

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**GPW:** Wyniki za 4Q25 nieznacznie poniżej naszych oczekiwań [neutralne]**TEN SQUARE GAMES:** Wyniki za 4Q25: Adj. EBITDA najniższa od 2019 r. [negatywne]**WIELTON:** Wstępne wyniki za 2025: -6,6mln PLN straty EBITDA, mocny koniec roku [lekko pozytywne]**FINANCIALS****ALIOR BANK:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 8,93 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**QUERCUS TFI:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Rząd analizuje ograniczanie marż przez Orlen, oraz windfall tax [negatywne]**GRUPA AZOTY:** Zaktualizowane propozycje układowe [neutralne]**POLICE:** Małgorzata Królak wybrana przez RN CEO Polic**UTILITES & MINING****KGHM:** Dane wolumenowe za luty [lekko negatywne]**ENERGETYKA:** Ryzyko pogorszenia warunków dostaw LNG z USA?**CONSUMER****BENEFIT SYSTEMS:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 / aktualizacja strategii [neutralne]**ALLEGRO.EU:** Ogłoszenie nowej strategii zrównoważonego rozwoju na lata 2026-2030**DADELO:** Spółka jest przygotowana na natychmiastową spłatę obligacji - prezes**RYNEK E-COMMERCE:** Wartość sprzedaży detalicznej przez Internet w lutym'26 była wyższa o 8,7% r/r - GUS**SPRZEDAŻ DETALICZNA:** Luty'26: +5.0% r/r w cenach stałych vs. konsensus +6.1% r/r, -5.6% m/m vs kons. -4.2% m/m**TMT****ASSECO POLAND:** Spółka szacuje zysk netto związany ze sprzedażą Sapiens na ok. 499mln PLN**ASSECO BS:** Spółka w ramach buybacku nabyła łącznie 308,9 tys. akcji za 23,8mln PLN**GAMING****PLAYWAY:** Zespół CMS 2026 potwierdził udostępnienie demo gry 31 marca [pozytywne]**TEN SQUARE GAMES:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 10 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**INDUSTRIALS****SAAB:** Podpisanie MoU z kanadyjską firmą Cohere w sprawie zaawansowanej współpracy w dziedzinie AI**SCANWAY:** GPW zdecydowała o wprowadzeniu 27 marca akcji Spółki do obrotu na głównym rynku**RYNEK SPACE:** Ustawa o działalności kosmicznej w Polsce na finiszu, branża ostrzega przed ryzykami dla start-upów - PB**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****TORPOL:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko pozytywne]**UNIBEP:** Wojskowa Akademia Techniczna odstąpiła od umowy na budowę budynku dydaktycznego**BIOTECH****SYNEKTIK:** Zawarcie umowy na sprzedaż systemu robotycznego da Vinci na łączną kwotę 29,97mln PLN netto**BIOMAXIMA:** Podpisanie umowy z Wojewódzkim Szpitalem Zespołowym w Toruniu**PHARMENA:** Spółka powołała platformę Synerixa skoncentrowaną na produktach stosowanych miejscowo

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

GPW (GPW PW; HOLD; TP PLN 65.0)

Wyniki za 4Q25 nieznacznie poniżej naszych oczekiwań [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	113,7	132,3	144,1	135,1	140,4	23%	4%	142,0	138,7
financial market	73,0	85,1	95,2	91,5	92,7	27%	1%	94,0	
commodities market	37,3	43,2	44,4	39,7	44,4	19%	12%	43,9	
EBITDA	5,1	54,7	62,4	53,8	45,7	+	-15%	46,1	
adj. EBITDA	38,0	54,7	62,4	53,8	54,5	43%	1%	56,8	53,4
EBIT	-3,3	46,0	52,9	44,3	36,6	-	-17%	36,6	
Net profit	35,6	50,5	57,7	49,2	37,7	6%	-23%	39,3	
adj. Net profit	39,9	50,5	57,7	49,2	47,3	18%	-4%	50,0	47,6
P/E adj. 12M trailing	20,5	19,1	17,3	16,4	15,8				
EV/adj.EBITDA 12M trailing	17,5	16,0	14,2	13,8	12,6				
Change in revenue y/y	-2%	12%	19%	21%	23%			25%	22%
EBITDA adj. margin	33%	41%	43%	40%	39%			40%	39%
EBIT margin	-	35%	37%	33%	26%			26%	0%
Net profit adj. margin	35%	38%	40%	36%	34%			35%	34%

Source: Company, Trigon, PAP

Outlook 2026:

- Spodziewany podwyższony poziom OPEX w wyniku:
 - dalsze utrzymywanie infrastruktury dla dwóch systemów transakcyjnych (podwójne koszty centrów danych, koszt licencji dla obecnego dostawcy),
 - skokowy wzrost amortyzacji po wdrożeniu GPW WATS,
 - ujęcia w rachunku wyników części dotychczas kapitalizowanych kosztów związanych z GPW WATS (po uruchomieniu systemu),
- Spodziewane dalsze zmniejszenie kosztów spółek non-core od H2 2026;
- Spodziewany nadal wysoki poziom CAPEX , w związku z pracami nad wdrożeniem GPW WATS oraz inwestycjami w cyberbezpieczeństwo i rozwój narzędzi cyfrowych, w tym AI;
- Priorytetem spółki jest kontynuacja atrakcyjnej polityki dywidendowej - wypłata 60-80% skonsolidowanego zysku netto oraz ambicja wzrostu dywidendy r/r.

