

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**H&M:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q26 [neutralne]**DINO POLSKA:** Wyniki 4Q25: komplet rozczarowań poza FCF, premia za wzrost w multiplach pod dużą presją [negatywne]**BUDIMEX:** Wyniki 4Q25: zgodne ze wstępnymi, mocny OCF, rekordowy CAPEX [neutralne]**GRUPA KĘTY:** Wyniki 4Q25: EBITDA zgodna ze wstępnymi, FCF +30% r./r. [neutralne]**INTER CARS:** Wstępne wyniki za 4Q25 [pozytywne]**TOYA:** Wyniki 4Q25: zgodne z oczekiwaniami, FCF obciążony inwestycją w magazyn [neutralne]**FINANCIALS****PKO BP:** PKO Bank Hipoteczny rusza z drugą emisją hipotecznych listów zastawnych dla detalu**XTB:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 4,07 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**XTB:** Spółka wzmacnia pozycję na strategicznym rynku Francji**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN / UNIMOT:** Interwencja rządu na rynku paliw**UTILITES & MINING****KGHM:** Są przesłanki do wypłaty dywidendy za 2025 -wiceprezes, P. Krzyżewski [lekko pozytywne]**CONSUMER****LPP:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 i omówieniu guidance'u 2026 [pozytywne]**DINO POLSKA:** W 2026 roku wzrost sprzedaży LFL wyższy niż w 2025 roku przy dużej dyscyplinie kosztowej – członek zarządu**INTER CARS:** Szacunkowy skonsolidowany zysk netto w 4Q25 na poziomie ok. 220mln PLN, +30% r/r**DADELO:** KNF podejmuje działania mające na celu analizę i wyjaśnienie kwestii dotyczących kowenantów finansowych, zmian w akcjonariacie oraz transakcji przeprowadzonych na akcjach spółki – rzecznik KNF**TMT****RYNEK REKLAMY:** Pilotaż reklam OpenAI osiągnął próg 100mln USD zannualizowanego przychodu**RYNEK REKLAMY:** Przecena właścicieli mediów społecznościowych po wyroku w USA odnośnie uzależnienia użytkowników**GAMING****ARTIFEX MUNDI:** Studio wskazuje na duże zainteresowanie testami alpha, które ruszyły wczoraj**INDUSTRIALS****VIGO PHOTONICS:** Podsumowanie konferencji po akwizycji aktywów spółki InfraRed Associates w USA**SCANWAY:** Podsumowanie wywiadu z CEO**CSG:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25**RYNEK DEFENCE:** Czechoslovak Group Polska wnioskuję do UOKiK o zgodę na przejęcie Domar MS**RYNEK STALI:** Thyssenkrupp przedłuża ograniczenie produkcji GOES we Francji z powodu dużego importu do UE**RYNEK STALI:** Graftech podnosi ceny elektrod grafitowych o 600-1200 USD/t**RYNEK KOLEJOWY:** Siemens Mobility oraz Akiem podpisały umowę na zakup 80 lokomotyw Vectron**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 32.42 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok [pozytywne]**DEVELIA:** Wprowadzenie do przedsprzedaży 195 mieszkań w ramach projektu Pilczycka Vita we Wrocławiu**ATAL:** Zarząd rekomenduje wypłatę 4,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**MURAPOL:** Hampont zgłosił zamiar przejęcia wyłącznej kontroli nad Murapolem – UOKiK**ZUE:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**BIOTECH****HIPROMINE:** Uzyskanie zgody FDA na eksport do USA

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

H&M (HMB SS; SELL; TP SEK 133)

Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q26 [neutralne]

SEKm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	55,333	56,714	57,017	59,221	49,607	-10.3%	-16.2%	52,463	50,457
Gross Profit	27,169	31,425	30,143	33,084	25,138	-7.5%	-24.0%	25,979	25,287
EBITDA	6,718	11,089	10,084	11,644	6,317	-6.0%	-45.7%	6,583	6,670
EBIT	1,203	5,914	4,914	6,364	1,512	25.7%	-76.2%	1,443	1,390
Net profit	590	3,977	3,229	4,362	724	22.7%	-83.4%	738	713
Revenues growth	3.1%	-4.9%	-3.4%	-4.8%	-10%				
o/w FX impact	1.1%	-5.8%	-5.3%	-6.6%	-9.0%				
o/w Constant currency growth	2.0%	1.0%	2.0%	2.0%	-1.0%				
Gross margin	49.1%	55.4%	52.9%	55.9%	50.7%	157bps	-519bps	49.5%	50.1%
EBITDA margin	12.1%	19.6%	17.7%	19.7%	12.7%	59bps	-693bps	12.5%	13.2%
EBIT margin	2.2%	10.4%	8.6%	10.7%	3.0%	87bps	-770bps	2.7%	2.8%
Net profit margin	1.1%	7.0%	5.7%	7.4%	1.5%	39bps	-591bps	1.4%	1.4%
Number of stores, eop	4,213	4,166	4,118	4,101	4,050	-4%	-1%	4,086	
Inventories	41,008	38,817	37,938	35,427	34,608	-16%	-2%	38,561	
% of LTM revenues	17.4%	16.6%	16.4%	15.5%	15.6%	-182bps	3bps	17.1%	
Cash conversion cycle (days)	59	76	60	61	64	5	3	59	
OCF	4,201	8,528	9,985	8,406	4,025	-4%	-52%		
FCF	-1,077	2,953	4,169	2,132	1,896	-	-11%		
Net debt	61,429	57,496	50,410	57,028	58,080	-5%	2%		
P/E 12M trailing	26.0	28.7	26.3	23.5	23.2				
EV/EBITDA 12M trailing	8.9	9.2	8.7	8.7	8.8				

Source: Company, Trigon, Bloomberg for consensus.

