotnym ryzykiem” braku osiągnięcia prognozowanych wyników, a sam plan powinien zostać zmieniony lub uszczegółowiony.

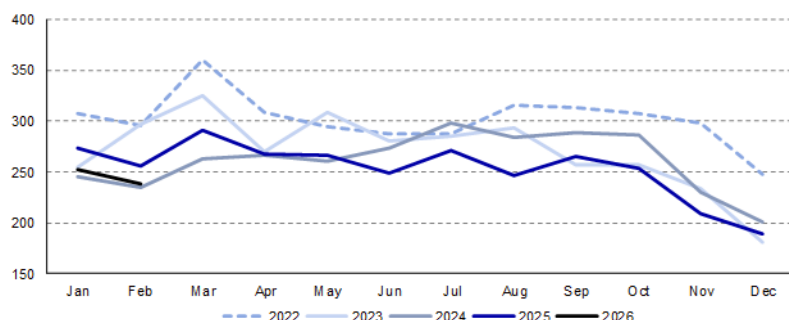
TMT

GRUPA PRACUJ (GPP PW; Buy; TP PLN 63)

Liczba ofert pracy w internecie spadła w lutym o 8% r/r wg raportu Grant Thornton

- W poprzednim miesiącu opublikowano na największych portalach 238 tys. nowych ofert pracy, -7% r/r;
- Spadki odnotowały kategorie Finanse (-4% r/r), Marketing i Sprzedaż (-5%), IT (-6%), HR (-3%), Prawo (-9%) i Praca Fizyczna (-7%), a wzrosty Zdrowie (+5%), poszczególne dynamiki są równe lub zbliżone do tych ze stycznia;
- Dynamika była negatywna w Warszawie (-6%), co odbieramy in minus ze względu na wyższą średnią wartość ofert na tym rynku (wcześniej Warszawa wyglądała płasko przy spadającym rynku w innych miejscowościach), natomiast w pozostałych dużych miastach spadki wynosiły od -4% do -9%.

New job offers on 50 largest recruitment portals (in 000's)



Source: Grant Thornton, Rzeczpospolita

GAMING

CD PROJEKT (CDR PW; Buy; TP PLN 316.4)

Spółka wraz z WeirdCo ogłosiła start kampanii crowdfundingowej „Cyberpunk Trading Card Game” na Kickstarterze

- Cyberpunk Trading Card Game to pierwsza gra karciana osadzona w świecie mrocznej przyszłości stworzonym przez CD Projekt Red;
- Debiutancki zestaw, Welcome to Night City, skupia się na postaciach z gry Cyberpunk 2077, takich jak V, Johnny Silverhand czy Judy Álvarez. Drugi zestaw wprowadzi bohaterów z anime Cyberpunk: Edgerunners.

11 BIT STUDIOS (11B PW; Hold; TP PLN 180)

Spółka planuje premierę DLC do gry „The Alters” w połowie 2026 roku

- Gra została udostępniona 13 czerwca 2025 roku na PC, PS5, Xbox Series X|S i Game Pass.

INDUSTRIALS

STADLER RAIL

Wyniki FY25: rev 3,7mld CHF (+15% r/r), marża EBIT 4,4% (+1,3pp r/r), order intake 6,1mld CHF (-4% r/r)

- Guidance'26: rev >5mld CHF, marża EBIT >5%

CHFm	2024	2025	Y/Y
Order intake	6,368.0	6,121.6	-4%
Rolling Stock	4,830.7	4,439.8	-8%
Service & Components	1,017.2	1,578.5	55%
Signalling	520.1	103.2	-80%
Order backlog	29,180.3	32,286.4	11%
Rolling Stock	20,926.5	22,387.8	7%
Service & Components	7,637.1	9,348.7	22%
Signalling	616.6	549.9	-11%
Net revenue	3,255.6	3,679.3	13%
Rolling Stock	2,696.2	2,954.4	10%
Service & Components	510.4	607.4	19%
Signalling	49.0	117.5	140%
Gross profit	370.9	420.2	13%
EBITDA	217.7	278.5	28%
EBIT	100.5	160.6	60%
Net profit	55.0	100.7	83%
EPS (CHF)	0.4	0.9	129%
EBITDA margin	6.7%	7.6%	
EBIT margin	3.1%	4.4%	