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; PLN 96.7)

Wyniki za 4Q25: Adj. EBITDA najniższa od 2019 r. [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	94.4	96.7	84.4	90.4	90.4	-4%	0%	95.6	
Bookings	99.9	90.4	81.4	85.0	95.5	-4%	12%	95.6	94.7
Fishing Clash	59.6	52.6	48.7	47.1	49.0	-18%	4%	49.0	
Hunting Clash	21.4	18.6	15.2	14.6	15.3	-28%	5%	15.3	
Wings of Heroes	7.1	7.3	6.3	8.4	9.8	38%	17%	9.9	
Trophy Hunter	0.0	0.0	0.0	3.2	10.2	-	-	10.2	
Others	11.9	11.9	11.1	11.7	11.2	-6%	-5%	11.2	
Deferred revenue	-5.6	6.2	3.0	5.4	-5.1			0.0	
COGS	15.3	15.0	14.8	15.6	16.2	6%	4%	15.4	
Selling costs	53.0	44.8	39.1	47.2	56.9	7%	21%	60.0	
o/w UA	22.7	15.6	12.7	20.1	30.0	33%	50%	31.2	
GA costs	6.7	6.4	7.0	6.0	5.8	-14%	-4%	5.9	
Other operating activity	-1.1	0.2	0.1	0.2	0.2	-	28%	0.0	
EBITDA	23.3	33.8	26.8	25.0	15.0	-36%	-40%	17.6	
adj. EBITDA	28.4	30.5	27.0	22.1	18.5	-35%	-16%	18.1	20.8
EBIT	18.2	30.6	23.7	21.7	11.7	-36%	-46%	14.3	15.9
Net profit	14.6	27.5	20.0	17.8	11.7	-20%	-34%	12.5	14.2
adj. Net profit	20.9	24.2	20.2	14.9	15.3	-27%	2%	12.5	-
OCF	26.5	30.0	26.3	27.0	14.6				
Net debt	-135.8	-165.1	-76.7	-101.0	-107.3				
P/E adj. 12M trailing	8.1	7.9	8.1	8.5	9.2				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5.0	4.6	5.4	5.4	5.9				
adj. EBITDA margin	30.1%	31.6%	32.0%	24.4%	20.5%			18.9%	22.0%
EBIT margin	19.3%	31.7%	28.0%	24.0%	13.0%			15.0%	16.8%
net profit margin	22.2%	25.1%	24.0%	16.5%	16.9%			13.1%	15.0%

Source: Compay data, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	119,932	0.5%	-5%	22%
WIG20	3,268	0.6%	-4%	18%
mWIG40	8,297	0.6%	-6%	14%
sWIG80	29,248	-1.3%	-6%	9%
PX (Prague)	2,537	-0.1%	-5%	20%
BUX (Budapest)	122,647	0.4%	-2%	35%
BET (Bucharest)	27,878	-0.6%	-5%	60%
BIST30 (Istanbul)	15,052	1.4%	-4%	47%
DAX	22,654	1.2%	-9%	-1%
FTSE 100	9,894	-0.2%	-7%	15%
STOXX Europe 600	577	0.6%	-8%	5%
S&P 500	6,581	1.1%	-4%	14%
NASDAQ 100	24,189	1.2%	-3%	20%
Nikkei 225	52,201	-3.5%	-9%	39%
Shanghai Comp	3,863	-3.6%	-6%	15%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	-7.7	100.3	-21.3
PL 10Y bond yield	5.7%	-11.6	72.8	-13.1
CZ 10Y bond yield	4.8%	-6.5	37.9	48.5
HU 10Y bond yield	7.5%	17.0	97.0	31.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-4.8	84.5	-23.6
WIBOR 3M	3.9%	2.0	4.0	-200.0
EURIBOR 3M	2.1%	0.3	8.7	-27.6

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.68	0.3%	2.7%	-5%
EUR/PLN	4.26	0.1%	1.1%	2.0%
EUR/USD	1.16	-0.3%	-1.6%	7.2%
GBP/PLN	4.93	-0.2%	-2.1%	1.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.0%	-3.7%
HUF/PLN	0.011	0.2%	1.6%	-4.5%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-1.1%	0.4%
CNY/PLN	0.53	-0.5%	-2.6%	-0.4%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,388	-0.4%	-15%	46%
Silver (USD/toz)	69.0	0%	-21%	109%
Copper (USD/t)	12,167	2.0%	-5%	23%
Zinc (USD/t)	3,078	0.3%	-8%	5%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	0.0%	-4%	35%
Iron ore (USD/t)	107	0.0%	8%	4%
HCC (USD/t)	223	0.2%	0%	17%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	7%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	102.4	2.5%	45%	40%
CO2 (EUR/t)	69.3	2.4%	-3%	-6%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	54.3	-8.2%	69%	27%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	98	-1.6%	21%	13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	423	-0.2%	0%	-3%
Shanghai Freight Index	1,707	-0.2%	36%	29%

WIELTON (Under Review)

Wstępne wyniki za 2025: -6,6mln PLN straty EBITDA, mocny końcówka roku [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	2025P	4Q25E
Volume (k)	3,506	3,634	3,929	3,837	4,148	18%	8%	15,548	4,080
Revenues	525.7	486.2	549.0	544.7	620.1	18%	14%	2,200	569.6
Gross profit	45.8	26.9	41.8	70.1	-	-	-	-	51.3
EBITDA	-27.9	-16.6	-13.1	6.5	16.6	-	158%	-6.6	-1.1
adj. EBITDA	-25.5	-18.4	-12.8	10.6	-	-	-	-	-1.1
EBIT	-50.8	-40.2	-35.0	-16.1	-	-	-	-	-22.9
EBT	-63.1	-52.3	-51.4	-30.5	-	-	-	-	-38.2
Net profit	-61.9	-52.3	-50.9	-29.9	-	-	-	-	-38.2
Gross Margin	8.7%	5.5%	7.6%	12.9%	-	-	-	-	9.0%
EBITDA margin	-5.3%	-3.4%	-2.4%	1.2%	2.7%	8.0pp	1.5pp	-0.3%	-0.2%
EBIT margin	-9.7%	-8.3%	-6.4%	-3.0%	-	-	-	-	-4.0%
Net profit margin	-12%	-11%	-9%	-5%	-	-	-	-	-7%
OCF	50	-61	-7	-29	-	-	-	-	-
Net debt	613	693	677	697	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

Priorytety na 2026

- Wzmacnianie pozycji na kluczowych rynkach działalności,
- Dalsza optymalizacja portfolio produktowego oraz kosztów wytwarzania,
- Rozwój segmentu Defence oraz aktywne uczestnictwo w postępowaniach ofertowych w sektorze obronnym i obrony cywilnej,
- Rozwój segmentu usług serwisowych i rozwiązań telematycznych,
- Maksymalizacja wykorzystania istniejącej bazy produkcyjnej,
- Poprawa efektywności wykorzystania kapitału oraz dalsza optymalizacja kapitału obrotowego.

FINANCIALS

ALIOR BANK (ALR PW; BUY; TP PLN 138.0)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 8,93 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 13 maja, a termin wypłaty na 27 maja 2026 roku;
- Kwota 1,17mld PLN ma zostać przeznaczona na wypłatę dywidendy, a kwota 1,19mld PLN na kapitał zapasowy;
- DY=8,2%.

