

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

BENEFIT SYSTEMS: Wyniki 4Q25: całokształt ok, fitness UE i MAC słabiej, poprawa marży w EU w trading update [neutralne]

TORPOL: Wyniki 4Q25: zgodne ze wstępnymi, rekordowy FCF [neutralne]

HUUUGE: Wyniki za 4Q25: Adj. EBITDA nieco powyżej oczekiwań, rozwój kanału DTC imponuje [lekko pozytywne]

FINANCIALS

PEKAO: Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu o przeznaczeniu kwoty 5,19mld PLN na wypłatę dywidendy za 2025 rok

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Pogorszenie dyferencjału na ropy na horyzoncie, przy rekordowych marżach rafineryjnych

CONSUMER

ŻABKA GROUP: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

BENEFIT SYSTEMS: Aktualizacja strategii [neutralne]

ASBIS: Szacunkowe skonsolidowane przychody za luty 2026 wyniosły ~427mln USD, +72% r/r

DADELO: Spółka przekroczyła wskaźniki warunków emisji obligacji serii A

TMT

ASSECO BS: Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży 91,1 tys. akcji spółki po cenie 70-80 PLN za papier

AGORA: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

GAMING

CI GAMES: Globalna sprzedaż "Lords of the Fallen" przekroczyła 2,5 mln egzemplarzy i break-even 2.5 roku po premierze

INDUSTRIALS

CSG: Przedwstępna umowa przejęcia DOMAR MS, polskiego producenta wiązek kablowych

SANOK RUBBER: Podsumowanie konferencji wynikowej

RYNEK STALI: Ceny pręta żebrowanego raportowane przez PUDS wzrosły w ub. tygodniu do 2703-2874 PLN/t

LIFTERO / RYNEK SPACE: Potwierdzenie działania systemu BOOSTER w misji RED5

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MENNICA POLSKA: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

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

Wyniki 4Q25: całokształt ok, fitness UE i MAC słabiej, poprawa marży w EU w trading update [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	915	952	1094	1184	1293	41%	9%	1246	1276
EBITDA	261	199	326	377	348	33%	-8%	382	
adj. EBITDA	280	248	361	421	394	41%	-6%	418	383
EBIT	164	101	202	240	167	2%	-30%	239	
adj. EBIT	183	149	237	283	254	39%	-10%	276	239
o/w Poland	174	144	191	167	191	10%	15%	189	
Cards	139	98	154	142	142	2%	0%	141	
Fitness clubs	27	50	41	28	37	37%	32%	39	
o/w Other EU	24	19	25	39	21	-13%	-46%	26	
Cards	35	24	40	57	50	42%	-12%	47	
Fitness clubs	-11	-5	-15	-17	-28	-	-	-21	
o/w Turkey	-15	-40	12	46	-14	-	-	47	
Cards	-14	-12	-16	-14	-14	-	-	-16	
Fitness clubs	-1	-28	29	61	37	-	-38%	63	
Net profit	115	57	143	212	159	39%	-25%	165	
adj. Net profit	124	94	146	192	175	41%	-9%	171	158
adj. EBITDA margin	30.6%	26.0%	33.0%	35.5%	30.5%	-0.1pp	-5.0pp	33.6%	
adj. EBIT margin	17.9%	10.6%	18.5%	20.3%	13.0%	-5.0pp	-7.3pp	19.2%	
B2B Cards (k)	2164	2289	2302	2332	2522	17%	8%		
B2B Cards Poland (k)	1592	1676	1688	1697	1785	12%	5%		
B2B Cards Other EU (k)	551	591	581	592	680	24%	15%		
B2B Cards Turkey (k)	21	22	33	44	57	164%	30%		
Own clubs	325	334	470	494	546	68%	11%		
o/w Poland	243	248	251	257	279	15%	9%		
o/w Other EU	82	86	93	104	127	55%	22%		
o/w Turkey	0	0	126	133	140	-	5%		
OCF	318	175	200	334	433	36%	30%		
Net Debt (pre-IFRS 16)	-49	7	812	799	1053	-	32%		
adj. P/E 12M trailing	29.1	22.9	22.9	21.0	19.3				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	10.9	10.6	10.6	9.5	9.0				

Source: Company, Trigon

#One-offs

- EBIT: 87mln PLN negatywnego impactu, w tym 41mln PLN rezerwa z karę UOKiK, 21mln PLN amortyzacji relacji z klientami z rozliczenia PPA w MAC, 26mln PLN kosztów ESOP;
- EBT: 67,8mln PLN pozytywnego wpływu hiperinflacji (MSR 29 oraz MSR 21), YTD 169mln PLN;

#Trading update

- Polska: +50tys. kart B2B QTD (tj. styczeń, luty), ARPU QTD 102%, a zysk brutto na kartę QTD 99% wartości sprzed roku, nadal pod presją wyższej aktywności r/r;
- Zagranica UE: +16tys. kart B2B QTD, ARPU QTD wyrażone w PLN 106% (104% w CC), a zysk brutto na kartę 111% wartości sprzed roku (vs 94% w 3Q oraz 99% w 4Q), pomimo wyższej aktywności r/r, lekko wsparte wpływem FX;
- Turcja: +3,3tys. kart B2B QTD vs +13tys. w 4Q, 3,7tys. partnerów QTD vs 3,4tys. w 4Q oraz 2,0tys. w 4Q24;