Source: Company, Trigon

GRUPA NIEWIADÓW

Otrzymanie listu intencyjnego od KNDS France dot. produkcji amunicji 155 mm

- Zgodnie z listem intencyjnym KNDS deklaruje, że po dokonaniu oceny możliwości produkcyjnych Grupy Niewiadów oraz w wyniku trwających strategicznych rozmów, wyraża gotowość udziału w projekcie produkcji amunicji 155 mm, jako partner technologiczny oraz wsparcia Grupy Niewiadów w produkcji amunicji 155 mm, opartej na technologii LU211 z możliwością rozszerzenia na inne typy amunicji
- Po ewentualnym udzieleniu zamówienia przetargowego przez polską Agencję Uzbrojenia na dostawy kompletnej amunicji, KNDS przedstawi kompleksową propozycję zwiększenia zdolności produkcyjnych obejmującą licencję, przekazanie technologii, pomoc techniczną, dostawy zestawów oraz partię próbną do kwalifikacji rozwiązania w systemach KRAB i K9
- KNDS to europejskie przedsiębiorstwo przemysłu zbrojeniowego, będące częścią francusko-niemieckiej grupy KNDS, działającej we Francji, Niemczech, Włoszech i Belgii
- Grupa Niewiadów poinformowała Agencję Uzbrojenia Ministerstwa Obrony Narodowej o rozbudowie modelu produkcji amunicji artyleryjskiej kalibru 155 mm w związku z realizowaną inwestycją w budowę fabryki amunicji tego kalibru w Polsce, deklaruje możliwość rozpoczęcia pierwszych dostaw amunicji artyleryjskiej w 2H26

COGNOR

Podsumowanie konferencji Middle East Challenges

#Energia elektryczna i gaz

- Zużycie energii elektrycznej i gazu wynosi po ok. 0,55 MWh/tonę wyrobu finalnego
- Spółka nie ma zabezpieczonych cen gazu, od początku roku ceny gazu na TGE kształtowały się w przedziale 150-205 PLN/MWh, obecnie wynoszą ok. 225 PLN/MWh
- Energia elektryczna zabezpieczona jest w 2/3 prognozowanego zapotrzebowania na ten i przyszły rok (100% w FERR i 0% w HSJ), cena zabezpieczenia nieznacznie powyżej 400 PLN/MWh
- Polska branża energochłonna w dalszym ciągu liczy na wprowadzenie ograniczające ceny energii dla przemysłu energochłonnego (50 EUR/MWh)

#Ceny wyrobów stalowych

- Na początku roku odnotowano wzrost cen pręta żebrowanego z poziomu 2300-2350 PLN/t o ok. 200 PLN/t co związane były z wejściem w życie CBAM (opłata CBAM musi zostać uregulowana do końca kwietnia kolejnego roku)
- W ub. tygodniu europejskie huty zaczęły podnosić ceny pręta w związku ze wzrostem cen energii, podobny ruch dotyczył rynku polskiego i skutkowało wzrostem cen o 150 PLN/t, obecnie cena pręta u producenta wynosi ok. 2700-2750 PLN/t, podwyżka ta z nawiązką pokryła wzrosty cen gazu
- Średnie ceny kształtowników sprzedawanych przez Siemianowice Śląskie są o ok. 500 PLN/t wyższe niż w przypadku pręta żebrowanego
- W HSJ część negocjacji wzrostu baz dla cen stali zakończyła się sukcesem, w innych przypadkach rozmowy jeszcze trwają, rentowność powinna się poprawić w 1Q26 i 2Q26, popyt jest stabilny, lepszy niż w 2H25, backlog się wydłużył

#Ceny złomu i innych surowców

- Rynkowe ceny złomu są o ok. 200-220 PLN/t wyższe względem początku grudnia ub.r., wzrosty wynikają m.in. z intensywnej zimy oraz ograniczenia eksportu złomów z Ukrainy
- Ostatnia kontraktacja złomu (połowa miesiąca) dokonana została po tej samej cenie co poprzednio, zatem ub. tygodniowy wzrost cen stali nie przełożył się, póki co na dalsze podwyżki cen złomu (cena kontraktacja w lutym była o 50 PLN/t wyższa niż w styczniu)
- Chińscy dostawcy elektrod grafitowych podnieśli ceny o 100 USD/t (ok. 5%) z uwagi na wzrosty cen ropy