QUERCUS TFI

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

- Spółka spodziewa się dalszej nadpłynności sektora bankowego;
- 1Q26 będzie pod względem wyników finansowych rekordowy;
- Pierwsze dwa miesiące roku były okresem kontynuacji bardzo dobrej koniunktury z 2025 roku, a marzec przyniósł zmianę tych tendencji ze względu na wojnę w Iranie;
- W marcu należy się spodziewać, że sprzedaż funduszy inwestycyjnych będzie poniżej zera.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

Rząd analizuje ograniczanie marż przez Orlen, oraz windfall tax [negatywne]

- „Orlen cały czas podejmuje działania, by minimalizować skutki wzrostów ceny paliw, w związku z tym minimalizuje marżę detaliczną na tyle, na ile się da nie mogąc działać na szkodę firmy. Inne instrumenty są w rękach państwa. To, co dla nas jest kluczowe, to zabezpieczenie dostaw, stabilności, by nie było braków na stacjach benzynowych. Orlen może zarządzać swoją marżą i to jest w jego zakresie. Kwestia akcyzy, VAT-u, w przyszłości może dyskuse o ustawie o nadmiernych zyskach - to też jest potencjalnie rozpatrywane. Nie ma prostego rozwiązania. Mamy tryb pracy w sztabie, można powiedzieć kryzysowym, codzienny” – W. Balczun, MAP
- Wg. informacji RMF FM (LINK), najrealniejszy wydaje się pomysł z przerzuceniem kosztów na Orlen, który miałby sam obniżyć lub zamrozić ceny. „Orlen sporo teraz zarabia na tym, że sam produkuje paliwa oraz na tym, że sprowadzania tani gaz z Ameryki i drożej może sprzedawać go w Europie. To na tyle mocno podbija wyniki spółki, że w otoczeniu rządowym pojawiły się nawet rozmowy o jednorazowym obłożeniu Orlenu podatkiem od nadmiarowych zysków. Na tym polega ten ostatni pomysł - zamiast nakładać na spółkę podatek, można przekonać zarząd do obniżenia cen.”

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	5782	2500.8	2479.9	2151.8	233%
WIG20	4713.7	2050.7	2090.0	1824.2	226%
WIG40	938.6	380.2	343.3	307.5	273%
sWIG80	102.1	68.4	76.9	65.8	133%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	558	TPE	89.6	LWB	18.2
PKN	518.5	XTB	49.8	DAT	6.6
PKO	319.3	MDV	45.3	ICE	4.5
PEO	196.1	BFT	42.2	BMC	4.4
DNP	151.9	ACP	27.5	MUR	3.9
PZU	139.3	ASB	22.0	DIG	3.5
ZAB	109.7	ING	19.9	STX	3.3
CDR	108.6	MIL	18.2	CIG	2.7
TPE	89.6	LWB	18.2	SHO	2.5
ALE	82.9	GPW	15.1	COG	2.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	180%	LWB	323%	ERB	396%
KGH	171%	MBR	303%	STX	365%
TPE	170%	ASB	259%	PLW	339%
PKN	136%	DOM	220%	SNK	334%
DNP	121%	BFT	218%	ACG	330%
CDR	120%	WPL	218%	LWB	323%
MBK	119%	NEU	186%	TAR	311%
PCO	118%	TXT	186%	MUR	295%
PGE	116%	HUG	182%	MRC	270%
ZAB	114%	TEN	172%	ARH	261%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	266	3.5%	PKN	128	-5%
LPP	19,500	3.4%	ZAB	21	-0.5%
SPL	572	3.1%	CDR	244	-0.2%
MDV	93	2.9%	TPE	9	-0.2%
BDX	644	2.8%	DNP	39	0.4%
Best			mWIG40		
EUR	5.9	7.3%	LWB	27.0	-5%
ASB	42.5	4.3%	COG	4.8	-2.7%
RBW	133.2	4.0%	BFT	3,450.0	-2.7%
MIL	16.2	3.1%	WPL	51.3	-2.3%
TEN	105.4	2.9%	GRX	2.2	-2.2%
Best			sWIG80		
VOT	41.3	4.7%	MNC	39.5	-6%
AMC	53.4	2.7%	LWB	27.0	-4.9%
MAB	9.0	2.4%	CMP	54.0	-4.6%
OPN	84.4	2.2%	ALL	17.3	-4.0%
STX	2.9	2.1%	BMC	21.7	-3.8%

GRUPA AZOTY (ATT PW; UNDER REVIEW)

Zaktualizowane propozycje układowe [neutralne]

Zgodnie z nowymi warunkami restrukturyzacji, wierzytelności przysługujące spółkom z Grupy Azoty (GA) wobec Grupy Azoty Polyolefins podlegać będą zaspokojeniu w wysokości około 48.4m PLN, przy łącznej kwocie wierzytelności wynoszącej około 1.98 mld PLN, w tym wierzytelność GA zostanie zaspokojona w wysokości około 0.7m PLN, przy łącznej kwocie tej wierzytelności wynoszącej około 0.79 mld PLN.

POLICE

Małgorzata Królak wybrana przez RN CEO Polic

31 października 2025 roku została prezesem spółki Grupa Azoty Polyolefins, a od 2 marca 2026 wiceprezesem GA.

UTILITES & MINING

KGHM (KGH PW; SELL; TP PLN 310)

Dane wolumenowe za luty [lekko negatywne]

Sales volumes	Feb-25	Jan-26	Feb-26	Y/Y	Q/Q	Feb-26E
Copper (kt)	60.9	50.7	50.0	-18%	-1%	60.1
KGHM Poland	50.4	43.4	44.4	-12%	2%	48.2
KGHM Int.	3.9	3.1	1.7	-56%	-45%	4.7
Sierra Gorda (55%)	6.6	4.1	4.0	-39%	-2%	7.3
Silver (t)	92.6	108.5	150.5	63%	39%	113.2
KGHM Poland	91.0	106.2	148.8	64%	40%	110.5
KGHM Int.	0.0	0.6	0.2	-	-67%	0.8
Sierra Gorda (55%)	1.6	1.7	1.5	-6%	-12%	1.9
TPM (ktroz)	9.8	12.6	5.2	-47%	-59%	12.7
KGHM Poland	3.0	9.3	3.0	0%	-68%	6.7
KGHM Int.	4.6	2.9	1.4	-70%	-52%	3.2
Sierra Gorda (55%)	2.3	0.5	0.8	-65%	60%	2.7
Molybdenum (mn lb)	0.4	0.2	0.3	-25%	50%	0.4
Sierra Gorda (55%)	0.4	0.2	0.3	-25%	50%	0.3