#Fitness Turcja, MAC

- ARPU wyrażone w PLN w 4Q +5% r/r, w całym 2025 +23% r/r, kluby +20% r/r oraz +5% kw/kw, karnety +13% r/r, +3% kw/kw;
- EBITDA pre-IFRS 16 w 4Q +5% r/r (pr-forma 2025 +42% r/r);

#Guidance 2026 (podtrzymany vs prezentacja po 3Q25)

- Wolumen nowych kart B2B: Polska ok. 130tys., zagranica UE >100tys., Turcja „znaczące przyspieszenie wzrostu r/r”;
- Wzrost ARPU: „niskie kilka %” w Polsce oraz w UE, w Polsce oczekiwana porównywalna rentowność EBIT r/r, w UE poprawa wyników r/r, w Turcji poprawa dzięki konsolidacji MAC oraz osiągnięcie pozytywnej marży brutto w kartach B2B;
- Nowe kluby: >20 w Polsce, >20 w zagranicy UE oraz >30 w Turcji, kontynuacja rozwoju produktów oraz IT, aktywność M&A;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	119,300	-1.1%	-6%	23%
WIG20	3,248	-0.9%	-6%	19%
mWIG40	8,247	-2.0%	-7%	15%
sWIG80	29,641	-0.7%	-5%	11%
PX (Prague)	2,540	-0.5%	-7%	22%
BUX (Budapest)	122,107	0.3%	-4%	36%
BET (Bucharest)	28,036	0.2%	-5%	62%
BIST30 (Istanbul)	14,847	0.0%	-5%	50%
DAX	22,380	-2.0%	-10%	-2%
FTSE 100	9,918	-1.4%	-7%	15%
STOXX Europe 600	573	-1.8%	-9%	4%
S&P 500	6,506	-1.5%	-5%	15%
NASDAQ 100	23,898	-1.9%	-3%	21%
Nikkei 225	51,580	0.0%	-9%	37%
Shanghai Comp	3,812	-1.2%	-7%	13%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	13.3	106.3	-13.7
PL 10Y bond yield	5.8%	8.2	82.5	-2.9
CZ 10Y bond yield	4.9%	0.5	44.8	59.3
HU 10Y bond yield	7.3%	-3.0	82.0	18.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-7.4	87.1	-18.3
WIBOR 3M	3.8%	0.0	1.0	-203.0
EURIBOR 3M	2.1%	0.3	8.7	-27.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.72	0.6%	3.6%	-4%
EUR/PLN	4.28	0.2%	1.5%	2.5%
EUR/USD	1.15	-0.4%	-2.2%	6.7%
GBP/PLN	4.94	-0.2%	-2.2%	1.2%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.2%	-4.0%
HUF/PLN	0.011	0.4%	2.6%	-3.5%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-1.5%	-0.1%
CNY/PLN	0.54	-0.2%	-4.4%	-1.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,281	-6.4%	-18%	42%
Silver (USD/toz)	61.7	-9%	-30%	87%
Copper (USD/t)	11,930	-1.8%	-8%	20%
Zinc (USD/t)	3,067	-0.1%	-9%	5%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	-0.3%	-5%	35%
Iron ore (USD/t)	107	0.1%	8%	5%
HCC (USD/t)	222	0.2%	0%	17%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	7%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	113.6	1.2%	59%	57%
CO2 (EUR/t)	67.7	6.3%	-8%	-10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	59.1	-4.7%	85%	38%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	99	7.6%	22%	13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	424	1.0%	0%	-1%
Shanghai Freight Index	1,707	-0.2%	36%	29%

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Wyniki 4Q25: zgodne ze wstępnymi, rekordowy FCF [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25P	4Q25E	Cons.
Revenues	552	385	468	505	621	12%	23%	621	609	608.2
Gross Profit	49.0	23.4	35.2	36.4	51.2	5%	41%	51.2	40.2	
o/w chg. in contracts val.	29.3	13.5	2.4	16.7	80.5	175%	382%			
EBITDA	38.8	17.8	30.4	29.5	43.2	12%	46%	n.a.	34.8	38.8
EBIT	31.9	11.3	23.6	22.4	36.5	14%	63%	36.5	28.3	31.9
Net profit	28.3	10.1	20.4	17.8	29.8	5%	67%	29.8	26.3	27.0
Backlog	3,526	3,350	3,146	4,481	3,986	13%	-11%	n.a.	3,959	
OCF	-63	131	-3	34	347	-	930%		121	
FCF	-76	121	-5	21	324	-	1428%		99	
Net Debt	-161	-283	-279	-269	-591				-360	
Gross Margin	8.9%	6.1%	7.5%	7.2%	8.3%	-0.6pp	1.0pp		6.6%	
EBITDA margin	7.0%	4.6%	6.5%	5.8%	7.0%	-0.1pp	1.1pp		5.7%	6.4%
EBIT margin	5.8%	2.9%	5.1%	4.4%	5.9%	0.1pp	1.4pp		4.7%	5.2%
Net profit margin	5.1%	2.6%	4.4%	3.5%	4.8%	-0.3pp	1.3pp		4.3%	4.4%
P/E 12M trailing	20.9	21.1	19.6	18.6	18.2					
EV/EBITDA 12M trailing	12.6	10.9	10.3	9.9	6.9					

Source: Company, Trigon

HUUUGE (HUG PW; BUY; PLN 32.6)

Wyniki za 4Q25: Adj. EBITDA nieco powyżej oczekiwań, rozwój kanału DTC imponuje [lekko pozytywne]