#Dostawy stali

- Iran był dostawcą stali surowej (kęsów) dla Turcji, obecnie dostawy te są ograniczone co powinno wpłynąć na mniejszy eksport stali tureckiej do Europy
- Największa konkurencja jest obecnie obserwowana ze strony niemieckich hut stali

#Siemianowice Śląskie

- Zarząd nie jest jeszcze zadowolony z bieżącej produkcji w Siemianowicach Śląskich, aczkolwiek zakład nie ma problemów z produkcją jakie były obserwowane w przypadku Krakowa
- Miesięczna produkcja zbliżyła się do 10 tys. ton/msc, celem stabilna produkcja >10 tys. ton/msc w 2Q26 oraz dojście do 15 tys. ton/msc w 3Q26

#Inwestycje

- Toczą się postępowania ofertowe na dostawy urządzeń w HSJ i Gliwicach,
- W pierwszej kolejności inwestycje w HSJ, później w Gliwicach, przy czym HSJ nie zamknął jeszcze kwestii postępowań ofertowych
- Zarząd liczy na wzrost sprzedaży stali dla pocisków kalibru 155mm wraz z rozbudową mocy produkcyjnych przez Mesko

#Regulacje

- Złagodzenie systemu ETS byłoby niekorzystne dla hut elektrycznych z uwagi na to, że system ten stanowi większe obciążenie dla hut wielkopiecowych, będących alternatywną technologią produkcji stali
- Wejście w życie nowego Safeguard powinno wywołać kolejną falę wzrostu cen, jednak możliwa skala jest trudna do skwantyfikowania, podwyżki mogą być widoczne z kilkutygodniowym przesunięciem z uwagi na wcześniejsze zatowarowanie się dystrybutorów

ARLEN

Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu na dostawę 3 tys. kombinezonów czołgisty

- Wartość złożonej oferty wynosi 6,5mln PLN brutto.

MERCATOR MEDICAL

Spółka chce kupić nieruchomość pod inwestycję mieszkaniową za 17,25mln PLN

- Zawarcie umowy powinno nastąpić w terminie do 24 lipca 2026 roku.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; Buy; PLN 900)

Wybór oferty konsorcjum Budimeksu za 4,04mld PLN netto unieważniony w przetargu PKP PLK

- Przedmiotem przetargu było wykonanie dokumentacji wykonawczej i realizacja robót budowlanych na trzech odcinkach linii kolejowej E75 (Rail Baltica).

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; Buy; PLN 300)

Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości 7 PLN na akcje [lekko negatywne]

- Zarząd rekomenduje przeznaczenie 361mln PLN (14PLN na akcje) na dywidendę, z czego 180.5mln PLN (7PLN na akcje) zostało już wypłacone w formie zaliczki w grudniu ub.r.
- Dzień dywidendy planowany jest na 25 czerwca, natomiast wypłata na 2 lipca.

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; Buy; PLN 300)

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]

#Sprzedaż / bank ziemi

- Średnia wartość sprzedanego lokalu w FY25 wyniosła 816 tys. PLN, -2% r./r. 20% sprzedanych w tym okresie lokali miało wartość >1mln PLN.
- Wartość mieszkań sprzedanych w FY25 wyniosła 3,458mln PLN, +4% r./r.
- W ostatnim czasie Zarząd widzi rosnący udział gospodarstw jedno- i dwuosobowych w strukturze klientów.
- Oferta na koniec roku wyniosła 3,502 lokali, -7% r./r., z czego w Warszawie 1,493 lokali, +3% r./r., a w Trójmieście 982, -8% r./r. Największe spadki odnotował Wrocław (-27% r./r.).
- Na koniec roku Grupa posiadała 7,166 lokali w realizacji (-12% kw./kw.). 56% z tej puli jest już sprzedane.
- Ceny mieszkań na rynkach, na których działa Grupa, wzrosły w FY25 o 0.6%.
- Zdaniem Prezesa wprowadzenie ustawy o jawności cen nie miało materialnego wpływu na biznes Grupy.
- Bank ziemi na koniec grudnia wynosił 18,832 (-1% r./r.), z czego 4,989 stanowiły grunty kontrolowane. Sytuacja w Warszawie pozostawała stabilna pomimo rekordowej sprzedaży (9,783 mieszkań, -1% r./r.).
- Nawis mieszkań do wydania wynosił na koniec roku 4.0mld PLN (5,200 lokali) vs. 4.3mld PLN (5,650 lokali) na koniec września.
- Wg szacunków Grupy udział gotowych lokali w ofercie na rynkach TOP7 wyniósł na koniec roku 24%.