Production volumes	Feb-25	Jan-26	Feb-26	Y/Y	Q/Q	Feb-26E
Copper (kt)	51.1	60.5	53.8	5%	-11%	60.1
KGHM Poland	40.7	50.3	45.3	11%	-10%	48.2
KGHM Int.	4.2	3.4	2.5	-40%	-26%	4.7
Sierra Gorda (55%)	6.3	6.8	6.0	-5%	-12%	7.3
Silver (t)	74.1	128.6	123.7	67%	-4%	112.6
KGHM Poland	72.6	126.3	121.4	67%	-4%	110.5
Sierra Gorda (55%)	1.4	2.3	2.3	64%	0%	1.9
TPM (ktroz)	10.4	13.6	11.7	13%	-14%	12.7
KGHM Poland	3.7	9.5	8.0	116%	-16%	6.7
KGHM Int.	4.4	3.0	2.3	-48%	-23%	3.2
Sierra Gorda (55%)	2.3	1.2	1.4	-39%	17%	2.7
Molybdenum (mn lb)	0.1	0.3	0.2	260%	-40%	0.4
Sierra Gorda (55%)	0.1	0.3	0.2	100%	-33%	0.3

Source: Company, Trigon DM

- W lutym produkcja miedzi i molibdenu była na poziomie niższym niż założenia budżetowe Grupy, a produkcja srebra i TPM została zrealizowana powyżej planu.

- **Miedź: 1)** produkcja hutnicza miedzi elektrolitycznej w Polsce wzrosła o 11% r/r do 45.3 tys. ton, przy tych samych wolumenach z wsadów własnych r/r (27.6 tys. ton). Wolumen miedzi w koncentracie był zbliżony r/r (31.5 tys. ton). Słabsza sprzedaż o 12% r/r (44.4 tys. ton) wpływ miały względy logistyczne (trudne warunki atmosferyczne w portach morskich, które skutkowały opóźnieniami wysyłek), **2)** Wolumen produkcji w International spadł o 40% r/r do 2.5 tys. ton, a sprzedaż o 56% r/r do 1.7 tys. ton. Wystąpiły niższe zawartości miedzi i uzysk w kopalni Robinson z gorszymi parametrami rudy, przy eksploatacji wyrobiska Liberty (vs. Ruth West 5 rok temu), **3)** W Sierra Gorda produkcja miedzi spadła o 5% r/r, a sprzedaż o 39% r/r. Wpływ na to miały ulewne opady deszczu, które spowodowały krótkotrwałe zatrzymanie zakładu przerobczego, a znacznie niższa sprzedaż wynikała też z zamknięcia portu w Puerto Angamos na 9 dni w lutym, przez wysokie fale, co skutkowało zatorami w portach w regionie.

- **Srebro: 1)** Produkcja srebra w Polsce wzrosła o 67% r/r do 121.4 ton (wyższa zawartość srebra w nadawie), a sprzedaż wzrosła o 64% r/r do 148.8 tys. ton (dostosowanie wysyłek do zapotrzebowania klientów).

- **TPM: 1)** Produkcja w Polsce wyniosła 8k troz (+116% r/r), przy sprzedaży 3k troz (bez zmian r/r), **2)** Spadek o 48% produkcji w International do 2.3k troz, przez brak produkcji w Dudbury (-1.2 tys. troz; zbycie) i niższej zawartości złota w nadawie w Robinson.

ENERGETYKA

Ryzyko pogorszenia warunków dostaw LNG z USA?

- Jeśli UE nie przyjmie umowy celnej z USA, to istnieje ryzyko utraty „korzystnego” dostępu do LNG – Financial Times ([LINK](#))
- „W centrum sporu znajduje się porozumienie, które zakłada, że UE kupi amerykańskie surowce energetyczne o wartości do 750 mld USD do 2028 roku. Parlament Europejski ma w najbliższym czasie głosować nad jego ratyfikacją, jednak Bruksela rozważa możliwość zmiany niektórych zapisów.”

CONSUMER

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

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 / aktualizacja strategii [neutralne]

#Polska

- Mocna aktywność klientów nadal ciąży rentowności karty, ale spółka nastawiona jest bardziej na wzrost wolumenów niż maksymalizację rentowności w krótkim terminie;
- W pierwszych 2 miesiącach aktywność się ustabilizowała, w 2026 zarząd oczekuje stabilnej marży brutto na kartę;
- Oczekiwana w tym roku dynamika wzrostu ARPU jest porównywalna ze wzrostem cen świadczeń partnerów biznesowych spółki;
- Konkurencja dla MultiSport również nastawiona na wzrost wolumenów, co odbija się na dynamice ARPU w Polsce;
- Wzrost liczby karnetów w porównywalnych siłowniach w 4Q na poziomie 11% r/r, w tym roku wzrost LFL oraz podwyżki powinny wspierać wyniki, rentowność jest już obecnie wysoka;

#Zagranica UE

- Spółka zakłada dalsze recovery wyników w segmencie B2B w tym roku, a trading update wpisuje się te oczekiwania;
- Zarząd zakłada ponadto ograniczenie straty w fitness w 2026 oraz osiągnięcie pozytywnego wyniku w 2027;

#Turcja

- Nowa sprzedaż kart MultiSport kształtuje się na poziomie 4-5tys. miesięcznie, przyrost netto w 1Q podobnie jak w 4Q25 oddaje efekt czyszczenia bazy z nisko rentownych kontraktów;
- Zarząd komunikuje 2-cyfrową marżę brutto w 1Q26, strata operacyjna tego obszaru w 2026 nie powinna wzrosnąć r/r;
- W 4Q25 na EBIT MAC wpływ miała jednorazowa korekta alokacji kosztów finansowych oraz OPEX dotyczących czynszów (negatywny one-off na 5,5mln PLN w 4Q), dodatkowo skumulowana amortyzacja z MSR 29 (23mln PLN w 4Q), która powinna być rozpoznawalna proporcjonalnie od momentu konsolidacji spółki została głównie rozpoznana w 4Q;
- W sieci MAC zarząd oczekuje porównywalnej rentowności r/r;

#Pozostałe

- Wzrost należności wyniki ze zmiany polityki rachunkowości w obszarze należności z płatności kartami kredytowymi, które wcześniej były prezentowane w pozycji gotówka (impakt 100m PLN);
- Wartość zawiązanej rezerwy UOKiK w ciężar kosztów 4Q, uwzględnia najlepszą wiedzę i estymację kosztów w tym obszarze;

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

Ogłoszenie nowej strategii zrównoważonego rozwoju na lata 2026-2030

- Jednym z celów do 2030 roku jest osiągnięcie 7mld PLN GMV z produktów z drugiej ręki i odnowionych;
- Przewidywana jest redukcja emisji własnych o 43% (względem 2024 roku), a udział kobiet w wyższej kadrze zarządzającej ma wzrosnąć do 33%.

