

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**CSG:** Wyniki za 4Q25**KGHM:** Wyniki za 4Q25 [lekko pozytywne]**LPP:** Wyniki 4Q25: wyniki 4Q i guidance 2026 pozytywne, trading update pod wpływem pogody w lutym [pozytywne]**NEUCA:** Wyniki 4Q25: rentowność core biznesu poniżej oczekiwań [lekko negatywne]**ATAL:** Wyniki 4Q25: powyżej oczekiwań, kowenantowy gearing ~41% [lekko pozytywne]**ARTIFEX MUNDI:** Wyniki za 4Q25: Potwierdzenie wstępnych wyników, harmonogramu metagry oraz Void Hunters [neutralne]**FINANCIALS****PEKAO:** BFG określił wysokość składki banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji na ok. 413,2mln PLN za 2025 rok**MILLENNIUM:** BFG określił wysokość składki banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji na 116,8mln PLN za 2025 rok**MILLENNIUM:** KNF zgadza się na zaliczenie euroobligacji banku o łącznej wartości nominalnej 1,5mld PLN jako instrumentów dodatkowych w kapitale Tier I**MBANK:** Podsumowanie wywiadu z dyrektorem banku p. Tomaszem Niewolą**CONSUMER****LPP:** Zarząd rozważa przedłożenie ZWZ wniosku o wypłatę dywidendy w łącznej kwocie 900 PLN na akcję**ALLEGRO.EU:** Wprowadzenie na rynek pierwszych automatów paczkowych zasilanych panelami fotowoltaicznymi**PEPCO GROUP:** Trading update pre-close 1H25/26 [neutralne]**NEUCA:** Zarząd rekomenduje wypłatę 17,80 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2025 rok**TMT****WIRTUALNA POLSKA:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [lekko negatywne]**GAMING****ASMODEE:** Przejęcie francuskiego wydawcy planszowych gier social ATM Gaming SAS za kwotę 180 mln EUR plus earn-out**INDUSTRIALS****ARLEN:** Podpisanie dwóch umów ze Skarbem Państwa – 3 Regionalną Bazą Logistyczną w Krakowie o łącznej wartości 120,8mln PLN**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****ARCHICOM / ECHO INVESTMENT:** Podsumowanie Dnia Inwestora [lekko pozytywne]**LOKUM DEWELOPER:** Spółka liczy na powrót w '26 do zyskowności z działalności deweloperskiej – prezes**RYNEK BUDOWLANY:** Prezentacja definicji local content na przełomie marca i kwietnia - MAP**BIOTECH****DIAGNOSTYKA:** Zawarcie umowy nabycia 75% udziałów PP Diagnostyka i 61% w Skamed Rezonans za 18,8mln PLN**MOLECURE:** Spółka zaoferuje inwestorom 4,12 mln akcji nowej emisji serii K oraz 2 mln akcji istniejących po 5 PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

CSG

Wyniki za 4Q25

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	Cons.
Revenues	1,550	1,370	1,443	1,672	2,256	46%	35%	1,959
CSG Defence Systems	1,483	1,402	661	1,402	1,882	27%	34%	
EBITDA	417	378	399	406	566	36%	39%	-
EBIT	393	352	374	339	528	34%	56%	473
Net profit	188	136	103	164	469	149%	185%	390
EBITDA margin	26.9%	27.6%	27.7%	24.3%	25.1%	-1.81pp	0.8pp	-
EBIT margin	25.4%	25.7%	25.9%	20.3%	23.4%	-1.95pp	3.1pp	24.2%
Net profit margin	12.1%	9.9%	7.1%	9.8%	20.8%	8.65pp	11.0pp	19.9%
Order backlog (EURbn)	5.0	6.0	7.0	7.0	7.0	40%	0%	
Backlog/revenues (LTM)	1.2x	1.3x	1.3x	1.2x	1.0x	-0.21x	-0.12x	
OCF	1,009	-489	-83	-279	806	-20%	-	
Capex	9	30	57	37	101	+	176%	
Net debt	1,822	2,418	3,060	3,617	3,004	65%	-17%	
P/E12M trailing	54.6	50.9	54.9	48.5	32.9			
EV/EBITDA 12M trailing	28.3	24.4	22.2	20.2	18.1			

Source: Company, Trigon

- LINK do notki

Wyniki FY25

- Przychody w FY25 wzrosły do 6,7mld EUR, +72% r/r (+30% r/r pro forma), napędzane popytem na systemy obronne i integracją The Kinetic Group
- Przychody według geografii: Europa bez Ukrainy 3,2mld EUR (+48% r/r), Ukraina 1,8mld EUR (+27% r/r), USA 1,1mld EUR (+17% r/r)
- Przychody według podsegmentów: M/L Ammunition 4,1mld EUR (+64% r/r), Land Systems 1,1mld EUR (+35% r/r), Ammo+ 1,4mld EUR (-16% r/r, pro forma)
- 'Total Backlog' osiągnął 15mld EUR (w tym 7mld EUR fixed backlog), a wartość Pipeline wyniosła 27mld EUR
- 'Adj. Operating EBIT' w FY wyniósł 1,63mld EUR, +61% r/r (+31% r/r pro forma), marża 24,1% (+20bps r/r pro forma)
- 'Adj. Operating EBITDA' wyniosła 1,78mld EUR, +67% r/r (+28% r/r pro forma)
- Zysk netto 872mln EUR, +35,5% r/r
- OCF -44,5mln EUR, vs +856mln EUR przed rokiem

2026 outlook

- Grupa spodziewa się utrzymującego się silnego popytu na swoich głównych rynkach obronnych
- Wzrost przychodów w nadchodzącym roku ma być napędzany głównie przez jednostki Grupy Land Systems i M&L Ammo w ramach segmentu biznesowego Defence Systems, a także ożywienie w segmencie Ammo+
- Grupa oczekuje, że ewentualne zawieszenie broni w konflikcie rosyjsko-ukraińskim spowoduje realokację zamówień między Ukrainą a krajami NATO oraz modernizację i uzupełnienie zapasów do standardów NATO
- Przychody w roku obrotowym 2026 mają mieścić się w przedziale 7,4-7,6mld eEUR, przy skor. marży EBIT operacyjnej utrzymanej na poziomie około 24-25%
- Koszty związane z IPO zostały poniesione po zakończeniu roku i zostaną odzwierciedlone w wynikach za 1Q26

Medium-term outlook

- W perspektywie średnioterminowej Grupa potwierdza CAGR przychodów w ujęciu organicznym na poziomie średnim 2-cyfr.
- Oczekiwany wzrost przychodów wg segmentów: Defence Systems 'high-teens CAGR', M&L Ammo 'mid to high single digit CAGR', Land Systems '40-50% CAGR', Ammo+ 'mid-single digit CAGR'
- Skorygowana marża operacyjna EBIT Grupy ma wzrosnąć do około 26-28%, odzwierciedlając korzyści z integracji pionowej (osiągniętej do końca 2027) i skali
- Przewiduje się, że nakłady inwestycyjne znormalizują się po 2026/2027 roku na poziomie około 4-5% przychodów, przy czym nakłady na utrzymanie będą stanowić około jednej trzeciej całości