#Trading update

- Marzec 2026 odnotowuje wzrost sprzedaży o +1.0% (CC) r/r;
- Kolekcja SS została dobrze przyjęta przez klientów, co poprawiło dynamikę sprzedaży r/r w lutym i marcu;
- Markdowns jako % sprzedaży w 2Q26 będą nieco wyższe r/r przez rosnącą wrażliwość cenową klienta;

#Guidance 2026

- Zakupy realizowane w 2025 r. przy korzystnym kursie USD/EUR będą głównym pozytywnym czynnikiem zewnętrznym dla marży brutto w 2Q26, efekt jest dodatkowo wzmacniany przez umocnienie SEK względem EUR, które obniżą koszty wyrażone w koronie szwedzkiej;
- Spółka planuje 80 otwarć oraz 160 zamknięć na rok 2026;
- Ekspozycja grupy na region Bliskiego Wschodu jest ograniczona (ok. 3% sieci sklepów);
- Zarząd nie stwierdza istotnego wpływu wyższych kosztów frachtu lotniczego na spółkę ze względu na niski udział tej formy transportu;
- Cła importowe będą głównym negatywnym czynnikiem zewnętrznym wpływającym na marżę brutto w 2Q26;

#Zapasy

- Docelowy długoterminowy poziom zapasów jako % sprzedaży LTM wyniesie 12-14% (15.6% obecnie);
- Dobra kondycja zapasów nie wymaga znaczących akcji wyprzedażowych na koniec sezonu;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120,944	-0.2%	-5%	22%
WIG20	3,307	-0.2%	-4%	19%
mWIG40	8,274	-0.3%	-7%	13%
sWIG80	29,372	-0.5%	-6%	9%
PX (Prague)	2,513	-1.0%	-5%	17%
BUX (Budapest)	122,511	-1.4%	-3%	32%
BET (Bucharest)	27,988	-0.2%	0%	60%
BIST30 (Istanbul)	14,481	-2.1%	-6%	38%
DAX	22,613	-1.5%	-11%	0%
FTSE 100	9,972	-1.3%	-9%	15%
STOXX Europe 600	581	-1.1%	-8%	6%
S&P 500	6,477	-1.7%	-6%	14%
NASDAQ 100	23,587	-2.4%	-6%	19%
Nikkei 225	53,490	-0.3%	-9%	42%
Shanghai Comp	3,911	-1.1%	-6%	16%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	0.2	104.3	-16.1
PL 10Y bond yield	5.8%	6.8	82.6	-5.0
CZ 10Y bond yield	4.9%	5.7	52.5	53.6
HU 10Y bond yield	7.3%	-5.0	89.0	22.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-2.3	81.8	-37.7
WIBOR 3M	3.8%	0.0	0.0	-202.0
EURIBOR 3M	2.1%	-4.3	12.4	-23.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.71	0.0%	3.6%	-4%
EUR/PLN	4.28	0.0%	1.3%	2.2%
EUR/USD	1.15	0.1%	-2.3%	6.8%
GBP/PLN	4.95	0.0%	-2.6%	1.4%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.1%	-4.0%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	1.6%	-5.5%
RON/PLN	0.84	0.0%	-1.3%	0.1%
CNY/PLN	0.54	0.0%	-2.9%	-0.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,454	1.8%	-15%	46%
Silver (USD/toz)	69.8	3%	-26%	103%
Copper (USD/t)	12,147	-1.4%	-9%	22%
Zinc (USD/t)	3,082	0.1%	-9%	4%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	0.2%	0%	35%
Iron ore (USD/t)	106	-0.1%	7%	4%
HCC (USD/t)	224	0.2%	-1%	18%
HRC EU (EUR/t)	710	0.7%	7%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	107.7	-0.3%	49%	45%
CO2 (EUR/t)	71.7	1.3%	1%	-2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	54.5	6.0%	71%	33%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	95	-2.4%	18%	10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	440	0.9%	5%	3%
Shanghai Freight Index	1,707	-0.2%	36%	29%

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 48.5)

Wyniki 4Q25: komplet rozczarowań poza FCF, premia za wzrost w multiplach pod dużą presją [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	7752	7354	8623	8761	8896	15%	2%	8948	8971
LFL sales	6.4%	0.5%	8.8%	4.4%	3.7%	-2.7p.p.	-0.7p.p.	4.0%	
Other operating items, net	6	3	6	-1	2	-73%	-	0	
EBITDA	631	532	650	750	614	-3%	-18%	724	721
EBIT	521	414	528	622	477	-8%	-23%	590	589
Net profit	424	311	398	482	368	-13%	-24%	455	456
Store count	2688	2746	2835	2933	3033	13%	3%		
Retail space (k sqm.)	1061	1085	1120	1160	1200	13%	3%		
Sales per store	2.88	2.68	3.04	2.99	2.93	2%	-2%		
Selling costs per store (k)	464	480	515	463	514	11%	11%		
Gross margin	23.6%	24.3%	23.4%	23.6%	22.9%	-0.8p.p.	-0.8p.p.	23.7%	
SG&A ratio	17.0%	18.7%	17.4%	16.5%	17.5%	0.5p.p.	1.0p.p.	17.2%	
EBITDA margin	8.1%	7.2%	7.5%	8.6%	6.9%	-1.2p.p.	-1.7p.p.	8.1%	8.0%
EBIT margin	6.7%	5.6%	6.1%	7.1%	5.4%	-1.4p.p.	-1.7p.p.	6.6%	6.6%
Net profit margin	5.5%	4.2%	4.6%	5.5%	4.1%	-1.3p.p.	-1.4p.p.	5.1%	5.1%
OCF	869	7	767	833	1090	25%	31%		
CAPEX	431	516	527	533	511	19%	-4%		
FCF	410	-514	234	295	523	28%	78%		
ND/EBITDA	0.1	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2		
P/E 12M trailing	26.2	25.9	25.1	24.4	25.3				
EV/EBITDA 12M trailing	17.1	17.0	16.1	15.5	15.4				