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 70)

Spółka jest przygotowana na natychmiastową spłatę obligacji - prezes

RYNEK E-COMMERCE

Wartość sprzedaży detalicznej przez Internet w lutym'26 była wyższa o 8,7% r/r - GUS

SPRZEDAŻ DETALICZNA

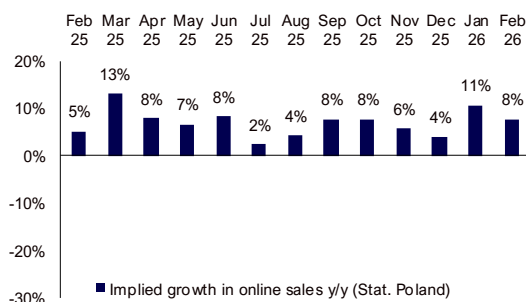
Luty'26: +5.0% r/r w cenach stałych vs. konsensus +6.1% r/r, -5.6% m/m vs kons. -4.2% m/m

Retail sales y/y	Feb 25	Feb 26	Cons.	Weight
Constant prices				
Total (SA)	2.5%	4.9%		
Total	-0.5%	5.0%	6.1%	
Food, beverages and tobacco products	-2.2%	0.2%		26.4%
Solid, liquid and gaseous fuels	-3.0%	10.2%		12.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	5.1%	2.7%		7.7%
Furniture, radio, TV and household appliances	5.8%	7.2%		7.5%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	7.4%	5.5%		8.7%
Textiles, clothing, footwear	6.0%	0.8%		5.3%
Current prices				
Total	0.6%	4.3%	5.5%	
Food, beverages and tobacco products	3.7%	3.3%		26.4%
Solid, liquid and gaseous fuels	-5.6%	4.8%		12.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	-0.7%	-3.6%		7.7%
Furniture, radio, TV and household appliances	5.2%	5.9%		7.5%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	9.8%	7.8%		8.7%
Textiles, clothing, footwear	4.6%	-2.6%		5.3%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

E-commerce penetration	Feb 25	Feb 26
Total (incl. fuels)	9.0%	9.3%
Food, beverages and tobacco products	0.8%	0.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	4.9%	1.6%
Furniture, radio, TV and household appliances	18.8%	19.8%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equip	6.8%	7.9%
Textiles, clothing, footwear	28.0%	31.2%

Source: Statistics Poland, Trigon



TMT

ASSECO POLAND (ACP PW; HOLD; TP PLN 225)

Spółka szacuje zysk netto związany ze sprzedażą Sapiens na ok. 499mln PLN

ASSECO BS (ABS PW; HOLD; TP PLN 94)

Spółka w ramach buybacku nabyła łącznie 308,9 tys. akcji za 23,8mln PLN

- Nabyte akcje stanowią ok. 0,92% głosów na WZA;
- Akcje były nabywane po cenie 77 PLN za papier;
- Inwestorzy złożyli oferty sprzedaży na łącznie 1,6 mln akcji akcji;
- Po rozliczeniu transakcji spółki posiada łącznie 725,6 tys. akcji własnych, stanowiących 2,17% udziału w kapitale zakładowym spółki

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; PLN 376)

Zespół CMS 2026 potwierdził udostępnienie demo gry 31 marca [pozytywne]

- Zespół Red Dot Games przekazał graczom w poście na Discordzie, że build gry będzie dostępny na koniec miesiąc;

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; TP PLN 96.7)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 10 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 63,7mln PLN, a kwota 19,9mln PLN na kapitał zapasowy;
- Dzień dywidendy ustala się na 15 maja, a termin wypłaty na 22 maja 2026 roku;
- DY=9,5%.

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 670)

Podpisanie MoU z kanadyjską firmą Cohere w sprawie zaawansowanej współpracy w dziedzinie AI

- MOU ustanawia ramy współpracy w zakresie technologii AI wspierających GlobalEye, umowa jest bezpośrednio związana z możliwościami GlobalEye w Kanadzie, ale będzie również służyć istniejącym i przyszłym międzynarodowym operatorom systemu
- Współpraca będzie obejmować takie obszary, jak wsparcie misji oparte na danych, narzędzia konserwacyjne i przetwarzanie informacji w ramach integracji lokalnej w złożonych, bezpiecznych środowiskach lotniczych
- Cohere jest firmą zajmującą się sztuczną inteligencją dla przedsiębiorstw, tworzy modele fundamentalne i kompleksowe produkty AI zaprojektowane w celu rozwiązywania problemów biznesowych

SCANWAY

GPW zdecydowała o wprowadzeniu 27 marca akcji Spółki do obrotu na głównym rynku

RYNEK SPACE

Ustawa o działalności kosmicznej w Polsce na finiszu, branża ostrzega przed ryzykami dla start-upów - PB