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	121,194	1.9%	-4%	23%
WIG20	3,312	2.2%	-4%	20%
mWIG40	8,299	1.3%	-7%	13%
sWIG80	29,515	1.3%	-5%	9%
PX (Prague)	2,538	1.6%	-4%	19%
BUX (Budapest)	124,236	1.3%	-2%	35%
BET (Bucharest)	28,052	0.2%	-1%	61%
BIST30 (Istanbul)	14,790	0.2%	-5%	40%
DAX	22,957	1.4%	-9%	1%
FTSE 100	10,107	1.4%	-7%	16%
STOXX Europe 600	587	1.4%	-7%	7%
S&P 500	6,592	0.5%	-5%	15%
NASDAQ 100	24,163	0.7%	-3%	21%
Nikkei 225	53,357	2.9%	-9%	40%
Shanghai Comp	3,885	1.3%	-6%	15%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	-10.3	103.7	-17.1
PL 10Y bond yield	5.7%	-10.3	76.0	-12.7
CZ 10Y bond yield	4.8%	-6.6	44.8	44.8
HU 10Y bond yield	7.4%	-11.0	96.0	20.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-9.1	82.7	-36.0
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-1.0	-203.0
EURIBOR 3M	2.2%	4.9	13.7	-18.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.70	0.1%	3.4%	-5%
EUR/PLN	4.28	0.1%	1.4%	2.2%
EUR/USD	1.16	0.0%	-2.0%	7.5%
GBP/PLN	4.95	-0.1%	-2.5%	1.4%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.5%	-3.9%
HUF/PLN	0.011	0.1%	1.7%	-5.4%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-1.4%	0.1%
CNY/PLN	0.54	-0.1%	-2.4%	-0.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,432	-2.6%	-15%	47%
Silver (USD/toz)	69.7	-2%	-21%	107%
Copper (USD/t)	12,322	1.8%	-8%	22%
Zinc (USD/t)	3,080	1.2%	-9%	4%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	0.0%	1%	35%
Iron ore (USD/t)	106	0.4%	7%	4%
HCC (USD/t)	223	0.2%	-2%	17%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	7%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	104.2	2.0%	47%	41%
CO2 (EUR/t)	70.7	-0.7%	-3%	-2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	51.4	-2.7%	66%	24%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	95	-2.4%	18%	10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	436	0.9%	3%	2%
Shanghai Freight Index	1,707	-0.2%	36%	29%

KGHM (KGH PW; SELL; TP PLN 310)
Wyniki za 4Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	9 181	8 942	8 614	8 315	10 495	14%	26%	10 190	10 167
KGHM Poland	7 633	7 537	7 323	7 126	8 978	18%	26%	8 835	
KGHM Int.	1 048	895	817	751	976	-7%	30%	845	
Others	500	510	474	438	541	8%	24%	510	
Sierra Gorda (55%)	1 028	1 039	988	1 059	1 533	49%	45%	988	
EBITDA adj.	2 271	2 489	2 374	2 340	3 073	35%	31%	2 882	2 826
KGHM Poland	1 061	1 253	1 178	1 127	1 351	27%	20%	1 517	
KGHM Int.	514	462	448	389	561	9%	44%	474	
Sierra Gorda (55%)	555	672	630	723	1 090	96%	51%	771	
Others	141	102	118	101	71	-50%	-30%	120	
EBIT	2 458	641	495	980	3 121	27%	218%	1 778	1 347
Net profit	1 556	330	249	433	2 675	72%	518%	977	898
OCF	1 257	1 403	415	864	1 353	8%	57%	2 018	
Capex	-1 507	-1 265	-839	-1 231	-1 552	3%	26%	-1 739	
KGHM Poland	-1 389	-692	-820	-980	-1 436	3%	47%		
KGHM Int.	-424	-227	-178	-265	-346	-18%	31%		
Sierra Gorda (55%)	-301	-307	-246	-260	-291	-3%	12%		
C1 cash cost (USD/t.)	5 357	5 776	5 754	5 666	5 688	6%	0%		
C1 cash cost (USD/lb.)	2.43	2.62	2.61	2.57	2.58	6%	0%		
KGHM Poland	3.03	3.15	3.16	3.12	3.19	5%	2%		
KGHM Int.	1.14	1.03	0.93	1.18	1.01	-11%	-14%		
Sierra Gorda (55%)	1.12	1.18	1.07	0.68	0.54	-52%	-21%		
Net debt (excl. SG)	5 456	5 323	5 426	5 512	5 406	-1%	-2%	4 901	4 883
EBITDA adj. margin	22%	25%	25%	25%	26%			26%	
EBIT margin	26.8%	7.2%	5.7%	11.8%	29.7%			17.4%	
Net profit margin	16.9%	3.7%	2.9%	5.2%	25.5%			9.6%	
P/E12M trailing	19.0	19.7	23.0	21.2	14.8				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	7.2	6.5	6.7	6.4	5.9				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- EBITDA adj. w 4Q25 wyniosła 3.07 mld PLN, 7% powyżej naszej prognozy i o 9% więcej od konsensusu. Lepiej wypadł wynik w Sierra Gorda i International, słabiej w Polsce vs. nasze szacunki. Wyniki raportowane uwzględniają pozytywny efekt na JV (2.3 mld PLN) i względnie niską stopę podatkową (16%). Wynik netto wyniósł 2.7 mld vs. nasza prognoza blisko 1 mld.

- OCF wyniósł 1.35 mld, niżej niż zakładane przez nas 2 mld, przy negatywnym efekcie na NWC w kwocie -0.95 mld. Capex o 3% wyższy r/r, przy spadku w International i SG i wzroście w Polsce. Dług netto (excl. SG) na zbliżonym poziomie r/r i o 0.5 mld wyższy vs. nasza prognoza.

- EBITDA adj. w KGHM Polska: 1.35 mld PLN (+27% r/r) vs. nasza prognoza 1.52 mld. Przy lepszych przychodach o 2% vs. nasze szacunki, in minus wypadła wyższa strona kosztowa. Podatek od wydobycia wzrósł o 0.55 mld r/r do 1.54 mld PLN, koszty materiałów o 0.8 mld r/r, a kosztów pracowniczych o 0.2 mld r/r. C1 cash cost: 3.19 USD/lb. (+2% q/q).

- EBITDA adj. w KGHM International: 561m PLN (zakładaliśmy 474m). Przychody wyższe od naszej prognozy o 131m, przy nieco wyższej bazie kosztowej vs. nasze założenia.