Source: Company, Trigon

#Gudiance 2026

- „Patrząc na rok 2026, przyjęliśmy umiarkowanie pozytywny scenariusz. Deflacja, która pojawiła się pod koniec 2025 roku, przeniosła się na nowy rok i przez pewien czas pozostanie istotną zmienną wpływającą na dynamikę wzrostu sprzedaży.”
- „Konsumenci pozostają ostrożni i wrażliwi cenowo... priorytetem jest utrzymanie możliwie najwyższych wolumenów sprzedaży i uwagi klientów.”
- „Polityka cenowa w 2026 roku będzie podporządkowana temu celowi, co oznacza, że marża EBITDA będzie jej bezpośrednią pochodną”.
- „... planujemy zwiększyć liczbę otwarć sklepów w 2025 roku o kilkanaście procent”.
- „Pracujemy nad osiągnięciem wyższej dynamiki sprzedaży LFL niż w ubiegłym roku, przy jednoczesnym zachowaniu ścisłej dyscypliny kosztowej”.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2111	2527.1	2467.6	2154.6	86%
WIG20	1707.0	2079.0	2078.8	1824.3	82%
WIG40	328.1	380.1	341.4	309.3	96%
sWIG80	56.2	66.4	75.8	65.9	74%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	500	TPE	51.5	OPN	10.7
LPP	387.5	ACP	42.4	ICE	7.1
KGH	222.0	MDV	39.3	MUR	6.9
DNP	158.1	XTB	22.7	LWB	4.5
PKO	144.3	BFT	16.0	SLV	3.0
PEO	77.6	GPW	10.5	GRX	1.8
ZAB	70.1	MIL	8.9	DAT	1.7
CDR	66.8	DOM	8.3	BMC	1.6
ALE	63.9	ENA	7.5	COG	1.5
PZU	57.8	RBW	7.2	TOR	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	444%	SLV	375%	OPN	895%
PKN	119%	NEU	290%	MUR	444%
DNP	118%	DOM	258%	SLV	375%
KTY	112%	WPL	204%	CLC	212%
KRU	102%	GEA	159%	FRO	195%
TPE	98%	TXT	149%	PBX	195%
PCO	94%	GRX	147%	ICE	170%
ZAB	87%	TEN	125%	GRX	147%
MBK	84%	ABE	100%	SKA	135%
ALR	76%	TPE	98%	MRC	134%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
LPP	22,430	12.7%	KGH	260	-5%
PCO	27	3.3%	KRU	436	-3.0%
DNP	40	1.8%	CDR	235	-2.3%
ZAB	22	1.0%	PKN	131	-2.2%
ALE	27	0.9%	TPE	9	-1.2%
Best			Worst		
RVU	21.9	2.3%	NEU	668.0	-6%
BFT	3,475.0	1.9%	GRX	2.2	-5.9%
DOM	237.0	1.5%	TXT	36.4	-4.6%
GPP	38.2	1.1%	ASB	42.4	-3.6%
PKP	14.1	1.0%	ABE	119.8	-3.1%
Best			Worst		
MUR	39.8	4.5%	GRX	2.2	-6%
MNC	39.5	2.9%	KGN	66.2	-3.8%
AST	47.9	2.5%	MRC	43.2	-3.7%
RVU	21.9	2.3%	UNT	141.8	-3.5%
1AT	53.5	2.3%	CLC	3.7	-2.9%

BUDIMEX (BDX PW; BUY; PLN 900)