#Outlook

- Prezes wskazuje, że oferta w perspektywie FY26E powinna oscylować wokół przedziału 3.5-4.0 tys. lokali.
- Zdaniem Zarządu w obecnej sytuacji na rynku dostępne jest kilka ciekawych okazji „gruntowych”, wydatki na nowe działki powinny w FY26E być wyższe niż przed rokiem (kiedy wyniosły ponad 800mln PLN).
- Pomimo ostatnich wydarzeń na Bliskim Wschodzie czy wzrostu oprocentowania kredytów na stałą stopę u większości banków nie miały, zdaniem Prezesa, wpływu na sprzedaż w marcu. Same wolumeny, uzyskiwane od początku roku, są „bardzo dobre”.
- Zarząd wskazuje, że rekordowy odsetek mieszkań gotowych w ofercie nie ma, obecnie, negatywnego wpływu na cenniki Dom Development, a deweloperzy, w celu mitygowania ryzyk płynnościowych, w pierwszej kolejności będą wyprzedawać grunty, a nie mocno schodzili z cen.
- W perspektywie FY26E Grupa planuje wejść na nowy rynek, natomiast Prezes podkreślił, że nie będzie to „Łódź ani Katowice”.
- Marża brutto w FY26E powinna utrzymać się na poziomie powyżej 30%, głównie ze względu na efektywne zarządzanie przez Spółkę procesami budowlanymi.
- Zdaniem Prezesa popyt ze strony inwestorów powinien maleć, m.in. na wysokie ceny czy zapowiedzi wprowadzenia niekorzystnych, z punktu widzenia najmu okazjonalnego, przepisów.

DEVELIA (DVL PW; Buy; TP PLN 10)

Uzyskanie zgody UOKiK na koncentrację z Mosaic Poland Holding

- Celem koncentracji jest realizacja wspólnej inwestycji, polegającej na budowie i komercjalizacji budynku zakwaterowania dla studentów wraz z pomieszczeniami usługowymi, miejscami parkingowymi oraz infrastrukturą towarzyszącą na nieruchomości we Wrocławiu.

ZUE

Złożenie najkorzystniejszej oferty w postępowaniu przetargowym organizowanym przez Zarząd Dróg Miasta Kraków

- Przedmiotem przetargu jest utrzymanie, konserwacja, remonty i bieżące naprawy instalacji oraz urządzeń oświetlenia dróg, ulic, parków, placów, skwerów, mostów, estakad, tuneli, przejść podziemnych oraz iluminacji wybranych obiektów Gminy Miejskiej Kraków;
- Wartość złożonej oferty wynosi 32,9mln PLN netto;
- Termin realizacji prac wyznaczono na okres 47 miesięcy.

OTHER INFORMATION

BUMECH: Przeniesienie koncesji wydobywczej węgla kamiennego i metanu ze złoża Silesia na spółkę

GENOMTEC: Zawarcie z akcjonariuszem spółki – 5HT Fundacja Rodzinna – umowy inwestycyjnej w celu pozyskania finansowania

- Na podstawie umowy akcjonariusz zobowiązał się do przeprowadzenia oferty publicznej do 2 mln istniejących akcji, w celu reinwestowania całości pozyskanych środków w objęcie akcji spółki nowej emisji w tej samej wartości.

MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka przeprowadzi skup akcji własnych za max. 8mln PLN

- Łączna liczba akcji własnych będących przedmiotem nabycia w ramach zaproszenia do składania ofert sprzedaży nie przekroczy 691 tys. akcji;
- Cena, po jakiej nabywane będą akcje wyniesie 11,50 PLN;
- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 20 marca do 2 kwietnia 2026 roku.

RAFAMET: Zawarcie umowy z firmą Novatech Srl. na dostawę tokarki podtorowej

- Wartość umowy wynosi 4,4mln PLN;
- Dostawa i montaż ma nastąpić na przełomie 4Q26 i 1Q27.

RAFAMET: Spółka dokona odpisów, które obniżą wyniki grupy w 4Q25 w kwocie 7,5mln PLN

TESGAS: Oferta spółki za ok. 15,4mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu Gaz-System

- Przedmiotem przetargu jest opracowanie i wykonanie dokumentacji projektowej oraz realizację robót budowlanych związanych z przyłączeniem PGE Inwest 27 sp. z o.o. Gryfino;
- Termin realizacji zamówienia został określony na 29 czerwca 2029 roku.

INSIDER TRADING

ZUK STĄPORKÓW

FRAM Fundacja Rodzinna, podmiot związany z przewodniczącym i członkiem RN, sprzedał 131,1 tys. akcji @ 8 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2 tys. akcji @ 5,85 PLN.

SANTANDER BANK POLSKA

Nabycie 15,6 tys. akcji @ 543,96 PLN.

ZUK STĄPORKÓW

Nabycie 325,2 tys. akcji @ 8,00 PLN. Akcje stanowią ok. 8% kapitału zakładowego spółki.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

AB

Rezygnacja wiceprezesa zarządu p. Krzysztofa Kucharskiego z ubiegania się o wybór do składu zarządu w następnej kadencji.

APS ENERGIA

Rezygnacja p. Krzysztofa Kaczmarczyka z pełnienia funkcji członka RN. Do pełnienia funkcji członka RN powołany został p. Lech Sekyra.

GTC

Rezygnacja p. Ferenc Minarik z pełnienia funkcji członka RN.

POLTREG

Zgłoszenie przez Quercus TFI kandydatury p. Wojciecha Golaka na stanowisko członka RN.

SANTANDER BANK POLSKA

Rezygnacja p. Kamili Marchewka-Bartkowiak oraz p. Jerzego Surmy z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

PASSUS

Zmniejszenie zaangażowania przez MR3M Fundacja Rodzinna z 14,26% do 10,84% kapitału zakładowego i głosów.

PASSUS

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 11,05% do 14,47% kapitału zakładowego i głosów.

ZUK STĄPORKÓW

Zmniejszenie zaangażowania przez FRAM Fundacja Rodzinna z 33,65% do 31,64% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

CAVATINA HOLDING

KNF zatwierdziła prospect spółki dotyczący programu emisji obligacji o wartości do 250mln PLN.

BLOCK TRADES

DIGITREE GROUP

Wolumen: 79,7 tys. @ 11,29
% kapitału: 2,48

ENERGA

Wolumen: 25 tys. @ 15,00
% kapitału: 0,01

PGF POLSKA GRUPA FOTOWOLTAICZNA

Wolumen: 290 tys. @ 0,31
% kapitału: 0,29

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

GENOMTEC: Zwołanie NWZA na dzień 13 kwietnia 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

PASSUS: Zwołanie NWZA na dzień 13 kwietnia 2026 roku w sprawie obniżenia kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy ma ulec obniżeniu o kwotę 27,3tys. PLN poprzez umorzenie 273 tys. akcji własnych;
- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować o zmianie w statucie spółki.