USDm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	61.7	62.4	58.8	55.8	58.6	-5%	5%	58.6	57.4
Huuuge Casino	39.9	40.8	38.3	35.7	38.5	-4%	8%	37.6	
Billionaire Casino	20.8	20.5	19.7	19.3	19.3	-7%	0%	20.3	
Traffic Puzzle	0.8	0.9	0.5	0.6	0.5	-33%	-12%	0.6	
Others	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	-2%	-17%	0.2	
EBITDA	20.6	24.3	22.6	20.3	23.9	16%	18%	24.1	
adj. EBITDA	24.8	25.3	24.0	21.6	25.2	1%	17%	25.0	23.9
EBIT	18.7	22.4	20.8	18.6	22.3	19%	20%	22.1	21.7
Net profit	18.5	19.8	17.3	15.0	21.0	14%	39%	18.9	
adj. Net profit	22.3	20.4	18.3	15.9	21.9	-2%	38%	19.8	19.2
OCF	17.8	22.3	25.3	15.6	15.2				
Net Debt	-134.3	-158.3	-182.3	-200.2	-96.1				
P/E 12M trailing adj.	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8			4.1	
EV/EBITDA adj. 12M trailing	1.8	1.5	1.2	1.0	2.1			2.2	
adj. EBITDA margin	40.2%	40.5%	40.8%	38.7%	43.0%			42.7%	41.6%
EBIT margin	30.3%	36.0%	35.4%	33.4%	38.1%			37.7%	37.8%
adj. Net profit margin	36.2%	32.6%	31.1%	28.6%	37.4%			33.7%	33.4%

Source: Company data, Trigon

#Przychody

- Spółka już wcześniej komunikowała poziom płatności w raporcie bieżącym, in line z zaraportowanym;
- Przychody core franchise niższe q/q (+5.0%) i y/y (-5.1%). Taki wynik q/q to funkcja wzrostu ARPPU (+2.3% q/q) i DPU (+2.3% q/q);

#Wyniki operacyjne

- EBITDA skorygowana (25.2 mln USD), wyższa od konsensusu i blisko naszych założeń, wzrosła 1% y/y;
- Koszty UA wyniosły 9.2 mln USD (wzrost o 17% q/q); wskaźnik UA/przychody wyniósł 15.8% (+1.6pp q/q);
- Udział kanału DTC w przychodach utrzymuje dynamiczne wzrosty, z 34% w październiku do 37% w całym 4Q25 i aż 41% w lutym br.;
- Bottom line powyżej oczekiwań, dodatkowo dzięki niższej od założeń ETR;

#CF

- OCF wyniósł 15.2 mln USD, gotówka netto na koniec 4Q to 96 mln USD (spadek o 104 mln USD q/q; w 4Q przeprowadzono skup akcji na 120 mln USD);

#Outlook

- Spadek top line, zgodnie z trendami na rynku social casino, prognozowane jest umiarkowane zmniejszenie kosztów operacyjnych (z wyłączeniem marketingu) w ujęciu rok do roku;
- Utrzymanie marżowości skorygowanej EBITDA w 2026 na poziomie poprzedniego roku (40.8%);
- Priorytetami spółki są stabilizacja portfela gier social casino oraz przygotowanie do wejścia na rynek iGaming („selektywna ekspansja”).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3031	2456.4	2466.1	2141.9	123%
WIG20	2571.3	2012.8	2079.1	1817.1	124%
WIG40	304.0	375.6	341.1	305.0	89%
sWIG80	92.6	67.4	76.5	65.3	121%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	1249	TPE	231.0	LWB	20.5
PKO	501.3	ING	148.9	BMC	5.0
KGH	405.9	ACP	140.5	RVU	4.7
PEO	351.7	BFT	100.5	ICE	3.4
CDR	313.8	XTB	76.1	11B	3.2
PZU	262.6	MDV	52.5	HUG	2.7
ZAB	248.5	MIL	25.8	CIG	2.6
TPE	231.0	LWB	20.5	STX	2.6
SPL	192.9	GPW	19.1	MRC	2.4
DNP	188.9	ENA	17.7	COG	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
TPE	465%	ING	852%	SNK	794%
KTY	425%	RVU	560%	MRC	730%
CDR	358%	BFT	531%	RVU	560%
PKN	343%	TPE	465%	PCR	550%
MBK	263%	LWB	434%	ACG	511%
ZAB	259%	HUG	400%	ANR	509%
SPL	252%	CAR	392%	AGO	440%
KRU	242%	11B	343%	LWB	434%
LPP	235%	DVL	297%	HUG	400%
PCO	221%	EUR	230%	11B	343%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
ZAB	21	4.7%	PGE	10	-8%
CDR	245	4.2%	TPE	9	-6.8%
DNP	39	0.9%	BDX	626	-3.6%
PKN	134	0.5%	KRU	432	-3.2%
LPP	18,850	0.1%	ALR	106	-3.0%

Best	mWIG40		Worst		
HUG	24.2	4.5%	TPE	8.9	-7%
LWB	28.4	3.5%	ENA	21.6	-4.9%
RVU	22.0	1.4%	EUR	5.5	-4.5%
COG	4.9	1.3%	ATT	18.2	-3.7%
ABE	127.0	0.6%	NEU	702.0	-3.4%

Best	sWIG80		Worst		
ICE	45.5	8.6%	PCR	65.0	-7%
ACG	23.2	5.5%	BMC	22.5	-6.4%
ZRE	11.3	5.0%	DAT	144.2	-3.8%
SCP	143.4	5.0%	ARH	44.0	-3.5%
HUG	24.2	4.5%	CTX	76.4	-3.3%