Wyniki 4Q25: zgodne ze wstępnymi, mocny OCF, rekordowy CAPEX [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25P
Revenues	2,607	1,642	2,305	2,462	3,030	16%	23%	3,030
Construction	2,348	1,489	2,101	2,262	2,777	18%	23%	2,777
Services	267	224	220	226	272	2%	20%	272
Eliminations & other	-7	-71	-15	-26	-20	-	-	-20
Gross Profit	378	193	292	305	505	33%	65%	505
Other operating items, net	3	18	21	21	8	212%	-61%	8
EBITDA	278	152	234	255	444	60%	74%	n.a.
adj. EBITDA	275	134	213	234	435	58%	86%	n.a.
EBIT	236	111	191	208	383	63%	84%	383
Construction	209	110	176	190	342	64%	80%	342
Services	21	22	24	18	41	100%	123%	41
Eliminations & other	6	-21	-9	-1	0	-	-	0
Net financial income	15	20	14	11	6	-60%	-45%	6
Net profit	169	114	156	171	307	82%	80%	307
adj. Gross Margin	10.7%	18.8%	10.8%	12.3%	16.2%	5.4pp	3.8pp	
Gross Margin	14.5%	11.8%	12.7%	12.4%	16.7%	2.2pp	4.3pp	16.7%
Construction	14.5%	11.9%	12.4%	12.3%	16.1%	1.5pp	3.8pp	15.7%
adj. Construction	10.3%	19.7%	10.4%	12.2%	15.5%	5.2pp	3.3pp	
Services	12.9%	17.4%	18.2%	14.8%	22.9%	10.1pp	8.1pp	18.2%
Backlog (PLNb)	17.8	17.5	17.1	16.2	17.2	-3%	6%	16.2
OCF	873	-216	-60	112	883	1%	692%	
FCF	746	-270	-168	21	692	-7%	3256%	
Net Debt	-2,944	-2,681	-1,700	-1,708	-2,459			
P/E 12M trailing	27.3	27.5	27.6	27.6	22.5			
EV/EBITDA 12M trailing	15.4	15.7	16.5	16.5	13.3			
EBITDA margin	10.7%	9.2%	10.2%	10.4%	14.6%	4.0pp	4.3pp	-
EBIT margin	9.0%	6.8%	8.3%	8.4%	12.6%	3.6pp	4.2pp	12.6%
Construction	8.0%	6.7%	7.6%	7.7%	11.3%	3.3pp	3.6pp	
Services	7.7%	9.7%	10.9%	8.1%	15.1%	7.4pp	7.0pp	
Net profit margin	6.5%	7.0%	6.8%	6.9%	10.1%	3.7pp	3.2pp	10.1%

Source: Company, Trigon

GRUPA KĘTY (KTY PW; HOLD; PLN 1,050)

Wyniki 4Q25: EBITDA zgodna ze wstępnymi, FCF +30% r./r. [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	4Q25P
Revenues	1,248	1,354	1,442	1,447	1,251	0%	-14%	1,285	1,265
Extruded products	409	535	537	501	408	0%	-19%	394	462
volume ('000 t)	17.8	25.5	26.8	25.5	19.5	9%	-24%	19.0	19.2
Aluminium systems	661	673	789	810	834	26%	3%	760	687
Flexible packaging	284	304	288	283	258	-9%	-9%	262	268
volume ('000 t)	21.1	23.1	22.5	22.5	21.8	3%	-3%	21.0	-
EBITDA	201	228	295	294	204	2%	-31%	224	205
Extruded products	43	46	56	48	34	-21%	-29%	37	35
EBITDA/t (PLN)	2,409	1,804	2,090	1,882	1,748	-27%	-7%	1,950	1,811
Aluminium systems	113	124	181	196	131	16%	-33%	148	124
Flexible packaging	44	69	68	62	48	9%	-23%	47	49
EBITDA/t (PLN)	2,092	2,987	3,022	2,750	2,202	5%	-20%	2,241	-
EBIT	142	170	234	234	146	3%	-38%	163	143
Net profit	96	121	168	176	103	7%	-41%	119	93
OCF	199	199	229	250	259	30%	4%		-
FCF	150	150	169	185	194	30%	5%		-
Net Debt	1,501	1,350	1,189	1,177	1,372				
P/E 12M trailing	16.7	17.7	17.8	16.9	16.7				
EV/EBITDA 12M trailing	11.7	11.4	10.9	10.5	10.6				
EBITDA margin	16.1%	16.8%	20.5%	20.3%	16.3%	0.2pp	-4.0pp	17.4%	16.2%
Extruded products	10.5%	8.6%	10.4%	9.6%	8.3%	-2.2pp	-1.2pp	9.4%	7.5%
Aluminium systems	17.2%	18.4%	22.9%	24.2%	15.7%	-1.5pp	-8.5pp	19.5%	18.0%
Flexible packaging	15.6%	22.7%	23.6%	21.9%	18.6%	3.1pp	-3.3pp	18.0%	18.3%
EBIT margin	11.4%	12.6%	16.2%	16.2%	11.7%	0.3pp	-4.5pp	12.7%	11.3%
Net profit margin	7.7%	8.9%	11.7%	12.2%	8.2%	0.6pp	-3.9pp	9.3%	7.4%

Source: Company, Trigon

INTER CARS (CAR PW; BUY; TP PLN 770)

Wstępne wyniki za 4Q25 [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	5,155	4,780	5,336	5,411	5,689	10%	5%	5,615	5,611
EBITDA	318	309	347	399	369	16%	-7%	355	360
Net profit	169	158	187	238	220	30%	-8%	190	202
EBITDA margin	6.2%	6.5%	6.5%	7.4%	6.5%	0.3pp	-0.9pp	6.3%	7.0%
Net profit margin	3.3%	3.3%	3.5%	4.4%	3.9%	0.6pp	-0.5pp	3.4%	4.0%
Inventories	4,992	5,428	5,542	5,806	5,334	7%	-8%		
Net Debt	2,737	2,897	2,858	3,207	3,161	16%	-1%		
ND/EBITDA	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	0.1	-0.1		
P/E 12M trailing	12.8	12.8	12.8	12.3	11.5				
EV/EBITDA 12M trailing	9.5	9.3	9.1	9.1	8.7				