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	113.2	22%	14,772	8.6	8.6	7.7	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	147.0	4%	21,738	10.0	9.1	8.2	1.2	1.2	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	92.6	6%	37,993	10.1	9.3	9.1	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	114.0	10%	14,895	11.3	11.7	11.2	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	402.5	-9%	52,365	14.7	12.7	10.1	2.5	2.4	2.2	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	1,053.0	-11%	44,780	12.7	10.9	9.6	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.1	-9%	19,471	18.2	10.0	9.1	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	189.6	-12%	96,886	14.0	13.9	13.7	2.8	2.8	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,370	8%	10,184	8.6	8.2	7.8	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	218.7	12%	57,402	10.0	9.5	8.7	1.6	1.5	1.5	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.8	15%	109,750	10.2	9.3	8.4	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	560.0	21%	57,226	10.3	9.2	8.9	1.7	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	449.2	34%	8,756	7.2	6.9	6.4	1.4	1.3	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	64.7	3%	55,904	9.2	9.1	8.8	1.5	1.4	1.4	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	180.0	137.7	31%	333	26.4	12.3	57.3	5.4	3.1	4.6	—	—	—	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		22.4	-	206	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.1	-5%	224	14.3	11.0	9.3	6.9	5.9	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	27.0	59%	28,536	14.4	12.0	10.2	8.0	6.9	6.0	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.3	19%	485	10.6	9.5	9.3	4.6	4.4	4.1	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.5	-	416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.5	13%	2,525	12.7	11.8	11.3	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	20.5	74%	388	9.7	7.3	6.2	5.6	4.7	4.0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.2	27%	2,761	7.7	3.8	4.5	7.0	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	556	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	17.0	1%	202	8.1	8.9	10.5	4.5	3.3	3.6	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	43.0	-9%	2,389	9.5	8.5	8.4	6.7	6.1	5.9	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	102.6	41%	23,972	56.0	49.1	41.4	25.2	23.0	20.1	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	82.0	15%	2,740	18.5	16.9	15.8	13.1	11.9	10.8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	171.7	31%	14,251	20.0	18.7	17.8	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	67.9	18%	3,524	16.8	14.9	13.8	9.5	8.5	7.8	3%	3%	3%	—
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	18.2	27%	2,375	11.2	9.7	8.7	7.6	6.8	5.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.7	—	1,850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,630	42%	11,983	17.6	13.4	10.9	8.2	7.2	6.2	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	77.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.9	41%	480	32.2	16.9	4.4	5.6	6.0	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	652.0	38%	16,646	21.6	17.7	15.2	12.8	10.1	7.9	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	81.0	44%	420	6.4	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	245.4	29%	24,518	71.6	14.5	14.1	59.8	10.0	10.4	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	103%	1,131	202.6	56.8	37.6	17.5	12.5	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,225.0	-26%	659,037	24.0	23.9	23.7	8.2	8.0	7.9	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	3.09	-35%	589	—	5.6	4.8	—	3.4	2.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	656.0	30%	459	13.2	7.4	28.0	7.1	3.9	8.9	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	704.0	-35%	2,009	38.1	26.7	25.0	23.5	16.3	14.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.0	9%	1,148	14.1	12.2	10.8	7.1	6.4	5.8	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.0	31%	7,780	6.0	4.9	4.3	8.9	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	179.8	22%	2,754	32.1	20.3	15.8	14.7	11.7	9.4	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.9	9%	7,614	13.1	10.7	8.8	5.9	5.6	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	83.4	-16%	974	39.2	30.1	22.2	22.3	17.9	14.0	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.3	7%	4,328	9.7	8.9	9.0	7.5	6.7	7.0	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	170.3	17%	5,747	18.0	15.3	13.1	9.6	8.3	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	167.4	-15%	710	14.1	12.7	11.3	8.2	7.5	6.8	3%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	41.4	17%	40,608	19.7	15.9	13.1	12.4	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	32%	2,196	9.2	3.8	4.4	7.3	3.3	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	23.8	18%	12,608	6.3	5.7	7.3	4.4	4.6	5.4	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	56.5	31%	991	7.6	7.0	6.4	4.1	3.7	3.6	6%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	848	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	24.9	20%	69	11.0	9.0	8.6	6.5	5.7	5.3	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.7	-2%	652	13.9	9.6	8.8	9.6	6.7	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,840	11%	2,206,678	7.5	6.1	5.5	4.6	3.6	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	78.9	-18%	3,309	15.6	15.0	14.5	11.8	10.8	10.4	4%	4%	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	2.5	22%	1,413	28.5	15.1	12.5	18.2	