- EBITDA adj. w Sierra Gorda wyniosła 1.1 mld PLN (szacowaliśmy 0.8 mld). Przychody okazały się aż o 545m PLN wyższe od naszych prognoz (a EBITDA o 320m). Zrealizowana cena sprzedaży miedzi wyniosła 14.2 tys. USD/mt (vs. nasza prognoza 10.9 tys. USD/t), a wolumen sprzedaży wyniósł 23.6 tys. ton (zakładaliśmy 19.8 tys. ton).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2192	2505.7	2469.2	2152.8	89%
WIG20	1839.5	2058.7	2079.5	1822.5	88%
WIG40	310.3	378.1	342.5	309.6	91%
sWIG80	50.2	66.2	76.1	66.0	66%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	340	BFT	54.1	ICE	11.1
KGH	225.2	ACP	43.7	LWB	6.1
PKO	194.6	MDV	34.3	DAT	4.1
PEO	135.9	XTB	24.5	GRX	3.7
DNP	119.0	TPE	24.4	MUR	2.6
PZU	111.0	APR	14.8	MRC	2.5
ZAB	88.2	ASB	14.1	BMC	2.3
LPP	81.2	RBW	12.3	TOR	1.2
ALE	69.1	ENA	11.7	CIG	1.1
CDR	57.9	WPL	11.3	DIG	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	138%	WPL	484%	MRC	460%
LPP	116%	APR	398%	VGO	329%
ZAB	106%	GRX	299%	ARH	313%
KRU	99%	BFT	242%	GRX	299%
DNP	92%	CAR	198%	ICE	275%
PCO	89%	ASB	158%	WLT	239%
PKN	84%	TEN	156%	MUR	213%
PEO	78%	GEA	141%	PBX	185%
MBK	77%	BHW	137%	MNC	158%
SPL	74%	ENA	123%	MLG	153%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KRU	449	5.3%	MDV	91	0%
BDX	665	4.1%	PCO	26	0.9%
KGH	273	3.3%	PKO	87	1.1%
PKN	134	2.8%	ZAB	22	1.3%
LPP	19,905	2.8%	PZU	63	1.4%
Best			mWIG40		
GRX	2.4	10.6%	WPL	47.3	-7%
PXM	7.8	5.3%	LWB	29.0	-1.9%
ASB	44.0	4.0%	RVU	21.4	-1.8%
BFT	3,410.0	3.0%	ATT	18.2	-1.5%
ING	398.5	3.0%	SLV	35.4	-1.4%
Best			sWIG80		
ICE	61.5	14.1%	BMC	20.8	-3%
GRX	2.4	10.6%	ANR	19.3	-2.3%
DAT	152.0	7.0%	LWB	29.0	-1.9%
VGO	502.0	5.2%	RVU	21.4	-1.8%
CTX	78.0	5.1%	BOS	10.2	-1.7%

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 26 000)**Wyniki 4Q25: wyniki 4Q i guidance 2026 pozytywne, trading update pod wpływem pogody w lutym [pozytywne]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	5,671	4,954	5,554	6,141	6,460	14%	5%	6,474	6,535
o/w Offline (ex agency sales)	3,906	3,506	4,171	4,459	4,606	18%	3%	4,617	
o/w 'Online	1,644	1,448	1,383	1,682	1,854	13%	10%	1,858	
LFL	1.4%	4.3%	1.6%	4.3%	-0.5%	-1.9p.p.	-4.8p.p.	5.5%	
Other operating items, net	3	-32	-81	-769	-53	-	-	-23	
adj. EBITDA	1,131	970	1,275	1,687	1,518	34%	-10%	1,537	1,423
EBIT	662	464	689	388	952	44%	145%	939	
adj. EBIT	659	496	743	1177	952	44%	-19%	939	861
adj. Net profit	446	360	539	653	714	60%	9%	638	580
Gross margin	52.7%	54.0%	54.0%	57.6%	56.2%	3.5p.p.	-1.4p.p.	55.0%	
SG&A ratio	41.1%	44.0%	40.2%	38.8%	40.6%	-0.5p.p.	1.9p.p.	40.1%	
adj. EBITDA margin	19.9%	19.6%	23.0%	27.5%	23.5%	3.6p.p.	-4.0p.p.	23.7%	21.8%
adj. EBIT margin	11.6%	10.0%	13.4%	19.2%	14.7%	3.1p.p.	-4.4p.p.	14.5%	13.2%
adj. Net profit margin	7.9%	7.3%	9.7%	10.6%	11.1%	3.2p.p.	0.4p.p.	9.9%	8.9%
Cost of own stores / sqm	175	165	168	164	165	-6%	1%		
Inventories	4669	4786	5217	4801	4587	-2%	-4%		
Inventories / sqm	1918	1903	1964	1693	1507	-21%	-11%		
Cash conversion cycle (days)	-31	-27	-26	-30	-24	7	6		
Retail area (sqm)	2,449	2,529	2,671	2,850	3,059	25%	7%		
OCF	900	336	771	2,144	1,454	62%	-32%		
Net debt	4924	6378	6603	5634	6934	41%	23%		
adj. P/E 12M trailing	20.7	19.9	19.0	18.5	16.3				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	10.1	10.0	9.5	8.4	8.1				

Source: Company, Trigon, Note: FY25 ends in Jan-26

#Trading update (okres 1.02-23.03): sprzedaż CC +13% r/r (wpływ FX ok. -1p.p.), w okresie 1.3-23.3 +18% r/r r/r (LFL +4%, online +7% r/r), ok. 120/350 nowych sklepów w 1Q/1H;

#Guidance 2026 (zrewidowana w górę rentowność o ok. 100bps)

(1) Przychody w przedziale 28-29mld PLN, marża brutto 55-55,5% (+100bps), wsk. SG&A 40-41%, marża EBITDA 23-24% (+100bps), marża netto 9-10% (+100bps);

(2) CAPEX odpowiednio 2,6mld PLN, ND/EBITDA ok. 1,1x, wzrost powierzchni +20% r/r (parametry bez zmian);