- Ustawa o działalności kosmicznej jest już po etapie parlamentarnym, czeka tylko na podpis prezydenta i szybkie (2-tygodniowe) wejście w życie, co budzi obawy branży, czy Polska Agencja Kosmiczna (PAK) zdąży przygotować akty wykonawcze i obsługę procedur
- Kluczowy wymóg dla operatorów to obowiązkowe ubezpieczenie OC za szkody spowodowane obiektami kosmicznymi, z maks. sumą gwarancyjną do 60mln EUR, co zdaniem branży jest dużym obciążeniem dla małych, początkujących firm i może skutkować przerzucaniem kosztów na państwo
- Ustawa tworzy jawny Krajowy Rejestr Obiektów Kosmicznych (KROK), prowadzony przez prezesa PAK, wpisywane będą wszystkie obiekty, dla których Polska jest państwem wynoszącym, jawność szczegółowych parametrów satelitów budzi sprzeciw m.in. ze względu na projekty wojskowe i bezpieczeństwo państwa
- Branża wskazuje na problematyczne terminy: możliwe zbyt długie dla administracji przy wydawaniu zezwoleń i zbyt krótkie dla firm na zgłaszanie parametrów satelitów, co może utrudniać współpracę z podmiotami wynoszącymi satelity na orbitę
- Środowisko kosmiczne (m.in. Creotech, Polska Fundacja Przemysłu Kosmicznego) ocenia, że ustawa kładzie nacisk na kontrolę i bezpieczeństwo, ale słabo wspiera rozwój sektora, szczególnie start-upów: brakuje ścieżki „fast-track”, obniżonych wymogów dla innowacyjnych małych firm, jasnych kryteriów zezwoleń oraz wymogów kompetencyjnych dla urzędników wydających decyzje
- Ekspertzy podkreślają, że wiele mankamentów można jeszcze skorygować na poziomie rozporządzeń (akty wykonawcze), o ile PAK i rząd będą skłonne uwzględniać postulaty sektora
- Ustawa systemowo reguluje: definicję działalności kosmicznej (wynoszenie, eksploatacja, kontrola i deorbitacja obiektów, bez produkcji i portów kosmicznych), wymóg zezwoleń prezesa PAK (poza jednostkami MON), obowiązek ubezpieczenia OC, utworzenie KROK oraz nowe zadania PAK jako administratora danych satelitarnych i podmiotu upowszechniającego wiedzę o tych danych

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko pozytywne]

#Portfel zamówień

- W FY25 Spółka złożyła 24 oferty (z czego 14 dla PKP PLK). Dodatkowo, Torpol Oil&Gas złożył 30 ofert. Łączna wartość ofert złożonych przez Grupę wyniosła ok. 20mld PLN netto.
- W ub.r. Torpol Oil&Gas złożył ok. 33% mniej ofert. Zdaniem Zarządu niższa aktywność wynika głównie z ograniczenia nowej podaży zamówień przez Orlen.
- Po wyborze oferty Torpolu na przebudowę Warszawy Wschodniej do KIO spłynęło jedno odwołanie.
- W perspektywie FY26E planuje ogłoszenie 3 przetargów o wartości >1mld PLN (Gdów – Szczyrzyc, Fornale – Stróża, Szczecin Gł. – granica Państwa) oraz 4 przetargów o wartości ponad 100mln PLN (LK 353, LK 24, LK 15 oraz Wrocław Psie Pole – Sołtysowice).
- Zarząd szacuje, że ok. 50-60% kontraktów z ubiegłorocznej puli PKP PLK (~27mld PLN) zostało już podpisane.

#Outlook

- Obecny portfel zamówień (~4mld PLN, bez Warszawy Wschodniej) daje komfort utrzymania przychodów w FY26E na poziomie ok. 2mld PLN.
- Planowane podpisanie kontraktu na przebudowę Warszawy Wschodniej przewidziane jest na okolice wakacji. Faza projektowa, wg pierwotnych założeń, ma potrwać ok. 6 miesięcy, co implikowałoby rozpoczęcie robót w FY27E.
- W perspektywie FY26E Grupa planuje zakończenie realizacji 6 kontraktów (LK 104, Ostróda, LK 38, LK 202 oraz dwa mniejsze kontrakty ZPK Szumowo oraz Terminal Gądkki).
- Grupa podchodzi konserwatywnie do kontraktowania surowców i na przetargach, gdzie jest to możliwe (np. na obu odcinkach trasy dojazdowej do el. jądrowej w Lubiatowie), kupuje całość materiałów potrzebnych do realizacji kilkuletnich kontraktów,
- Zarząd spodziewa się odbicia inwestycji przez Orlen w perspektywie najbliższych kwartałów.
- Nakłady inwestycyjne w FY26E powinny wynieść ok. 68mln PLN, z czego część ma dotyczyć leasingu.
- Grupa planuje rozszerzyć swoją działalność o segment elektroenergetyki, pozwalający na uczestniczenie w przetargach ogłaszanych przez PSE.
- Zarząd wskazuje, że konkurencja na mniejszych przetargach (ticket do 1mld PLN) pozostaje wzmocniona, natomiast nawet na większych przetargach PKP PLK/PP, gdzie realnie startuje raptem kilka konsorcjów, również nie widać „nasyceń” portfel zamówień wśród konkurentów.

UNIBEP

Wojskowa Akademia Techniczna odstąpiła od umowy na budowę budynku dydaktycznego

- Zamawiający domaga się od spółki zapłaty kary umownej w tytułu odstąpienia od umowy z winy Unibep w kwocie ok. 15,6mln

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; BUY; TP PLN 325)

Zawarcie umowy na sprzedaż systemu robotycznego da Vinci na łączną kwotę 29,97mln PLN netto

BIOMAXIMA

Podpisanie umowy z Wojewódzkim Szpitalem Zespolonym w Toruniu

- Przedmiotem umowy jest dostawa podłoży mikrobiologicznych i bulionów do hodowli drobnoustrojów przez okres 2 lat
- Wartość umowy wynosi 737,8tys. PLN netto.

PHARMENA

Spółka powołała platformę Synerixa skoncentrowaną na produktach stosowanych miejscowo

- Platforma umożliwi równoległe prowadzenie programów o różnym stopniu zaawansowania oraz budowę skalowalnego portfela rozwiązań w wybranych obszarach zastosowań medycznych i specjalistycznych;
- Obecnie w ramach platformy rozwijane są dwa projekty – w obszarze trudno gojących się ran oraz łuszczycy.

OTHER INFORMATION

CLOUD TECHNOLOGIES: Szacunkowa dynamika sprzedaży danych do kluczowych klientów za styczeń'26 wynosi 28% r/r

ELEKTROTIM: Zawarcie umowy z Enea Operator za 26,2mln PLN netto

- Przedmiotem umowy jest budowa linii kablowej 110 kV Gdańska-Zdroje;
- Termin realizacji prac ustalono do 24 miesięcy od daty zawarcia umowy.