Source: Company, Trigon

TOYA (TOA PW; BUY; PLN 12)**Wyniki 4Q25: zgodne z oczekiwaniami, FCF obciążony inwestycją w magazyn [neutralne]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	210.9	231.9	231.3	224.8	219.6	4%	-2%	232.9	230.0
EBITDA	22.5	36.5	36.2	29.0	29.0	29%	0%	27.4	27.8
EBIT	17.8	31.3	31.2	23.9	24.0	34%	0%	22.5	22.8
Net profit	13.3	24.6	24.9	18.7	19.0	43%	1%	17.6	18.1
Gross Margin	33.4%	33.4%	33.9%	32.9%	35.7%	2.4pp	2.8pp	32.8%	
SG&A Ratio	25.3%	21.4%	21.6%	22.4%	24.7%	-0.6pp	2.3pp	23.1%	
OCF	14	4	63	13	-12	-	-		
FCF	7	-1	64	4	-17	-	-		
Net debt	25	21	-30	-39	-26				
P/E 12M trailing	9.7	8.7	8.1	8.0	7.5				
EV/EBITDA 12M trailing	6.5	5.8	5.0	5.0	4.8				
EBITDA margin	10.7%	15.7%	15.6%	12.9%	13.2%	2.5pp	0.3pp	11.8%	12.1%
EBIT margin	8.5%	13.5%	13.5%	10.6%	10.9%	2.5pp	0.3pp	9.7%	9.9%
Net profit margin	6.3%	10.6%	10.8%	8.3%	8.6%	2.3pp	0.3pp	7.5%	7.9%

Source: Company, Trigon

FINANCIALS**PKO BP (PKO PW; BUY; TP PLN 101)****PKO Bank Hipoteczny rusza z drugą emisją hipotecznych listów zastawnych dla detalu**

- Bank planuje pozyskać od 500mln PLN do 1mld PLN, które ma być przeznaczone na finansowanie kredytów hipotecznych.

XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 99)**Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 4,07 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 478,5mln PLN, a kwota 160,4mln PLN ma trafić na kapitał rezerwowy;
- Dzień dywidendy ustala się na 15 czerwca, a termin wypłaty na 24 czerwca 2026 roku;
- DY=4,4%.

XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 99)**Spółka wzmacnia pozycję na strategicznym rynku Francji**

- Na koniec 2025 roku dynamika wzrostu liczby klientów na francuskim rynku wyniosła 50% r/r;
- Broker ogłosił zawarcie nowej umowy sponsorskiej z Paris La Defense Arena, którą rocznie odwiedza ok. 1,8 mln gości, a do 2027 roku liczba ta może wzrosnąć do 3 mln rocznie.

OIL, GAS & CHEMICALS**ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)/UNIMOT (UNT PW; BUY; TP PLN 164)****Interwencja rządu na rynku paliw**

- Sejmowa komisja poparła dwa rządowe projekty ustaw, a koszt zmian to ok. 1.6 mld PLN w ujęciu miesięcznym (wpływ na obniżkę ceny benzyny to ok. 1.2 PLN/l.). Wg. pierwszego z projektów, minister finansów, czasowo (do 30 czerwca) będzie mógł poprzez rozporządzenie obniżyć akcyzę na paliwa. Drugi z projektów zakłada, że podmioty sprzedające paliwo będą zobowiązane do stosowania maksymalnej ceny w okresie obowiązywania obniżonych stawek podatku VAT. Premier zapowiedział obniżenie stawki VAT z 23% do 8%. Wysokość ceny maksymalnej będzie ogłaszana w formie obwieszczenia przez ministra energii i zacznie obowiązywać od dnia następującego po publikacji. Mechanizm ceny maksymalnej będzie oparty o średnie ceny hurtowe paliw największych podmiotów na rynku, a jego stosowanie będzie kontrolowane przez administrację skarbową
- Przewidziano także możliwość wprowadzenia podatku od nadzwyczajnych zysków, jeśli okaże się, że część podmiotów czerpie nieproporcjonalne korzyści z wysokich cen paliw. Domański powiedział, że „aby zrekompensować ubytki dochodów, rząd rozpoczął prace nad tzw. **windfall tax**, czyli podatkiem od nadmiarowych zysków. Płacić będą go koncerny, które z uwagi na wysokie ceny ropy mają nadzwyczajne zyski.” – Polityka Insight. D. Tusk powiedział, że „przygotowujemy kolejne rozwiązania, tj. podatek od nadmiarowych zysków koncernów naftowych (windfall tax), które osiągają korzyści z wysokich cen ropy naftowej”. Wg. Polityki Insight, rozmowy o windfall tax są na stosunkowo wczesnym etapie.
- Premier Czech, A. Babiš, wezwał operatorów stacji paliw do obniżenia cen ([LINK](#))

UTILITES & MINING**KGHM (KGH PW; SELL; TP PLN 310)****Są przesłanki do wypłaty dywidendy za 2025 -wiceprezes, P. Krzyżewski [lekko pozytywne]**

CONSUMER

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 26000)

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 i omówieniu guidance'u 2026 [pozytywne]

#Trading update

- W lutym rentowność była na znacznie wyższym poziomie r/r, co pomimo słabych LFL pozwoliło budować masę marży;
- Spółka zadowolona jest z odbioru kolekcji SS26, wyciągnęła wnioski z poprzednich kolekcji, dodatkowo kładzie nacisk na poprawę kolekcji home w Sinsay;