16.1	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.2	35%	1,083	4.6	5.4	6.6	2.3	3.0	3.9	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	179.2	-26%	287,445	20.8	19.9	18.7	8.2	8.0	7.7	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	51.4	15%	160,196	22.7	20.5	18.6	12.4	11.3	10.3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-16%	32,067	26.0	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	676.0	14%	9,578	10.9	9.5	8.4	8.0	7.1	6.2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.9	7%	13,769	17.6	15.0	13.7	6.8	6.2	5.8	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		33.0	-	3,875	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	992.0	6%	9,764	14.1	12.9	11.0	9.5	9.0	8.2	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	280.5	11%	56,100	8.2	7.8	8.9	3.9	3.7	3.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,380	34%	35,967	13.9	11.8	10.2	7.1	6.1	5.3	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.4	—	175	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.4	-	443	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	197.4	34%	2,832	28.2	23.4	20.0	9.9	8.9	8.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	43.3	41%	402	3.4	4.9	—	2.1	2.6	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		32.6	-	215	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.7	28%	1,292	11.1	9.3	7.0	8.4	6.5	4.9	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	90.2	27%	2,164	7.6	5.4	4.2	10.7	9.2	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	344.5	-1%	1,210	12.2	12.0	11.8	8.0	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		94.5	-	7,279	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,810	-15%	2,863	6.7	8.3	11.1	3.4	3.8	4.1	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.1	193%	126	2.8	2.6	—	1.3	0.9	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.6	26%	1,616	5.5	5.2	5.7	5.3	4.9	5.4	13%	14%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	88.0	82%	10,851	15.5	12.7	11.1	4.8	3.9	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	732.0	16%	3,386	16.5	14.3	13.0	8.3	7.3	6.5	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		109.2	-	4,914	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.0	8%	491	16.0	16.1	16.1	5.8	5.6	5.3	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	86.4	53%	971	11.2	9.7	—	7.7	6.2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.2	-12%	17,323	16.8	15.5	13.3	5.5	5.4	5.1	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	136.0	1%	157,935	8.6	7.9	9.0	4.4	4.0	4.5	5%	4%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.4	-	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		179.9	-	89,950	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	11.5	14%	284	—	7.2	5.0	17.1	4.9	4.1	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.4	6%	15,799	13.5	12.1	11.0	5.6	5.2	4.9	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.8	14%	24,277	6.1	7.1	6.2	4.7	5.6	5.2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	250.0	50%	1,667	8.4	8.3	10.0	5.9	6.0	7.6	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	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	8.0	6%	2,041	18.1	16.8	12.9	6.2	6.7	4.0	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	133.9	64%	1,949	7.8	7.6	7.2	4.4	4.1	3.7	6%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		15.0	-	466	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,627.5	44%	75,706	42.6	28.4	19.5	23.2	15.6	10.8	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	23.3	140%	539	7.2	2.3	1.6	3.5	0.3	1.2	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	687.3	-3%	373,467	41.9	32.9	27.8	23.3	19.1	16.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	141.8	61%	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		54.2	-	1,238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	37.6	36%	712	18.3	13.4	12.8	7.6	6.6	5.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	40.5	46%	1,139	19.6	14.9	11.7	11.6	9.1	7.1	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		230.0	-	1,242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	269.8	20%	2,301	15.7	13.7	12.5	9.7	8.4	7.6	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.2	30%	17,894	9.2	7.0	7.1	6.2	5.6	5.8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	104.8	-8%	679	11.4	11.7	15.1	7.4	7.4	9.0	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	65.0	31%	1,493	15.8	10.3	7.3	6.8	5.8	2.8	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.9	36%	664	7.5	7.4	6.6	4.9	4.6	3.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		294.8	-	406,755	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	149.0	10%	1,169	8.9	8.9	6.5	5.6	5.7	4.5	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	119.2	36%	1,252	12.2	10.8	10.0	6.4	5.6	5.1	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.7	-	1,093	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.9	-	435	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	53.5	42%	1,593	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		9.3	-	962	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	94.4	5%	11,101	10.2	8.7	7.7	6.4	5.2	4.3	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	73.6	56%	195	—	19.3	9.2	47.4	8.9	4.7	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	20.8	42%	20,812	17.0	12.7	10.1	6.6	5.7	4.9	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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