ENERGOINSTAL: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych

IMS: Podpisanie umowy i przedłużenie współpracy w zakresie aromarketingu z polską siecią retailową

- Umowa została zawarta na okres 5 lat.

IZOSTAL: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,11 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 3,6mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 6 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;
- DY=3,5%.

M.W. TRADE: Podpisanie listu intencyjnego z VR Fatory Games w sprawie potencjalnej współpracy

PZ CORMAY: Deklaracja gotowości pomostowego finansowania działalności przez Total FIZ do kwoty 5mln PLN

TOWER INVESTMENTS: Spółka zależna Broas Tower sp. z o.o. złożyła do Instytutu Techniki Budowlanej wniosek o wydanie Krajowej Oceny Technicznej dla systemów prefabrykacji modularnej Broad Box

TRANS POLONIA: Spółka chce wziąć udział w procesie nabycia zagranicznego podmiotu za ok. 2mld PLN

- Spółka, którą chce nabyć Trans Polonia jest grupą kapitałową prowadzącą działalność operacyjną w sektorze transportowym na rynkach międzynarodowych i osiąga przychody na poziomie 450mln EUR rocznie.

INSIDER TRADING

ASSECO BS

Członek zarządu sprzedał 35 tys. akcji @ 77 PLN.

NOCTILUCA

Członek zarządu kupił 550 akcji @ 90,00 PLN.

NOCTILUCA

Członek zarządu kupił 550 akcji @ 90,00 PLN.

NOCTILUCA

Prezes zarządu kupił 550 akcji @ 90,00 PLN.

NOCTILUCA

Członek RN kupił 550 akcji @ 90,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 30 tys. akcji @ 1,70 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 563 akcji @ 5,50 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 993,3 tys. akcji @ 26,52 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

GRUPA AZOTY

Rezygnacja p. Aleksandry Machowicz-Jaworskiej z pełnienia funkcji członka RN ze skutkiem na dzień 15 kwietnia 2026 roku.

PKP CARGO

Odwołanie p. Artura Warsockiego z pełnienia funkcji członka zarządu ds. handlowych.

POLICE

Powołanie p. Małgorzaty Królak na stanowisko prezesa zarządu z dniem 1 kwietnia 2026 roku i p. Dominika Nowaka na stanowisko wiceprezesa zarządu z dniem 24 marca 2026 roku.

WIELTON

Rezygnacja p. Michała Jankowiaka, p. Radosława Miszkla oraz p. Cezarego Mączka z pełnienia funkcji członków zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

DATAWALK

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 13,82617% (15,39659% kapitału zakładowego) do 18,00556% (19,83566% kapitału zakładowego) głosów.

SOHO DEVELOPMENT

Zwiększenie zaangażowania przez Superkonstelacja Limited z 60,28% do 83,70% kapitału i głosów.

BLOCK TRADES

CD PROJEKT

Wolumen: 11 tys. @ 283,00
% kapitału: 0,01

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

GRUPA AZOTY: Ogłoszenie przerwy w obradach NWZA do dnia 16 kwietnia 2026 roku

STALEXPORT AUTOSTRADY: Uchwała NWZA w sprawie zmiany statutu spółki

TEN SQUARE GAMES: Zwołanie NWZA na dzień 21 kwietnia 2026 roku w sprawie zmiany uchwały w sprawie wprowadzenia programu motywacyjnego na lata obrotowe 2025-29