#Guidance 2026

- LFL w Sinsay założone na poziomie "zero plus", mając na uwadze zapas marży brutto w Sinsay pierwsze ceny kolekcji w tym roku podobne lub nieco niższe r/r, jednocześnie spółka utrzymuje focus na rentowności;
- Impakt eskalacji konfliktu w ME wkomponowany w tegoroczną marżę brutto na poziomie kilkudziesięciu punktów bazowych;
- Poprawa efektywności w logistyce, w tym robotyzacja, odpowiada za kilkadziesiąt punktów bazowych w relacji do przychodów;
- Spółka podtrzymuje cele mid-term, szacuje EBITDA w 2028 na 8mld PLN

#Ecommerce/marketplace

- Projekt marketplace w Sinsay powinien ruszyć na przełomie roku, w modelu 3P spółka może poszerzyć obecną kolekcję Sinsay o połowę, a GMV 3P może stanowić 20-30% ecommu Sinsay po 2 latach od uruchomienia tego projektu;
- Korzyści z wykorzystania AI po stronie kosztów, w tym w kontencie reklamowym, w 2025 przekroczyły 50mln PLN, spółka testuje wsparcie sprzedaży w postaci agentów AI, w testach notuje poprawę konwersji;

#Pozostałe wątki

- Spółka odzyskała 60% kosztów pożaru magazynu w Rumunii z ubezpieczenia, klauzula BI obowiązuje do marca'26, wtedy zarząd wystąpi do zgłoszenia pokrycia szkód z tego tytułu;

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 48.5)

W 2026 roku wzrost sprzedaży LFL wyższy niż w 2025 roku przy dużej dyscyplinie kosztowej – członek zarządu

- Spółka planuje otwarcie o kilkanaście procent więcej sklepów niż w ubiegłym roku.

INTER CARS (CAR PW; BUY; TP PLN 770)

Szacunkowy skonsolidowany zysk netto w 4Q25 na poziomie ok. 220mln PLN, +30% r/r

- Wskaźnik poziomu zadłużenia grupy na koniec '25 na poziomie ok. 2,22 (dług netto/EBITDA), +2% r/r;
- Poziom zapasów na koniec '25 ok. 5,3mld PLN, +6,9% r/r;
- Publikacja raportu za 2025 rok zaplanowana jest na dzień 28 kwietnia 2026 roku.

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 70)

KNF podejmuje działania mające na celu analizę i wyjaśnienie kwestii dotyczących kowenantów finansowych, zmian w akcjonariacie oraz transakcji przeprowadzonych na akcjach spółki – rzecznik KNF

TMT

RYNEK REKLAMY

Pilotaż reklam OpenAI osiągnął próg 100mln USD zannualizowanego przychodu

- Pilotaż reklam w ChatGPT przekroczył próg 100mln USD w ciągu 6 tygodni od uruchomienia;
- Program przyciągnął ponad 600 reklamodawców i ma zostać poszerzony w kwietniu o opcję samoobsługowego zakupu reklam;
- W planach jest rozszerzenie programu na kolejne kraje poza USA;
- OpenAI podkreśla że reklamy nie wpływają na odpowiedzi samego bota i są oddzielone od głównej odpowiedzi.

RYNEK REKLAMY

Przecena właścicieli mediów społecznościowych po wyroku w USA odnośnie uzależnienia użytkowników

- Sąd uznał Meta i YouTube (Google) winnymi zaniedbania ws. uzależnienia użytkowników: precedensowy wyrok eliminujący długoletnią ochronę prawną platform za treści użytkowników (Section 230);
- Na wczorajszej sesji Meta -8%, Snap -11%, Reddit -9%;
- Wyrok otwiera drogę do kolejnych pozwów, natomiast Meta i Gogole zapowiedziały apelację do wyższej instancji;
- Wyrok może w dłuższej perspektywie być argumentem za rotacją części budżetów od social media do wydawców z redakcją i moderowanymi treściami.

GAMING

ARTIFEX MUNDI (ART PW; BUY; PLN 17.2)

Studio wskazuje na duże zainteresowanie testami alpha, które ruszyły wczoraj

- Wstrzymano dodawanie nowych graczy do Alphy ze względu na bardzo duży ruch, potencjalnie pozytywny sygnał.

INDUSTRIALS

VIGO PHOTONICS (VGO PW; No recommendation)

Podsumowanie konferencji po akwizycji aktywów spółki InfraRed Associates w USA

- VIGO Photonics Corporation kupiła za ~8,4mln USD zorganizowaną część przedsiębiorstwa InfraRed Associates (IRA) w Stuart (Floryda), przejęte zostały wszystkie aktywa w tym fabryka, marka, know-how, baza klientów i pracownicy

- IRA generowała w 2024-2025 przychody ~8,7-8,9mln USD i EBIT ~1,5mln USD, co oznacza dojrzały, gotówkowy biznes o wyższej rentowności niż obecny poziom VIGO
- Celem przejścia jest traktowanie USA jako „domestic market”, wejście głębiej w łańcuch dostaw US defence oraz lepsze wykorzystanie wolnych mocy w Ożarowie (wsparcie produkcyjne IRA)