FINANCIALS

PEKAO (PEO PW; BUY; PLN 245)

Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu o przeznaczeniu kwoty 5,19mld PLN na wypłatę dywidendy za 2025 rok

- Kwota 1,7mld PLN ma trafić na kapitał rezerwowy;
- DPS=19,77 PLN;
- DY=9,4%.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

Pogorszenie dyferencjału na ropie na horyzoncie, przy rekordowych marżach rafineryjnych

CONSUMER

ŻABKA GROUP (ZAB PW; BUY; PLN 29.5)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

#Outlook

- W planach jest otwarcie pierwszego sklepu na lotnisku;
- Chłodny styczeń nie pomógł w sprzedaży, ale od połowy lutego, wraz z poprawą pogody, sprzedaż idzie bardzo dobrze;
- Grupa oczekuje w tym roku średnio do wysokiego jednocyfrowego wzrostu sprzedaży LFL;
- Zawirowania w otoczeniu zewnętrznym w niewielkim stopniu wpływają na biznes grupy;
- Spółka nie widzi deflacji w swoim koszyku;
- Spodziewany dalszy spadek poziomu wskaźnika długu do EBITDA;
- Celem w 2026 roku jest otwarcie ponad 1,3 tys. nowych sklepów w Polsce i w Rumunii oraz utrzymanie tego tempa ekspansji w horyzoncie średnioterminowym;
- Sklepy w Rumunii, które zostały uruchomione zaraz po wejściu na tamten rynek i działają 12 miesięcy są rentowne.

Inwestycje

- Tegoroczna skala inwestycji będzie podobna do tej z roku ubiegłego (ok. 1,6mld PLN)

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

Aktualizacja strategii [neutralne]

	Cards (m) / Clubs				Revenue (PLN bn)				adj. EBIT margin				adj. EBIT (PLN bn)			
	2027	2027	2027	2027	2027	2027	2027	2027	2025	2027	2027	2027	2027	2027	2027	2027
	min	max	mean	Trigon	min	max	mean	Trigon	-	min	max	Trigon	min	max	mean	Trigon
Group level	-	-	-	-	6.40	7.00	6.70	6.54	20.2%	20%	21%	21.9%	1.28	1.47	1.38	1.43
B2B cards (m)	2.95	3.15	3.05	3.26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fitness clubs	730	820	775	713	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pre-update	-	-	-	-	5.70	6.30	6.00	-	-	17%	18%	-	0.97	1.13	1.05	-
Poland																
o/w MultiSport (B2B)	1.90	2.00	1.95	2.04	2.50	2.80	2.65	2.77	24.0%	22%	24%	23.7%	0.55	0.67	0.61	0.66
o/w Zdrofit (B2C)	370	400	385	328	1.30	1.40	1.35	1.33	15.8%	13%	14%	17.0%	0.169	0.20	0.18	0.23
Other EU																
Total	-	-	-	-	1.60	1.80	1.70	1.82	9.4%	15%	16%	12.1%	0.24	0.29	0.26	0.22
B2B cards (m)	0.85	0.90	0.88	0.91	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fitness clubs	160	190	175	182	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Turkey																
Total*	-	-	-	-	1.20	1.50	1.35	1.16	16.5%	25%	28%	28.7%	0.30	0.42	0.36	0.33
B2B cards (m)	0.20	0.25	0.20	0.26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fitness clubs	200	230	215	203	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source: Benefit Systems Group Strategy, Trigon, Note: Profitability in Turkey in 2025 does not refer to pro-forma, which ought to be visibly higher

ASBIS (ASB PW; BUY; TP PLN 39)

Szacunkowe skonsolidowane przychody za luty 2026 wyniosły ~427mln USD, +72% r/r

- Największymi rynkami w lutym były: Ukraina, Kazachstan oraz Słowacja
- Polska wypracowała dwucyfrowy wzrost sprzedaży i w minionym miesiącu utrzymała 5. pozycję wśród największych krajów w strukturze sprzedaży Grupy
- Największy wzrost sprzedaży w lutym 2026 Asbis zanotował w segmencie serwerów i komponentów serwerowych oraz pamięci DRAM, co świadczy o dalszych inwestycjach napędzanych rewolucją AI
- Bardzo dobrze miały sprzedawać się również smartfony, które wypracowały „bardzo wysoki wzrost” względem ubiegłego roku
- Asbis uważnie obserwuje bieżące wydarzenia na Bliskim Wschodzie, jak dotąd mają one nie mieć wpływu na marcowe wyniki Grupy

DADELO (DAD PW; BUY; PLN 70)

Spółka przekroczyła wskaźniki warunków emisji obligacji serii A

- Przekroczenie wskaźnika kapitałowego oraz wskaźnika EBITDA wynika z zakupu znacznej ilości towaru po atrakcyjnych cenach, którego sprzedaż ma być realizowana w tym roku;
- Wskaźnik kapitałowy wynosi 0,34, a wskaźnik EBITDA 4,27;
- Spółka deklaruje, że będzie terminowo wypełniać wszelkie świadczenia z obligacji.

TMT**ASSECO BS (ABS PW; HOLD; PLN 94)**

Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży 91,1 tys. akcji spółki po cenie 70-80 PLN za papier

- Przyjmowanie ofert sprzedaży rozpocznie się 24 marca, a zakończy 26 marca 2026 roku.