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	109.4	26%	14,276	8.3	8.3	7.5	1.1	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	91.5	7%	37,562	10.0	9.2	9.0	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	110.2	13%	14,399	10.9	11.3	10.8	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	399.0	-8%	51,910	14.6	12.6	10.0	2.5	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,105	3%	210,004	11.9	11.4	11.2	1.7	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,057.0	-12%	44,950	12.7	10.9	9.6	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.2	-10%	19,665	18.4	10.1	9.2	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	191.4	-13%	97,805	14.2	14.0	13.8	2.8	2.8	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,250	8%	10,150	8.6	8.2	7.8	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	213.7	15%	56,090	9.8	9.3	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.5	15%	109,325	10.2	9.2	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	572.4	19%	58,493	10.5	9.4	9.1	1.7	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	433.9	38%	8,458	7.0	6.7	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.1	6%	54,523	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	135.2	33%	327	25.9	12.0	56.3	5.3	3.0	4.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	126.8	9%	2,219	11.4	11.0	10.6	7.5	7.2	7.1	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.8	-	210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	17.3	-1%	214	13.7	10.5	8.9	6.7	5.8	4.9	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.4	63%	27,902	14.1	11.8	10.0	7.9	6.8	5.9	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.2	27%	458	10.0	9.0	8.8	4.4	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.4	-	415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.6	12%	2,547	12.8	11.9	11.4	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	19.8	79%	376	9.4	7.1	6.0	5.5	4.6	3.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	43.1	39%	2,521	7.1	3.4	4.1	6.5	3.1	4.0	9%	14%	16%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	555	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.8	9%	188	7.6	8.3	9.7	4.2	3.0	3.3	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.5	-8%	2,361	9.5	8.4	8.3	6.6	6.1	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	96.1	51%	22,451	52.5	46.1	38.9	23.7	21.6	18.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	77.6	21%	2,593	17.5	16.0	15.0	12.4	11.2	10.2	5%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	166.0	36%	13,778	19.3	18.1	17.2	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	60.7	32%	3,150	15.0	13.4	12.3	8.5	7.6	6.9	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	52.2	34%	2,258	5.8	4.9	5.0	7.5	5.7	5.4	7%	14%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.9	29%	2,335	11.0	9.5	8.5	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.2	—	1,805	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,450	49%	11,389	16.7	12.7	10.4	7.9	6.9	6.0	3%	4%	6%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	72.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.2	45%	466	31.3	16.4	4.3	5.4	5.8	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	643.8	40%	16,436	21.3	17.5	15.0	12.6	9.9	7.8	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	75.2	55%	390	5.9	—	1.2	3.7	—	0.9	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	244.0	30%	24,378	71.2	14.5	14.0	59.4	10.0	10.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	20	115%	1,066	191.0	53.6	35.4	16.5	11.8	9.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,183.0	-23%	636,442	23.2	23.1	22.9	7.9	7.8	7.7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.85	-29%	543	—	5.2	4.5	—	3.2	1.8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	628.0	35%	439	12.6	7.1	26.8	6.8	3.7	8.3	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	661.0	-30%	1,887	35.8	25.1	23.5	22.0	15.3	13.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	54.0	13%	1,107	13.6	11.7	10.4	6.9	6.2	5.6	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.9	41%	7,237	5.6	4.5	4.0	8.6	7.4	6.8	—	—	—	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	173.0	27%	2,649	30.8	19.6	15.2	14.4	11.5	9.2	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.3	15%	7,236	12.5	10.2	8.3	5.8	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.2	-6%	866	34.8	26.8	19.8	20.2	16.2	12.7	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.9	12%	4,124	9.2	8.5	8.6	7.2	6.4	6.7	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	169.7	18%	5,727	18.0	15.3	13.0	9.5	8.3	7.2	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	171.0	-16%	725	14.4	12.9	11.5	8.4	7.7	7.0	3%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.0	24%	38,236	18.5	15.0	12.3	11.7	9.3	7.4	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	235.5	27%	6,076	7.8	7.6	6.9	6.3	5.9	5.0	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.1	37%	2,105	8.8	3.7	4.2	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.9	4%	344	24.7	15.6	10.3	4.3	4.4	4.1	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.1	27%	11,696	5.9	5.3	6.7	4.2	4.5	5.2	2%	2%	2%	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		5.9	-	822	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity Holding	FAB	Buy	30.0	24.8	21%	69	10.9	9.0	8.5	6.5	5.7	5.3	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	28.9	4%	614	13.1	9.0	8.3	9.1	6.3	5.8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,760	12%	2,191,768	7.4	6.1	5.5	4.6	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	78.4	-17%	3,289	15.5	14.9	14.4	11.7	10.7	10.3	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	38.2	65%	2,632	10.1	9.2	8.6	6.6	5.8	5.1	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.5	19%	1,447	29.1	15.4	12.8	18.2	16.2	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.8	37%	1,065	4.6	5.3	6.5	2.3	3.0	3.9	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	172.5	-23%	276,695	20.1	19.1	18.0	8.0	7.7	7.5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	50.1	18%	156,144	22.1	20.0	18.1	12.1	11.0	10.0	4%	4%	5%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.0	-16%	31,861	25.8	24.2	20.9	8.8	8.0	7.0	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	641.0	20%	9,082	10.3	9.0	8.0	7.7	6.8	6.0	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.0	18%	12,561	16.1	13.7	12.5	6.3	5.8	5.4	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.7	-	3,725	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	962.0	9%	9,468	13.7	12.5	10.7	9.2	8.7	8.0	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	266.3	16%	53,260	7.8	7.5	8.4	3.7	3.5	3.6	0%	1%	2%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,500	33%	36,190	14.0	11.9	10.2	7.1	6.1	5.4	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.0	—	167	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.0	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	184.0	44%	2,603	25.9	21.5	18.3	9.4	8.5	7.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	45.9	33%	426	3.6	5.2	—	2.3	2.8	—	9%	9%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		31.7	-	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	90.8	27%	2,179	7.7	5.5	4.2	10.7	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	339.0	1%	1,191	12.0	11.8	11.6	7.9	7.5	7.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		92.7	-	7,137	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,914	-18%	2,942	6.9	8.5	11.4	3.4	3.9	4.2	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.1	194%	125	2.7	2.6	—	1.3	0.9	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.7	29%	1,579	5.4	5.1	5.6	5.2	4.8	5.3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	85.1	88%	10,487	15.0	12.2	10.7	4.7	3.7	2.9	3%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	703.0	21%	3,252	15.8	13.7	12.5	8.0	7.0	6.2	2%	2%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		109.6	-	4,932	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	8.8	10%	481	15.7	15.8	15.8	5.7	5.4	5.1	3%	4%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	84.4	56%	948	11.0	9.5	—	7.5	6.1	—	7%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.1	-11%	17,126	16.6	15.4	13.2	5.4	5.4	5.0	5%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	127.6	8%	148,090	8.0	7.4	8.4	4.1	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		181.5	-	90,750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	10.5	24%	261	—	6.6	4.6	16.4	4.7	3.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	25.4	14%	14,685	12.5	11.2	10.2	5.3	5.0	4.7	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.6	29%	21,611	5.4	6.3	5.5	4.5	5.3	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	246.0	53%	1,640	8.3	8.2	9.9	5.8	5.9	7.5	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.8	28%	4,000	23.6	30.0	19.9	10.1	10.8	4.8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.7	10%	1,955	17.3	16.1	12.4	5.7	6.3	3.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	133.2	65%	1,938	7.8	7.6	7.1	4.4	4.1	3.6	6%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.9	-	461	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,487.0	58%	69,170	38.9	25.9	17.8	21.3	14.3	10.0	0%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	21.6	159%	499	6.6	2.1	1.5	3.1	0.1	1.1	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	638.6	5%	347,005	38.9	30.6	25.8	21.6	17.8	15.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	141.0	62%	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		53.2	-	1,215	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	36.9	38%	698	18.0	13.2	12.6	7.5	6.5	5.1	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	39.0	51%	1,097	18.9	14.3	11.3	11.1	8.7	6.8	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		224.0	-	1,210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	80.0	19%	1,009	12.3	11.4	11.1	7.2	6.8	6.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	271.2	20%	2,313	15.8	13.7	12.5	9.7	8.4	7.6	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	8.9	49%	15,601	8.0	6.1	6.2	5.8	5.3	5.4	3%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	105.4	-8%	683	11.4	11.8	15.2	7.4	7.4	9.1	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	63.0	35%	1,447	15.4	10.0	7.1	6.5	5.5	2.6	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.8	37%	657	7.4	7.4	6.5	4.9	4.6	3.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		295.5	-	407,790	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	143.6	14%	1,127	8.6	8.6	6.3	5.5	5.6	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	113.2	43%	1,189	11.6	10.2	9.5	6.0	5.3	4.9	3%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.4	-	1,029	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.6	-	410	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	51.3	48%	1,527	10.0	8.8	8.1	4.5	4.3	4.1	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.8	1%	311	9.1	9.5	9.5	4.8	4.5	4.5	4%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.9	-	925	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	91.2	9%	10,718	9.8	8.4	7.4	6.1	4.9	4.1	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	70.0	64%	185	—	18.4	8.7	44.9	8.5	4.4	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.0	40%	21,072	17.2	12.8	10.2	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
repcja@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 Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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