#Transakcja i finansowanie

- Finansowanie: ~5,5mln USD długu (pożyczka 10Y) z Funduszu Ekspansji Zagranicznej PFR + kredyty PKO BP (~3mln USD + ~8mln EUR) z zabezpieczeniem KUKE, struktura rozkłada ciężar w czasie i ogranicza ryzyko refinansowania
- Właściciele IRA sprzedają biznes głównie z powodów sukcesyjnych (wiek założycieli), przy zachowaniu kluczowej kadry operacyjnej i technicznej, jeden z założycieli (Dick Roth) pozostaje jako CTO części amerykańskiej
- Struktura asset deal wynikała z rekomendacji prawników (mniejsze ryzyko „starych” zobowiązań)
- Operacyjnie VIGO „dobrowolnie” przejmuje zobowiązania serwisowe wobec klientów, aby nie tracić relacji

#Profil IRA i synergie

- IRA to producent wysoko-zaawansowanych detektorów chłodzonych LN₂ / Stirling, dla przemysłu, nauki i sektora obojętobrojeniowego (komponenty do systemów detekcji, monitoringu zagrożeń, spektrometrów, kolei), ma posiadać szeroką bazę lojalnych klientów w USA, Azji i Europie
- Rynek był dotąd skoncentrowany na czterech graczach (VIGO, IRA, Teledyne, japoński Homma/HOYA), po przejściu VIGO+IRA stają się dominującą dostawcą w segmencie „analityczno-technologicznym” poza dużymi konglomeratami, co wzmacnia pozycję przetargową i wiarygodność w łańcuchach dostaw Raytheon/DRS/BAE itp.
- Pokrycie produktowe IRA/VIGO jest ograniczone, realnie nakładają się głównie na rynek kolejowy, natomiast większość portfolio IRA (detektory silnie chłodzone, specyficzne układy do spektrometrii) uzupełnia dotychczasową ofertę VIGO (niechłodzone, „tańsze”, masowe moduły)
- Synergie kosztowe: przeniesienie części łańcucha wytwarzania do Polski, gdzie VIGO ma przeskalowane moce i niższy koszt pracy, montaż i finalna integracja produktów „made in USA” zostają w USA
- Synergie przychodowe: cross-selling tańszych modułów VIGO do klientów IRA (USA, Europa, Korea) + oferowanie pełnej palety (niechłodzone + chłodzone) temu samemu klientowi

#Fabryka w USA i strategia rynkowa

- Fabryka we Florydzie: w krótkim terminie kontynuacja dotychczasowych produktów IRA, stopniowe wsparcie produkcją z Ożarowa; celem odblokowanie mocy w USA bez wysokiego lokalnego Capex
- Dla projektów defence część prac R&D/konsultingu musi być wykonana przez zespoły obywateli USA z odpowiednimi uprawnieniami i cyber/ITAR, IRA staje się „ramieniem US”, otwierając projekty wcześniej niedostępne dla podmiotu wyłącznie PL/EU
- USA to ~10x większy rynek niż PL, o dużym wpływie na projekty później przenoszone do Azji, lokalna obecność ma zwiększyć udział VIGO w takich globalnych łańcuchach (design w USA, produkcja masowa w Azji)
- Spółka nie podaje nowego guidance dla USA na konferencji, utrzymuje wcześniejszą ambicję silnego wzrostu w regionie, przy wcześniejszych deklaracjach dojścia do ~40-50mln PLN przychodów z USA do końca 2026, teraz „częściowo wspartych” akwizycją IRA

#Outlook

- W krótkim terminie (2026): dodanie stabilnego segmentu IRA (~8,7-8,9mln USD przychodów, ~15% marży EBIT) jest akrecyjne dla marż Grupy, potencjał przyspieszenia wyniku IRA przez lepsze wykorzystanie mocy i krótsze lead-time, bez nowych sztywnych guidance'ów liczbowych
- Średni termin (2027+): kluczowe KPI integracji to utrzymanie kadry IRA, brak utraty klientów, spadek jednostkowych kosztów dzięki produkcji w PL, rozwinięcie cross-sellingu (w tym wejście na nowe rynki jak Korea, część klientów przemysłowych w USA/EU)
- Zarząd akcentuje także strategiczny cel bycia preferowanym dostawcą tanich, skalowalnych detektorów dla nowych, masowych zastosowań wojskowych (m.in. drony, amunicja precyzyjna), gdzie wymagana jest kombinacja niskiej ceny i zaawansowanej funkcjonalności, tu połączenie taniej bazy produkcyjnej w PL z „made in USA” końcowym montażem ma zwiększać adresowalny rynek

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Podsumowanie wywiadu z CEO

- Scanway rozważa w przyszłości działania M&A, aby jak najszybciej zwiększać udział w rynku, choć obecnie nie ma konkretnych planów przejść
- Spółka obserwuje popyt na swoje rozwiązania w skali seryjnej, część klientów rozmawia o wolumenach rzędu dziesiątek sztuk, pojawiają się zapytania nawet o ~200 instrumentów optycznych oraz potencjalnie masowe zastosowania na innych platformach (np. drony)
- Spółka jest na etapie silnego skalowania zatrudnienia (ponad 100 pracowników) i mocy produkcyjno-laboratoryjnych
- Scanway ma zabezpieczone finansowanie m.in. z ESA na kolejne teleskopy oraz realizuje i negocjuje kontrakty z globalnymi klientami (np. Intuitive Machines, Marble Imaging, klienci z Azji i Korei), w tym projekty w modelu „data as a service”
- 27 marca 2026 roku Scanway przenosi notowania z NewConnect na główny rynek GPW
- Zarząd podkreśla, że status spółki publicznej na głównym parkiecie zwiększa wiarygodność, rozpoznawalność i ułatwia pozyskiwanie kapitału (na większe projekty i potencjalne akwizycje), co jest istotne w długoterminowych projektach kosmicznych
- Strategia na lata 2026-2028 zakłada transformację z modelu projektowego do seryjnej produkcji ładunków optycznych oraz wejście do grona największych integratorów ładunków optycznych najpierw w Europie, a w dalszej perspektywie globalnie
- Spółka obecnie nie planuje emisji akcji, posiadana gotówka i backlog wystarczają na realizację projektów, ale przy dużych nowych zamówieniach może rozważyć dokapitalizowanie (emisja, dług lub inne formy finansowania)