AGORA

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

Rynek reklamy

- Dynamika wydatków na reklamę w '26 będzie na poziomie 5,5-7%;
- W tym roku wzrost rynku reklamowego ogółem powinien być zbliżony do obserwowanego w 2025 roku;
- Dynamika wydatków na reklamę telewizyjną będzie w przedziale 2-4%, internetową 7-9%, radiową 4-7%, zewnętrzną 4-9%, kinową 5-10%;
- Reklama prasowa może zanotować ujemną dynamikę w tym roku w przedziale od -4% do -1%;
- Spółka ocenia, że zamknęła pozytywnie 1Q26 w segmencie reklamy;

Rynek kinowy

- Helios zapowiada inwestycje w format premium;
- Repertuar kinowy na 2026 rok pozwala nie martwić się o frekwencję;
- Spółka nie ma planów dotyczących nowych kin ani w Warszawie, ani w Krakowie;

Finanse

- Cel 200mln PLN zysku EBITDA (bez MSSF 16) w 2026 roku będzie trudny do realizacji;
- Oszczędności wynikające z restrukturyzacji grupy wyniosą „kilkanaście, do 20mln PLN”.

GAMING**CI GAMES (CIG PW; SELL; PLN 2.02)**

Globalna sprzedaż “Lords of the Fallen” przekroczyła 2,5 mln egzemplarzy i break-even 2.5 roku po premierze

- Oznacza to wzrost o ok. 0,5 mln kopii względem sierpnia 2025 roku;
- Na koniec lutego br. gra osiągnęła próg rentowności, 2.5 roku po premierze.

INDUSTRIALS**CSG**

Przedwstępna umowa przejęcia DOMAR MS, polskiego producenta wiązek kablowych

- Wartość transakcji nie została ujawniona
- CSG poinformowało, że planowane przejęcie firmy DOMARS MS stanowi pierwszy krok akwizycyjny grupy na polskim rynku i jest elementem długoterminowej strategii rozwoju działalności w Polsce
- Strategia CSG zakłada nie tylko dostarczanie nowoczesnych rozwiązań dla Sił Zbrojnych RP, ale także zwiększanie udziału produkcji lokalnej oraz rozbudowę kompetencji przemysłowych w Polsce
- DOMAR MS to producent wiązek kablowych, specjalistycznych skrzynek elektrycznych oraz dystrybutor złączy elektrycznych wykorzystywanych w systemach obronnych i produktach specjalnych
- CSG planuje inwestycje w zakład DOMAR oraz zwiększenie skali produkcji, w tym zwiększenie zatrudnienia z ~220 pracowników do ~300 w 2026 roku

SANOK RUBBER

Podsumowanie konferencji wynikowej

#Wyniki 4Q25

- **Motoryzacja:** bardzo mocna marża brutto na poziomie 17,3% (najwyższy od 1Q17), efekt one-offów szacowany na 1-1,5mln EUR (przejęcie projektu od konkurenta, który zbankrutował w 4Q25, rekompensaty oraz renegocjacje cen)
- **Budownictwo:** dobry koniec roku, Zarząd jest zadowolony z wyników BSP, satysfakcjonujące marże na realizowanych **projektach**
- **Przemysł:** Teknum miało w ub.r. 254mln PLN przychodów i 5,6mln EUR zysku EBITDA

- Efekt sankcji na Białoruś obniży jeszcze tegoroczne przychody o dodatkową kwotę 6-7mln PLN r/r

#Koszty i surowce

- Ubiegłoroczna stabilizacja cen surowców to już przeszłość, Zarząd jest przekonany co do wzrostu cen w kolejnych miesiącach
- W przypadku niektórych surowców może pojawić się problem z dostępnością (są przypadki, że pojedyncze surowce pochodzą głównie z rejonu Zatoki Perskiej), trwają poszukiwania zamienników
- Spółka ma zabezpieczone surowce do produkcji na najbliższe tygodnie, ale ciężko przewidzieć co będzie dalej
- Wzrost cen surowców przejściowo negatywnie wpłynie na marże, Zarząd liczy, że uda się renegotjować ceny z OEM z pewnym przesunięciem
- Na przestrzeni ostatnich lat istotnie ograniczono zatrudnienie w Sanoku co pozwoliło zredukować koszty ogólne, dalsza przestrzeń do optymalizacji kosztów ogólnych w Meksyku

#Capex & M&A

- Opóźnienia w projekcie dewulkanizacji, inwestycja powinna się zakończyć do 2Q27
- Tegoroczny CapEx będzie elastyczny, zależny do sytuacji rynkowej i skali turbulencji wywołanych wojną na Bliskim Wschodzie – min. poziom nakładów odtworzeniowych to 40-45mln PLN, a średni poziom dla kilkuletniego cyklu inwestycyjnego to 65-70mln PLN
- Trwają dalsze analizy spółek do przejęcia, w przypadku najbardziej zaawansowanych projektów mowa o skali 5mln EUR i 20mln EUR

#Konkurencja

- Sytuacja u konkurentów także jest trudna, poza dwoma wyjątkami większość spółek ma wysokie zadłużenie i skupia się na refinansowaniu obecnych długów a nie inwestycjach rozwojowych
- Rynek poddostawców w Europie będzie się konsolidował w najbliższym czasie

RYNEK STALI

Ceny pręta żebrowanego raportowane przez PUDS wzrosły w ub. tygodniu do 2703-2874 PLN/t

- Wyraźny wzrost cen widoczny jest także w blachach zimnowalcowanych oraz blachach konstrukcyjnych