NEUCA (NEU PW; HOLD; TP PLN 850)**Wyniki 4Q25: rentowność core biznesu poniżej oczekiwań [lekko negatywne]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	3,221	3,366	3,268	3,489	3,521	9%	1%	3,435	3,394
EBITDA	79	111	75	109	88	12%	-19%	94	87
EBIT	48	79	43	78	54	13%	-30%	63	56
Wholesale & manufacture	49	75	45	71	41	-15%	-42%	57	
Med operator & insurance	6	5	10	13	6	3%	-51%	8	
Clinical trials (CRO/SMO)	-7	-1	-11	-5	7	-	-	-2	
Net profit	25	48	20	60	30	17%	-51%	37	32
Gross Margin	11.0%	11.6%	11.5%	11.5%	11.1%	0.2pp	-0.3pp	11.4%	
SG&A ratio	9.3%	9.2%	9.7%	9.1%	9.6%	0.3pp	0.4pp	9.4%	
EBITDA margin	2.5%	3.3%	2.3%	3.1%	2.5%	0.1pp	-0.6pp	2.7%	2.6%
EBIT margin	1.5%	2.4%	1.3%	2.2%	1.5%	0.1pp	-0.7pp	1.8%	1.6%
Wholesale & manufacture	1.6%	2.4%	1.4%	2.1%	1.2%	-0.4pp	-0.9pp	1.8%	
Med operator & insurance	3.5%	2.7%	5.4%	7.0%	3.2%	-0.2pp	-3.7pp	4.2%	
Clinical trials (CRO/SMO)	-5.5%	-0.7%	-11%	-4%	6.0%	11pp	10pp	-2.1%	
OCF	-46	103	187	90	169	-	88%		
CAPEX	-47	-45	-104	-97	-61	-	-		
FCF	-104	48	74	25	94	-	272%		
ND/EBITDA (pre-IFRS16)	0.4	0.4	0.3	0.7	0.7	0.3	0.0		
Net Debt	339	333	287	425	502				
P/E12M trailing	21.4	22.5	24.3	21.5	20.9				
EV/EBITDA 12M trailing	9.2	9.3	9.6	10.0	9.9				

Source: Company, Trigon

ATAL (1AT PW; Buy; PLN 70)**Wyniki 4Q25: powyżej oczekiwań, kowenantowy gearing ~41% [lekko pozytywne]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	271	137	253	383	494	82%	29%	507	487
Gross profit	53.1	43.3	89.6	108.6	130.4	146%	20%	134.9	
EBITDA	40.7	32.3	78.3	100.1	121.2	198%	21%	112.1	114.9
EBIT	39.5	31.2	77.2	98.8	120.0	204%	21%	110.7	113.9
Net profit	40.7	17.1	40.3	74.1	91.8	126%	24%	82.0	87.4
Gross margin	19.6%	31.7%	35.4%	28.4%	26.4%	6.8pp	-2.0pp	26.6%	
Rev. per apartment (PLNk)	618	627	647	587	616	0%	5%	632	
Handovers (apartments)	439	218	392	652	803	83%	23%		
Pre-sales (apartments)	445	345	388	425	534	20%	26%		
Net Debt	944	1,166	1,476	1,905	1,926	104%	1%		
OCF	-181	-202	-274	-160	-21	-	-		
P/E12M trailing	7.7	10.5	11.4	13.1	10.1				
EV/EBITDA 12M trailing	9.6	13.4	13.8	16.6	12.6				
EBITDA margin	15.0%	23.6%	30.9%	26.2%	24.5%	9.5pp	-1.6pp	22.1%	23.6%
EBIT margin	14.6%	22.8%	30.4%	25.8%	24.3%	9.7pp	-1.5pp	21.8%	23.4%
Net profit margin	15.0%	12.5%	15.9%	19.4%	18.6%	3.6pp	-0.8pp	16.2%	17.9%

Source: Company, Trigon

ARTIFEX MUNDI (ART PW; BUY; PLN 17.2)**Wyniki za 4Q25: Potwierdzenie wstępnych wyników, harmonogramu metagry oraz Void Hunters [neutralne]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.	4Q25P
Revenues	25.2	26.7	26.1	21.8	21.4	-15%	-2%	21.5	21.7	21.4
F2P	23.5	25.1	24.9	20.7	20.3	-14%	-2%	20.4		20.3
HOPA	1.7	1.5	1.1	1.1	1.1	-38%	-2%	1.0		1.1
Premium	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-	20%	0.0		0.0
EBITDA	9.4	8.9	6.5	6.7	7.0	-26%	4%	8.6	7.8	
adj. EBITDA	9.9	8.9	6.6	7.1	7.4	-25%	4%	8.6		
EBIT	8.0	7.7	5.4	5.6	5.7	-29%	2%	7.4	6.7	5.7
Net profit	5.5	8.5	5.7	5.1	6.0	10%	18%	6.9	6.4	6.0
adj. Net profit	6.0	8.5	5.8	5.5	6.4	8%	16%	6.9		
OCF	-3.3	1.7	2.3	-3.8	2.1					
Net debt	-29.7	-29.2	-27.4	-30.7	-28.2					
P/E adj. 12M trailing	7.3	7.1	7.4	8.0	8.0					
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5.0	5.1	5.4	5.4	6.0					
EBITDA margin	39.1%	33.3%	25.4%	32.5%	34.5%			39.8%		
EBIT margin	31.8%	28.9%	20.5%	25.6%	26.7%			34.4%	30.6%	26.7%
Net profit margin	21.9%	32.0%	21.6%	23.6%	28.2%			32.2%	29.3%	28.2%

Source: Compay data

- Spółka wcześniej opublikowała szacunek wybranych elementów P&L, zaraportowane wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami, które z kolei były nieco gorsze od oczekiwań rynkowych (m.in. przez koszty SG&A);

#Unsolved

- W ostatnim kwartale ukończono wersję alpha metagry, od finalizacji bety studio dzielą „pojedyncze tygodnie”;

- Na drugi kwartał zaplanowane są testy z graczami, mające być finalną weryfikacją prac, pełne wdrożenie metagry w lato;

#RPG – Void Hunters

- Spółka jest zadowolona z zainteresowania wygenerowanego przez reveal Void Hunters na Future Games Show Live from GDC;

- W ciągu kilku dni serwer gry na Discord zgromadził kilka tysięcy graczy;

- Artifex jest przekonany, że trafnie zidentyfikował potencjalną niszę w segmencie RPG, jakim są gry turn-based hero collector, co mają potwierdzać również pozytywne nastawienie znajdujących gatunek recenzentów i liderów opinii, którym w ostatnich tygodniach umożliwiono zapoznanie się z Void Hunters;

- Soft lunch jesienią, który będzie poprzedzony intensywnym testowaniem (np. seria testów alpha rusza dziś).

FINANCIALS

PEKAO (PEO PW; BUY; TP PLN 245)

BFG określił wysokość składki banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji na ok. 413,2mln PLN za 2025 rok

- Powyższa kwota zostanie zaksięgowana w ciężar kosztów banku dotyczących 1Q26.

MILLENNIUM (MIL PW; SELL; TP PLN 14.6)

BFG określił wysokość składki banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji na 116,8mln PLN za 2025 rok

MILLENNIUM (MIL PW; SELL; TP PLN 14.6)

KNF zgadza się na zaliczenie euroobligacji banku o łącznej wartości nominalnej 1,5mld PLN jako instrumentów dodatkowych w kapitale Tier I

- Szacunkowy wpływ na współczynnik Tier I wyniesie +2,90 p.p. w ujęciu jednostkowym oraz +2,70 p.p. w ujęciu skonsolidowanym.

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 934)

Podsumowanie wywiadu z dyrektorem banku p. Tomaszem Niewolą

- Pomimo konfliktu na Bliskim Wschodzie zainteresowanie finansowaniem bankowym pozostaje na stabilnie rosnącym poziomie;
- Banki nadal aktywnie wspierają nowe projekty;
- Na tę chwilę bank nie dostrzega istotnych opóźnień w realizacji inwestycji ani zwiększonego napływu kapitału do naszego regionu w związku z niepokojami na Bliskim Wschodzie.