LIFTERO / RYNEK SPACE

Potwierdzenie działania systemu BOOSTER w misji RED5

- Liftero, polska spółka rozwijająca technologie napędowe do misji kosmicznych, rozpoczęła w lutym 2026 kampanię testową systemu BOOSTER, wyniesionego na orbitę w ubiegłym roku w ramach misji RED5 na pokładzie rakiety SpaceX
- Pozyskane dane telemetryczne potwierdzają w pełni operacyjne działanie napędu Liftero w przestrzeni kosmicznej, w tym mierzone zmiany orbity po wielokrotnych odpaleniach silnika
- Wszystkie parametry systemu działają nominalnie i zgodnie z oczekiwaniami, co potwierdza uzyskany w ubiegłym roku flight heritage produktu i znacząco zwiększa potencjał jego komercjalizacji
- Tomasz Palacz, CEO Liftero komentuje, że połączenie flight heritage oraz wyników kampanii testowej Liftero pozytywnie wpłyną na tempo pozyskiwania kolejnych kontraktów oraz ich skalę
- Pierwszy system BOOSTER, wykorzystywany w misji RED5, został opracowany i zbudowany przez Liftero w ~15 miesięcy, a dzięki standaryzacji komponentów i usprawnieniu procesów, Spółka jest dziś w stanie dostarczać go do klientów w ciągu 6-9 miesięcy (szybciej niż konkurencja)
- System BOOSTER stanowi kompleksowe rozwiązanie napędowe wykorzystujące nietoksyczne materiały pędne (podtlenek azotu i etan), Liftero oferuje swoje rozwiązanie do satelitów o masie 30-500 kg

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MENNICA POLSKA

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

#Segment produktów mennicznych

- W 2026 roku spółka chce dalej prowadzić politykę ekspansji na rynki zagraniczne;
- W segmencie produktów mennicznych celem jest zdobycie statusu znaczącego gracza na rynku afrykańskim

#Segment kolekcjonerski

- W obszarze kolekcjonerskim spółka nawiązała współpracę z emitentem Euro i ma nadzieję, że w 2026 roku zrealizuje wraz z nim zróżnicowane projekty;

Segment deweloperski

- W kompleksie Bulwary Praskie osiągnięto 94% sprzedanych lokali w etapach N, O, P i szykowany jest nowy kwartał 14 budynków etapów U, K, L na 789 mieszkań;
- Procedowane jest kolejne pozwolenie na 714 mieszkań w etapach F, G i H.

OTHER INFORMATION

ASTARTA HOLDING: Uzyskanie zezwolenia od Ukraińskiego Komitetu Antymonopolowego na przejęcie kontroli nad dwoma ukraińskimi podmiotami rolniczymi

- Przedmiotem potencjalnej akwizycji są firmy LLC Enterprise Vidrodenyazh oraz LLC Orion Moloko;
- Jeśli przejęcie zostanie sfinalizowane, Astarta uzyska prawa dzierżawy gruntów rolnych położonych w pobliżu swoich aktywów operacyjnych w obwodzie połtawskim.

COAL ENERGY: Spółka analizuje projekty odzysku surowców z hałd, rozważa zagraniczne partnerstwa - prezes**EQUUNICO SE: Zawarcie przez spółkę zależną Elektrqishloqqurilish JSC umowy ze spółką Krajowe Sieci Energetyczne Uzbekistanu**

- Przedmiotem umowy jest dostawa konstrukcji stalowych słupów dla napowietrznej linii elektroenergetycznej 500 kV;
- Wartość umowy wynosi 3,47mln PLN;
- Termin realizacji ustalono na 3 miesiące.

FASING: Zawarcie umowy z JSW na dostawę tras łańcuchowych i ogni w złącznych o wartości 9,4mln PLN brutto

- Termin realizacji zamówienia wynosi 12 miesięcy od dnia zawarcia umowy.

MOSTOSTAL ZABRZE: Zaproszenie do składania ofert sprzedaży 691 tys. akcji @ 11,50 PLN

- Zapisy na sprzedaż akcji będą przyjmowane od 23 marca do 2 kwietnia 2026 roku.

RANK PROGRESS/P.A. NOVA: Zawarcie umowy z P.A. Nova jako generalnym wykonawcą inwestycji parku handlowego w Piotrkowie Trybunalskim

- Wartość umowy wynosi 22mln PLN netto;
- Termin zakończenia prac wyznaczono do dnia 15 lutego 2027 roku.

SOPHARMA: Wzrost przychodów ze sprzedaży w lutym'26 o 106% r/r

INSIDER TRADING

DIGITREE GROUP

Euvic 2030 sp. z o.o., podmiot związany z przewodniczącym RN, kupił 79,7 tys. akcji @ 11,29 PLN.

HANDLOWY

Wiceprezes zarządu sprzedał 25,6 tys. akcji @ 109,62 PLN.

OPONEO.PL

Członek zarządu sprzedał 64 akcje @ 89,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 311,3 tys. akcji @ 1,70 EUR.

ZUK STĄPORKÓW

Członek RN sprzedał 41,3 tys. akcji @ 8 PLN.

ZUK STĄPORKÓW

Członek RN sprzedał 38,1 tys. akcji @ 8 PLN.

ZUK STĄPORKÓW

Członek RN sprzedał 30,4 tys. akcji @ 8 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 30 tys. akcji @ 4,57-4,63 PLN.

KRKA

Nabycie 5,2 tys. akcji @ 231,21 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 2 tys. akcji @ 5,88 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

AB
Zgłoszenie przez PKO BP Bankowy OFE kandydatury p. Tomasza Mazurczaka na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ZUK STĄPORKÓW
Zmniejszenie zaangażowania przez p. Andrzeja Pargieła z 10,60% do 9,97% kapitału zakładowego i głosów.