CONSUMER

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 26000)

Zarząd rozważa przedłożenie ZWZ wniosku o wypłatę dywidendy w łącznej kwocie 900 PLN na akcję

- Zmiana rekomendacji (wcześniej spółka komunikowała wypłatę dywidendy na poziomie co najmniej 800 PLN na akcję) nie wpływa na wysokość wypłaconej zaliczki na poczet dywidendy.

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

Wprowadzenie na rynek pierwszych automatów paczkowych zasilanych panelami fotowoltaicznymi

- Spółka chce, aby automaty off grid stanowiły istotną część spośród 3,5-4 tys. nowych One Boxów zainstalowanych w tym roku;
- Niewymagająca podłączenia do prądu nowa generacja One Boxów pozwala usunąć jedno z kluczowych ograniczeń infrastrukturalnych w rozbudowie sieci automatów paczkowych i pojawić się tam, gdzie wcześniej nie było to możliwe.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 29)

Trading update pre-close 1H25/26 [neutralne]

- LFL Pepco: +4,2% ex FMCG oraz +0,7% włączając FMCG (YTD), pozytywne w Polsce i 2-cyfrowym wzrostem w WE;
- Ponadto przyspieszenie LFL w ostatnich 4 tygodniach: +9,6% ex FMCG oraz +6,6% włączając FMCG;
- LFL Dealz: -9,8%, LFL na poziomie grupy: +3,1% ex FMCG oraz płasko włączając FMCG;
- Komunikacja niewielkiego obecnie impactu konfliktu w ME na łańcuchach dostaw (wydłużone trasy, wyższy koszt) oraz niepewnego otoczenia makro i konsumenckiego;
- Podtrzymanie guidance'u, dodatkowo w 1H koszty transformacji na poziomie 25-35mln EUR;

NEUCA (NEU PW; HOLD; TP PLN 850)

Zarząd rekomenduje wypłatę 17,80 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2025 rok

- DY=2,5%.

TMT

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [lekko negatywne]

#Travel

- Spadki wartości rezerwacji w 10-12 tygodniach roku w Niemczech wynosiły po kilkanaście procent, a w wakacje.pl średnio dwadzieścia kilka procent;
- Na samych rynkach Egiptu i Turcji spadki r/r przekraczały momentami 50%;
- Efekt wyższych cen paliwa na razie jeszcze nie jest widoczny, ale może wpływać na ceny wycieczek w kolejnych miesiącach;
- Wpływ wejścia Allegro na rynek trudno oszacować, bo nie znamy jeszcze produktu, ale negatywny będzie np. aspekt konkurencyjności na rynku reklamy (koszty przekierowania z Google), czy presja na take rate (choć Allegro jest raczej postrzegane jako gracz pobierający wysokie prowizje);
- Większy pesymizm w Wakacje.pl niż w Rainbow wynika m.in. ze struktury geograficznej oferty;
- W kwietniu oczekiwana decyzja niemieckiego regulatora odnośnie zatwierdzenia sprzedaży fluege.de;

#Media

- Spółka chce nadal inwestować w segmencie mediów, co będzie wpływać na wzrost kosztów i wywoływać presję na marżę;
- Wzrost poziomu kosztów związanych z pracownikami to około 5mln r/r w 4Q25 i podobny wzrost może się utrzymać;
- Wzrost przychodów w display w marcu wyniósł 6%;

#Pozostałe

- Capex w 2026 powinien być zbliżony do ubiegłego roku (np. w 2025 podwyższony był capex na przeniesienie serwerowni i zakup nowej infrastruktury, część tego projektu jeszcze w 1Q26), w tym zakładany jest delikatny wzrost capexu w segmencie travel i podobny w mediach; tempo wydatków w turystyce będzie jednak dostosowywane do kondycji rynku;

- Odpis goodwill na łącznie prawie 150mln PLN dotyczył grupy Szallas obejmującej też Nocowanie i Litoralul. Powyższe biznesy grupa nabyła za łącznie około 570mln PLN;
- W 2026 oczekiwane kilkanaście procent wzrostu przychodów w segmencie Consumer Finance.

GAMING

ASMODEE (ASMDEE SS; BUY; SEK 145)

Przejęcie francuskiego wydawcy planszowych gier social ATM Gaming SAS za kwotę 180 mln EUR plus earn-out

- Transakcja, której zamknięcie planowane jest na koniec kwietnia 2026 r., ma wzmocnić pozycję Asmodee w segmencie social games – najszybciej rosnącej kategorii rynku gier planszowych. ATM Gaming wnosi do portfela popularne tytuły, m.in. Speed Bac / Quickstop, Mouton Mouton i Pili Pili;
- W roku finansowym 26/27 ma przynieść co najmniej 50 mln EUR sprzedaży i ponad 25 mln EUR EBITDA. Asmodee oczekuje, że akwizycja będzie margin accretive (synergie spodziewane w obszarze dystrybucji i cyfrowego dotarcia do klientów) i przyczyni się do realizacji średnioterminowego celu EBITDA powyżej 18%;
- Struktura płatności: 120 mln EUR w gotówce przy zamknięciu transakcji, 30 mln EUR w nowo wyemitowanych akcjach klasy B Asmodee, 30 mln EUR płatne gotówką w czerwcu 2027; Dodatkowy earn-out: do 70 mln EUR w nowych akcjach klasy B, uzależniony od wyników finansowych ATM Gaming (średni roczny EBITDA 30–50 mln EUR w ciągu 5 lat);
- Wycena i wyniki: ATM Gaming wygenerowało w 2025 r. ok. 34 mln EUR sprzedaży i 17 mln EUR EBITDA; prognozy na rok 26/27 to ≥50 mln EUR sprzedaży i >25 mln EUR EBITDA (przed synergiami);
- Potencjalne rozwodnienie: emisja nowych akcji spowoduje rozwodnienie o ok. 1,3% po emisji głównej i do ~4% w przypadku maksymalnego earn-outu; Lock-up: ok. 2/3 akcji wydanych przy zamknięciu będzie objęte rocznym lock-up.

INDUSTRIALS

ARLEN

Podpisanie dwóch umów ze Skarbem Państwa – 3 Regionalną Bazą Logistyczną w Krakowie o łącznej wartości 120,8mln PLN

- Przedmiotem umów jest dostawa przedmiotów umundurowania i wyekwipowania – ubrania ochronne.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 60) / ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)

Podsumowanie Dnia Inwestora [lekko pozytywne]

Konferencja wynikowa 4Q25:

#Sprzedaż mieszkań, bank ziemi

- Oferta na koniec roku obejmowała 3,258 mieszkań (+12% kw./kw.), z czego 167 pochodziło z książki Echo (Fuzja Loftów w Łodzi oraz Modern Mokotów w Warszawie). Nie uwzględnia ona 170 mieszkań w przedsprzedaży.
- Segment popularny stanowił ok. 40% sprzedaży w FY25.
- W FY25 Grupa wprowadziła do sprzedaży 3,274 lokali (Kraków, Warszawa, Łódź, Poznań i Wrocław).
- W 4Q25 we Wrocławiu i Krakowie Archicom rósł 3-krotnie szybciej o całego rynku. W Warszawie wzrost był prawie 4-krotnie wyższy (+39% vs. +11% na całym rynku).
- Bank ziemi na koniec roku opiewał na 10,763 lokali (vs. 11,908 kwartał temu).
- Na koniec roku Grupa posiadała 6,667 lokali w realizacji, z czego 59% było już sprzedane (vs. 6,407/61% kwartał temu).
- Wartość mieszkań nawisu mieszkań do wydania wynosiła na koniec roku 2.3mld PLN.
- Grupa planuje utrzymywać gearing poniżej 50%, podwyższony gearing na koniec roku (61%) wynikał z oportunistycznych zakupów gruntów w ostatnich miesiącach roku.
- W FY25 Grupa wydała na grunty 361mln PLN, dodatkowo posiadała umowy rezerwacyjne/przedwstępne o wartości ok. 100mln PLN.
- Na koniec roku Grupa posiadała 32 projekty w budowie.
- Obecnie Grupa realizuje 4 projekty w ramach „lex deweloper”: Kabaty (Warszawa, 410 lokali), Modern Mokotów (Warszawa, kolejny etap, 426 lokali), Postępu (Warszawa, 409 lokali) oraz Astra West (Wrocław, 608 lokali).
- Od początku roku Grupa wprowadziła do sprzedaży 557 lokali (Poznań 199, Warszawa 170, Łódź 188 lokali).

#Outlook segmentu mieszkaniowego Echo/Archicom

- W FY26E Grupa planuje sprzedać 3,200 – 3,500 lokali (+12-23% r./r.), z czego segment popularny powinien stanowić ok. 50%.
- W FY26E Grupa planuje przekazać 3,000 – 3,200 lokali (+40-50% r./r.).
- W perspektywie FY26E Grupa planuje rozpocząć działalność na rynku trójmiejskim, choć zdaniem Prezesa nabycie np. jedynie jednego gruntu, przy obecnej skali operacji Grupy, nie miałoby większego sensu.
- Dalsze skalowanie segmentu popularnego ma opierać się m.in. technologii prefabrykacyjnej, choć obecnie nie planowane jest plasowanie tego typu produktu na rynku Warszawskim.
- Po zakończeniu realizacji projektu Mikato Grupa nie planuje obecnie realizacji kolejnych projektów w Katowicach.

#Portfel komercyjny

- W FY25 Grupa nabyła grunt przy ul. Grzybowskiej w Warszawie, na którym zostanie zrealizowany projekt biurowy.
- Na ww. gruncie mieści się obecnie budynek, który zostanie wyburzony, a w perspektywie FY27E powinna rozpocząć się budowa obiektu o GLA ok. 20 tys. m².
- W kolejnych latach Grupa planuje rozpoczynać budowę nowych projektów biurowych/miastotwórczych w CBD Warsaw.
- Grupa spodziewa się finalizacji sprzedaży paczki mieszkań Resi4Rent w 2Q26E.
- AFI Tower, największy budynek na projekcie Towarowa, jest wynajęty w ponad 30%.
- W 1Q26E Grupa rozpoczęła budowę Phase E w ramach projektu Towarowa (budynek mixed-use).
- Na koniec FY26E Echo Investment planuje obniżyć Net Debt Ratio z obecnych 40% do 20-30%.

#Portfel PRS / PBSA

- Na koniec 1Q26E Resi4Rent (po sprzedaży) będzie posiadać 2,400 operacyjnych lokali. Dodatkowe 1,000 znajduje się obecnie w budowie.
- Do końca roku R4R planuje sprzedać wszystkie lokale na projektach Kępa Mieszczańska we Wrocławiu oraz Browary Warszawskie.

- Platforma StudentSpace posiada obecnie 1,200 „łóżek”, kolejne ~1,800 znajduje się obecnie w budowie i przygotowaniu.

#Outlook segmentu komercyjnego Echo

- W FY26E Grupa planuje sprzedaż obu budynków Brain Park w Krakowie, Swobodną we Wrocławiu oraz WITA w Krakowie.
- Łącznie, dezinvestycje komercyjne powinny wygenerować ponad 500mln PLN wolnej gotówki w FY26E.
- Wskaźnik pustostanów na rynku biurowym w Warszawie wynosi obecnie 9.1% i jest najniższy od FY20.
- W perspektywie najbliższych kwartałów Zarząd spodziewa się utrzymania niskiej podaży biurowej w Warszawie, co powinno wspierać wzrostu stawek czynszowych.

Panele eksperckie:

#Outlook na rynek mieszkaniowy 2026

- Siła nabywczą kupującego (rozumiana jako zestawienie średniej pensji brutto, wkładu własnego oraz cen transakcyjnych mieszkań) jest obecnie na poziomie sprzed 6-7 lat. W Warszawie znajduje się obecnie na poziomach sprzed pandemii Covid.
- Ceny ofertowe są obecnie „szumem”, wprowadzenie ustawy o jawności cen nie wprowadziła realnie zbyt dużej transparentności.
- Tempo rotacji mieszkań na całym rynku wynosi obecnie ok. 6 kwartałów, w przypadku Archicomu jest to ok. 3 kwartały na koniec roku, wcześniej w FY25 ok. 4 kwartały.
- Zdaniem Spółki kluczowe dla zachowania efektywności sprzedaży jest obecnie umiejętne etapowanie projektów (nawet mniejszych), co ostatecznie pozwala na większe zaangażowanie kupujących.
- Obecnie w ofercie Archicomu ok. 9% stanowią mieszkania gotowe (najwięcej Łodzi, ok. 19%, najmniej w Poznaniu ok 3%) vs. średnia rynkowa ok. 20%.
- Na przestrzeni FY25 bardzo mocno na całym rynku wzrósł udział segmentu popularnego (+5pp., segment apartamentowy -6p.p.), natomiast ruch ten jest jeszcze większy w strukturze Archicomu (udział segmentu popularnego +49p.p. r./r.).
- 1H26E będzie, zdaniem Spółki, pewnym „sprzątniem” po decyzjach deweloperów podjętych w latach FY23-24. Jednocześnie Grupa jest zwolennikiem nieuruchamiania żadnych nowych programów wsparcia kupujących, obecna sytuacja pozwala na budowanie rynku na zdrowszych fundamentach.