ZUK STĄPORKÓW
Zmniejszenie zaangażowania przez p. Stanisława Pargieła z 10,72% do 10,08% kapitału zakładowego i głosów.

ZUK STĄPORKÓW
Zwiększenie zaangażowania przez spółkę powyżej 5% do 5,0001% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

GRUPA AZOTY
Wolumen: 46,1 tys. @ 18,21
% kapitału: 0,05

HUUUGE
Wolumen: 100,8 tys. @ 24,20
% kapitału: 0,23

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

AB: Zgłoszenie przez Nationale-Nederlanden OFE projektu uchwał dotyczących zmian w statucie spółki
- NWZA jest zwołane na dzień 26 marca 2026 roku.

GK IMMOBILE: Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółką CDI 10 Sp. z o.o.
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zatwierdzeniu wyboru p. Wojciecha Koczary do RN.

ING BANK ŚLĄSKI: Zwołanie ZWZA na dzień 16 kwietnia 2026 roku w sprawie wypłaty 26,71 PLN dywidendy na akcję
- Dzień dywidendy ustala się na 22 kwietnia, a termin wypłaty na 27 kwietnia 2026 roku;
- DY=6,8%.

PUŁAWY: Zwołanie ZWZA na dzień 15 kwietnia 2026 roku w sprawie m.in. przyjęcia polityki równowagi płci w spółce
- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować w sprawie zmiany uchwały 14 NWZA z 10 lutego 2017 roku w sprawie zasad kształtowania wynagrodzeń członków zarządu 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	106.5	30%	13,897	8.1	8.1	7.3	1.0	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	142.5	7%	21,073	9.7	8.8	8.0	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	89.4	10%	36,679	9.7	8.9	8.8	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	109.2	14%	14,268	10.8	11.2	10.7	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	392.5	-7%	51,064	14.3	12.4	9.9	2.5	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,107	3%	210,385	11.9	11.4	11.3	1.7	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,041.5	-10%	44,291	12.5	10.7	9.5	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	15.7	-7%	19,082	17.8	9.8	8.9	1.9	1.6	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	186.2	-10%	95,148	13.8	13.7	13.5	2.8	2.7	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	35,950	9%	10,066	8.5	8.1	7.7	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	211.3	16%	55,460	9.7	9.2	8.4	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	85.2	19%	106,500	9.9	9.0	8.1	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	555.4	22%	56,756	10.2	9.1	8.8	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	431.9	39%	8,419	6.9	6.7	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	62.8	7%	54,247	9.0	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	135.1	33%	327	25.9	12.0	56.3	5.3	3.0	4.4	—	—	—	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		23.2	-	213	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.1	-5%	223	14.2	10.9	9.2	6.9	5.9	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.2	64%	27,686	13.9	11.7	9.9	7.8	6.7	5.8	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.7	23%	471	10.3	9.2	9.1	4.5	4.2	4.0	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		52.0	-	405	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.3	15%	2,485	12.4	11.6	11.1	5.0	4.9	4.7	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	44.0	36%	2,574	7.2	3.5	4.2	6.6	3.2	4.0	9%	14%	16%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.1	-	558	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.2	6%	193	7.8	8.5	10.0	4.3	3.1	3.4	0%	6%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	40.8	-4%	2,264	9.0	8.0	7.9	6.4	5.8	5.6	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	95.9	51%	22,418	52.0	45.6	38.4	23.5	21.4	18.7	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	77.0	22%	2,573	17.3	15.9	14.9	12.3	11.1	10.1	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	164.2	37%	13,629	19.1	17.9	17.0	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	62.1	29%	3,223	15.3	13.7	12.6	8.7	7.8	7.1	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	54.0	30%	2,336	6.0	5.1	5.2	7.7	5.9	5.6	7%	13%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.5	31%	2,286	10.8	9.3	8.4	7.4	6.6	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.2	—	1,806	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,545	45%	11,702	17.2	13.1	10.7	8.1	7.1	6.1	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	74.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.3	44%	468	31.4	16.5	4.3	5.5	5.8	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	626.4	44%	15,992	20.8	17.0	14.6	12.2	9.5	7.5	4%	5%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	76.4	53%	396	6.0	—	1.2	3.8	—	0.9	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	244.5	29%	24,428	71.3	14.5	14.0	59.5	10.0	10.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	20	113%	1,077	193.0	54.1	35.8	16.7	12.0	9.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,227.0	-26%	660,113	24.1	24.0	23.7	8.2	8.0	7.9	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.82	-28%	538	—	5.1	4.4	—	3.2	1.8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	620.0	37%	434	12.4	7.0	26.4	6.6	3.6	8.1	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	676.0	-32%	1,930	36.6	25.7	24.0	22.5	15.6	14.1	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.6	8%	1,161	14.2	12.3	10.9	7.2	6.5	5.9	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	15.1	39%	7,305	5.7	4.6	4.0	8.7	7.5	6.9	—	—	—	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	170.4	29%	2,610	30.4	19.3	15.0	14.3	11.4	9.1	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.0	19%	7,013	12.1	9.8	8.1	5.7	5.4	5.0	0%	0%	5%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.0	-5%	864	34.7	26.7	19.7	20.1	16.2	12.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.8	14%	4,077	9.1	8.4	8.5	7.1	6.3	6.6	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	166.9	20%	5,632	17.7	15.0	12.8	9.4	8.2	7.1	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	173.6	-18%	736	14.6	13.1	11.7	8.5	7.8	7.1	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	38.9	25%	38,089	18.4	15.0	12.3	11.6	9.3	7.