#Towarowa 22

- Z punktu widzenia planistycznego, Towarowa22 jest pierwszym „Superkwartałem” realizowanym w Polsce.
- Docelowym klientem Archicom Collection jest 3-5% najbogatszych osób w całej populacji. Ok 95% klientów stanowią Polacy, transakcje gotówkowe odpowiadają za praktycznie 100% sprzedaży.
- W FY26E Grupa planuje uruchomić jeszcze sprzedaż projektu „Wronia Apartamenty”, który będzie skierowany do jeszcze zamożniejszego klienta.
- AFI Tower (łącznie 50 tys. GLA) jest już wynajęte w ok. 1/3, w najbliższym czasie Grupa planuje podpisać umowy na kolejne 20 tys. m2.
- AFI rozważa obecnie realizację komponentu mieszkaniowego w kolejnych etapach na Towarowej, natomiast miały to być produkt mniej luksusowy, w związku z czym Grupa nie obawia się o potencjalną kanalizację sprzedaży.
- Ogrody na projekcie (Hala + Dom Słowa Polskiego) powinny zostać oddane do użytku w FY27E.

#Lex deweloper na przykładzie projektu Kabaty

- Nowy projekt na Kabatach o nazwie Kabaty Ulim będzie podzielony na 2 etapu (256 oraz 154 mieszkania, średnia powierzchnia mieszkania 62m2).
- Planowany start realizacji etapu I powinien nastąpić w 3Q26E, a przekazania klientom w 2H28E.
- W ramach inwestycji Archicom zobowiązał się wybudować 450m2 lokalu usługowego dla miasta, 150 mp w formule park&ride etc. Łączny offset dla miasta może kosztować ok. 1,300 PLN/PUM.

LOKUM DEWELOPER

Spółka liczy na powrót w '26 do zyskowności z działalności deweloperskiej – prezes

- Plan na '26 zakłada sprzedaż 200 mieszkań;
- Osiągnięcie celu 20% rentowności netto z działalności deweloperskiej nie jest spodziewane;
- Konflikt na Bliskim Wschodzie może mieć wpływ na wzrost inflacji i koszty wytworzenia mieszkań.

RYNEK BUDOWLANY

Prezentacja definicji local content na przełomie marca i kwietnia - MAP

W lutym Ministerstwo Aktywów Państwowych przyjęło definicję local content; chodzi o zwiększenie udziału polskich firm przy kluczowych inwestycjach. Na początku marca minister aktywów państwowych Wojciech Balczun informował, że definicja local content może zostać opublikowana do końca marca.

BIOTECH

DIAGNOSTYKA (DIA PW; BUY; TP PLN 200)

Zawarcie umowy nabycia 75% udziałów PP Diagnostyka i 61% w Skamed Rezonans za 18,8mln PLN

MOLECURE (MOC PW; BUY; TP PLN 17.9)

Spółka zaoferuje inwestorom 4,12 mln akcji nowej emisji serii K oraz 2 mln akcji istniejących po 5 PLN

OTHER INFORMATION

REINO CAPITAL: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka chce intensywnie rozwijać działalność na rynku utrzymania budynków, poszukiwane są kolejne podmioty do przejęcia;
- Spółka zaczęła rozwijać nowy segment działalności – development management, czyli zarządzanie projektami deweloperskimi;
- Ambicją spółka jest uruchomienie paneuropejskiej platformy inwestycyjnej w tym roku.

TESGAS: Spółka skupia się na zarządzaniu kosztami realizowanych kontraktów

- Sytuacja w kluczowym dla grupy biznesie usług dla gazownictwa jest trudna;
- Rosnące ceny paliw, stali, półproduktów uderzają w rentowność kontraktów.

INSIDER TRADING

HANDLOWY

Prezes zarządu sprzedał 15,1 tys. akcji @ 109,63 PLN.

HANDLOWY

Wiceprezes zarządu sprzedał 3,6 tys. akcji @ 109,11 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 200,5 tys. akcji @ 1,75 EUR.

SYNEKTIK

Insider kupił 382 akcji @ 262,40 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2 tys. akcji @ 5,88 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ARCHICOM

Rezygnacja p. Waldemara Olbryk z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

ARCHICOM

Rada Nadzorcza powierzyła p. Dawidowi Wronie, dotychczasowemu członkowi zarządu, funkcję prezesa zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ASSECO BS

Zmniejszenie zaangażowania przez Generali OFE z 10,04% do 9,99% kapitału i głosów.

BONDS

BEST

Przedterminowy wykup na żądanie spółki wszystkich obligacji serii Z4 o wartości nominalnej 30mln PLN.

BLOCK TRADES

ENERGA

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

MOLECURE

Wolumen: 2 mln @ 5,00
% kapitału: 9,71

VIGO PHOTONICS

Wolumen: 4,3 tys. @ 500,00
% kapitału: 0,49

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

PCC EXOL: Zwołanie ZWZA na dzień 21 kwietnia 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku nett za 2025 rok na kapitał zapasowy

PCC ROKITA: Zwołanie ZWZA na dzień 21 kwietnia 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok

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
JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05	CRI, SCP		ITX		

Order: WIG20 / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	109.4	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	140.0	9%	20,703	9.5	8.7	7.8	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	94.2	4%	38,650	10.3	9.4	9.3	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	110.0	14%	14,373	10.9	11.3	10.8	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	398.5	-8%	51,845	14.5	12.6	10.0	2.5	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,089	5%	206,964	11.7	11.3	11.1	1.6	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,073.0	-13%	45,630	12.9	11.1	9.8	2.0	1.7	1.6	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.3	-10%	19,713	18.4	10.2	9.2	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	188.0	-11%	96,068	13.9	13.8	13.6	2.8	2.7	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,720	7%	10,282	8.7	8.3	7.9	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	214.5	14%	56,300	9.8	9.3	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	86.7	17%	108,325	10.1	9.1	8.2	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	573.2	19%	58,575	10.5	9.4	9.1	1.7	1.7	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	449.0	34%	8,752	7.2	6.9	6.4	1.4	1.3	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.3	6%	54,626	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	133.4	35%	322	25.6	11.9	55.6	5.2	2.9	4.3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	123.6	12%	2,163	11.1	10.7	10.4	7.3	7.1	6.9	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.6	-	208	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.3	-6%	226	14.4	11.0	9.3	6.9	5.9	5.1	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.4	63%	27,876	14.0	11.7	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		52.0	-	405	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.6	12%	2,551	12.7	11.9	11.4	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	19.3	84%	366	9.2	6.9	5.9	5.4	4.5	3.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	44.9	34%	2,626	7.4	3.6	4.3	6.7	3.2	4.1	9%	13%	16%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	557	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	17.4	-1%	207	8.3	9.1	10.7	4.7	3.4	3.7	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	44.0	-11%	2,442	9.7	8.7	8.5	6.8	6.2	6.0	4%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	98.7	47%	23,054	53.6	47.1	39.7	24.2	22.1	19.3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	79.8	18%	2,667	18.0	16.4	15.4	12.7	11.6	10.5	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	164.0	37%	13,612	19.1	17.9	17.0	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	62.8	27%	3,259	15.5	13.8	12.7	8.8	7.9	7.2	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	52.3	34%	2,263	5.8	5.0	5.0	7.5	5.7	5.5	7%	14%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	18.1	27%	2,362	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.2	—	1,803	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,410	51%	11,257	16.6	12.6	10.3	7.8	6.9	5.9	3%	4%	6%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	74.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.5	43%	473	31.7	16.7	4.4	5.5	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	664.6	35%	16,967	22.0	18.1	15.5	13.1	10.3	8.1	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	78.0	50%	404	6.1	—	1.2	3.8	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	240.3	32%	24,008	70.1	14.2	13.8	58.5	9.8	10.1	1%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	20	111%	1,088	194.9	54.6	36.1	16.8	12.1	9.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,174.0	-22%	631,600	23.0	22.9	22.7	7.9	7.7	7.6	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.76	-27%	527	—	5.0	4.3	—	3.1	1.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	618.0	38%	432	12.4	7.0	26.4	6.6	3.6	8.1	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	720.0	695.0	4%	1,984	35.3	24.2	21.2	22.2	15.1	12.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	53.4	14%	1,095	13.4	11.6	10.3	6.8	6.1	5.5	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.6	44%	7,062	5.5	4.4	3.9	8.5	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	176.0	25%	2,695	31.4	19.9	15.5	14.6	11.6	9.3	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.5	13%	7,361	12.7	10.3	8.5	5.9	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.4	-6%	869	34.9	26.8	19.8	20.2	16.2	12.7	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	168.3	19%	5,680	17.8	15.1	12.9	9.5	8.2	7.2	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	171.6	-17%	727	14.4	13.0	11.6	8.4	7.7	7.0	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	39.6	23%	38,775	18.8	15.2	12.5	11.9	9.5	7.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	233.5	28%	6,024	7.7	7.5	6.8	6.3	5.8	5.0	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,171	9.0	3.8	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.4	2%	350	25.2	15.8	10.5	4.3	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.0	27%	11,643	5.9	5.2	6.7	4.2	4.5	5.2	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	53.8	38%	944	7.2	6.6	6.1	4.0	3.6	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.9	-	821	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry 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	28.5	5%	605	12.9	8.9	8.1	9.0	6.3	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,950	10%	2,227,180	7.5	6.2	5.6	4.7	3.6	2.9	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	75.9	-14%	3,184	15.1	14.4	14.0	11.3	10.3	9.9	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	37.8	67%	2,601	10.0	9.1	8.5	6.5	5.7	5.0	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.6	15%	1,505	30.2	16.0	13.2	18.3	16.3	16.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.1	41%	1,031	4.4	5.1	6.3	2.2	2.8	3.7	22%	25%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	174.6	-24%	280,064	20.3	19.4	18.2	8.1	7.8	7.6	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	50.4	17%	157,079	22.3	20.1	18.3	12.2	11.1	10.1	4%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.0	-16%	32,192	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	651.0	18%	9,223	10.5	9.2	8.1	7.8	6.9	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.5	15%	12,875	16.5	14.0	12.8	6.4	5.9	5.5	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.9	-	3,742	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	970.0	8%	9,547	13.8	12.6	10.8	9.3	8.8	8.1	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	272.7	14%	54,540	8.0	7.6	8.6	3.8	3.6	3.7	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	19,905	31%	36,941	14.3	12.1	10.4	7.3	6.2	5.5	4%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.3	—	173	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.0	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	184.0	44%	2,614	26.0	21.6	18.4	9.4	8.5	7.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	61.5	-1%	571	4.8	7.0	—	3.3	4.2	—	7%	7%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		31.9	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.3	33%	1,244	10.7	9.0	6.8	8.1	6.3	4.7	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	88.0	31%	2,112	7.4	5.3	4.1	10.6	9.2	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	345.5	-1%	1,214	12.3	12.0	11.8	8.0	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		91.3	-	7,036	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	4,000	-19%	3,006	7.1	8.7	11.6	3.5	3.9	4.3	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.3	239%	109	2.4	2.2	—	1.0	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.1	31%	1,554	5.3	5.0	5.5	5.2	4.8	5.3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	88.3	81%	10,888	15.6	12.7	11.1	4.9	3.9	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	712.0	19%	3,294	16.0	13.9	12.7	8.1	7.1	6.3	2%	2%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		108.6	-	4,887	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.1	6%	497	16.2	16.3	16.3	5.9	5.7	5.4	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	84.6	56%	951	11.0	9.5	—	7.6	6.1	—	7%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.5	-14%	17,717	17.2	15.9	13.7	5.6	5.5	5.2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	133.6	3%	155,148	8.4	7.7	8.8	4.3	3.9	4.4	5%	4%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.2	-	135	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		180.0	-	90,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	10.6	23%	263	—	6.7	4.6	16.5	4.7	3.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	25.9	12%	14,939	12.7	11.4	10.4	5.3	5.0	4.7	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.7	28%	21,755	5.5	6.3	5.5	4.5	5.3	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	243.0	55%	1,620	8.2	8.1	9.7	5.7	5.8	7.4	8%	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	7.8	10%	1,970	17.4	16.2	12.5	5.8	6.3	3.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	132.0	67%	1,921	7.7	7.5	7.1	4.3	4.1	3.6	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		15.2	-	472	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,488.5	58%	69,301	39.0	26.0	17.8	21.3	14.4	10.0	0%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	21.4	161%	495	6.6	2.1	1.5	3.1	0.1	1.1	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	634.8	6%	344,940	38.7	30.4	25.7	21.5	17.7	15.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	142.4	60%	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		52.6	-	1,201	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	35.4	44%	670	17.3	12.6	12.0	7.2	6.2	4.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	38.9	52%	1,094	18.8	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	82.0	16%	1,035	12.6	11.7	11.4	7.3	7.0	6.6	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	271.6	20%	2,317	15.8	13.7	12.5	9.8	8.4	7.6	4%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.1	46%	15,945	8.2	6.2	6.3	5.8	5.3	5.5	3%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	101.4	-5%	657	11.0	11.4	14.6	7.1	7.1	8.7	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	62.3	36%	1,431	15.2	9.9	7.0	6.4	5.4	2.5	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.9	35%	665	7.5	7.4	6.6	4.9	4.6	3.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		294.5	-	406,410	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	147.0	12%	1,154	8.8	8.8	6.4	5.5	5.7	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	110.6	46%	1,162	11.4	10.0	9.3	5.9	5.2	4.8	4%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.7	-	1,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.6	-	416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	47.3	61%	1,408	9.2	8.1	7.5	4.4	4.1	3.9	5%	6%	7%	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		9.1	-	941	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	91.9	8%	10,802	9.9	8.4	7.4	6.2	5.0	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	21.8	36%	21,835	17.8	13.3	10.6	6.8	5.9	5.0	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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