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	233.0	29%	6,011	7.7	7.5	6.8	6.2	5.8	5.0	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.1	36%	2,121	8.8	3.7	4.2	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.7	1%	354	25.5	16.0	10.6	4.3	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	21.6	29%	11,453	5.8	5.1	6.6	4.2	4.4	5.1	2%	2%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	53.0	40%	930	7.1	6.5	6.0	4.0	3.6	3.5	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.5	-	767	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	29.9	0%	635	13.5	9.4	8.5	9.4	6.5	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,740	12%	2,188,041	7.4	6.1	5.5	4.6	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	76.9	-15%	3,228	15.3	14.6	14.2	11.5	10.5	10.0	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	38.7	63%	2,666	10.2	9.4	8.7	6.7	5.9	5.2	6%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.5	22%	1,407	28.2	14.9	12.4	18.1	16.1	16.0	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	24.2	35%	1,083	4.6	5.4	6.5	2.3	3.0	3.9	21%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	168.9	-21%	270,918	19.6	18.7	17.6	7.8	7.6	7.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	50.6	17%	157,578	22.3	20.2	18.3	12.2	11.1	10.1	4%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.0	-16%	32,011	25.9	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	645.0	19%	9,138	10.4	9.1	8.0	7.8	6.9	6.0	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.2	16%	12,699	16.2	13.8	12.6	6.4	5.8	5.5	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		34.2	-	4,010	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	954.0	10%	9,390	13.6	12.4	10.6	9.2	8.7	8.0	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	257.2	21%	51,440	7.5	7.2	8.1	3.6	3.4	3.5	0%	1%	2%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	18,850	38%	34,984	13.5	11.5	9.9	6.9	6.0	5.2	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.8	—	163	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.6	-	438	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	189.0	40%	2,679	26.7	22.1	18.9	9.6	8.6	7.8	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	45.5	34%	422	3.6	5.2	—	2.3	2.8	—	9%	9%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		32.0	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.3	33%	1,239	10.7	8.9	6.7	8.1	6.2	4.7	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	94.0	22%	2,256	8.0	5.7	4.4	10.8	9.4	7.9	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	335.5	2%	1,179	11.9	11.7	11.4	7.8	7.4	7.0	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		90.0	-	6,935	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,916	-18%	2,943	6.9	8.5	11.4	3.4	3.9	4.2	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.1	195%	125	2.7	2.6	—	1.3	0.9	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.2	24%	1,640	5.6	5.3	5.8	5.4	5.0	5.5	13%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	85.4	87%	10,531	15.0	12.3	10.8	4.7	3.7	2.9	3%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	702.0	21%	3,247	15.8	13.7	12.5	8.0	7.0	6.2	2%	2%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		105.0	-	4,725	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.0	8%	490	16.0	16.1	16.1	5.8	5.5	5.3	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	82.6	60%	928	10.7	9.3	—	7.4	6.0	—	7%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.2	-12%	17,258	16.8	15.5	13.3	5.5	5.4	5.1	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	133.8	3%	155,334	8.4	7.7	8.8	4.3	3.9	4.4	5%	4%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		177.5	-	88,750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	10.8	21%	267	—	6.8	4.7	16.6	4.7	3.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	24.8	17%	14,309	12.1	10.9	9.9	5.2	4.8	4.6	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.6	29%	21,526	5.4	6.3	5.5	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	50.8	31%	3,923	23.1	29.4	19.5	9.9	10.6	4.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.5	13%	1,904	16.8	15.6	12.1	5.5	6.0	3.5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	128.1	72%	1,864	7.5	7.3	6.9	4.2	3.9	3.4	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		15.1	-	467	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,508.5	56%	70,170	39.5	26.3	18.1	21.6	14.5	10.1	0%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	22.0	154%	509	6.8	2.2	1.5	3.2	0.2	1.2	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	642.3	4%	349,015	39.2	30.8	26.0	21.8	17.9	15.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	143.4	59%	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		53.4	-	1,219	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	36.2	41%	685	17.6	12.9	12.3	7.4	6.4	5.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	38.8	52%	1,092	18.8	14.3	11.2	11.1	8.7	6.7	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		227.0	-	1,226	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	81.2	17%	1,025	12.5	11.6	11.3	7.3	6.9	6.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	267.6	21%	2,282	15.6	13.5	12.4	9.6	8.3	7.5	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	8.9	49%	15,629	8.1	6.1	6.2	5.8	5.3	5.4	3%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	102.4	-6%	663	11.1	11.5	14.8	7.2	7.2	8.8	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	61.9	37%	1,422	15.1	9.8	6.9	6.3	5.4	2.5	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		289.5	-	399,510	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	147.4	11%	1,157	8.8	8.8	6.4	5.6	5.7	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	115.4	40%	1,212	11.8	10.4	9.7	6.2	5.4	5.0	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.5	-	1,060	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.7	-	422	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	52.5	45%	1,563	10.3	9.0	8.3	4.6	4.4	4.2	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.9	0%	313	9.2	9.5	9.5	4.8	4.6	4.5	4%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.8	-	915	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	91.6	8%	10,767	9.8	8.4	7.4	6.1	4.9	4.1	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	70.7	63%	187	—	18.6	8.8	45.4	8.5	4.5	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.1	40%	21,183	17.3	12.9	10.3	6.7	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.