CSG

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25

#2026 guidance & outlook

- Guidance 2026: przychody 7,4-7,6mld EUR (+10-13% r/r), marża Adj. Op. EBIT 24-25% (płaska r/r), z komentarzem, że jednorocznie wzrost jest niższy niż mid-term guidance przez miks M/L ammo i realizowane długoterminowe kontrakty Land Systems
- Mid-term guidance: utrzymany średni 2-cyfr. org. CAGR Grupy, marża Adj. Op. EBIT 26-28%, Advanced Systems na poziomie średnich kilkuset mln EUR przychodów w mid-term, przy marży zbliżonej do Grupy
- Capex w 2026 ma wynieść ~8,5% przychodów, (integracja pionowa M/L ammo, rozbudowa mocy w Land/Advanced), w średnim terminie normalizacja do 4-5% przychodów
- NWC/przychody ma spaść do <20% w 2026 roku (z 24%), przy utrzymaniu wysokiej widoczności dostaw
- Net leverage ma pozostać <1,5x, Zarząd pokazuje, że modelowo FCF 0,8-0,9mld EUR w 2026 pozwalałby na niższą dźwignię, ale guidance zostawiono z konserwatywnym buforem pod WC i M&A

#Backlog, pipeline

- Grupa komunikuje łączny poziom 'Total backlog' + pipeline ~42mld EUR (15mld Total backlog w tym 7mld order backlog, 27mld pipeline), przy konwersji pipeline „daleko powyżej 90%”, liczby nie obejmują 1,4-1,5mld EUR/rok przychodów z cywilnej small-cal ammo
- Największą część backlogu stanowi Defence Systems (M/L ammo + Land), a ostatni przyrost pipeline napędza głównie Land Systems
- 7-letni framework ze słowackim MON na M/L ammo (do 58mld EUR) jest już ujęty w pipeline na poziomie ok. 1mld EUR, materializacja kontraktów będzie rozłożona etapowo w ramach programów rearmamentu

#Defence Systems

- M/L ammo: w 2026 Zarząd celuje w wysoki 1-cyfr. wzrost przychodów, ale podtrzymuje ~20% CAGR własnej produkcji na mid-term, ważny kamień milowy to ~630mln USD kontrakt z US Department of War na kompleks artyleryjski w Iowa
- Land Systems: średnioterminowo 40-50% CAGR przychodów, wspierany rosnącym udziałem w modernizacji europejskich armii oraz JV z 4iG/Rába (49% udziału w SPV, bez konsolidacji), które zwiększa moce w pojazdach ciężkich i komponentach

#Ammo+

- W 2025 roku rynek cywilny small-cal w USA miał być słaby, ale spółka widzi już poprawę i oczekuje, że w wynikach FY26 będzie widać wyraźne odbicie popytu
- Strategia: przesunięcie miks na defence, w mid-term 30-40% przychodów Ammo+ ma pochodzić z kontraktów wojskowych z marżami zbliżonymi do Grupy, kluczowy kontrakt >1mld EUR na small-cal ammo dla klienta z Azji Płd-Wsch
- Do 2H26 CSG chce zakończyć certyfikację marek US w Europie, co ma otworzyć drogę do startów w przetargach obronnych w UE

#Pionowa integracja, M&A, finansowanie

- M/L ammo: plan pełnej integracji pionowej do końca 2027, w tym własna nitroceluloza (MSM Walsrode w DE), JV dot. materiałów wybuchowych w Grecji oraz strategiczne JV Evrenko w SK, oszczędności >70% na materiałach wybuchowych, ~50% na prochach, możliwość oferowania klientom stałych cen
- W Land Systems CSG dalej integruje łańcuch (przejęcia producenta hydrauliki, stali pancernej), co zmniejsza zależność od zewnętrznych dostawców i wzmacnia marżę
- M&A pozostaje jednym z głównych priorytetów alokacji kapitału obok Capex na wzrost, Spółka podkreśla wymóg jasnej akrecyjności i dopasowania do strategii vert. integracji / Advanced Systems
- CSG celuje w strukturę długu zgodną z ratingiem IG, ale obligacje wyemitowane w 07.2025 są w okresie non-call, więc przed 07/27 nie planuje się ich refinansowania, do tego czasu optymalizacja dotyczyć będzie głównie kredytów terminowych i RCF

RYNEK DEFENCE**Czechoslovak Group Polska wnioskuje do UOKiK o zgodę na przejęcie Domar MS**

- Domar MS jest producentem i dystrybutorem rozwiązań w zakresie połączeń elektrycznych przeznaczonych głównie dla przemysłu obronnego.

RYNEK STALI**Thyssenkrupp przedłuża ograniczenie produkcji GOES we Francji z powodu dużego importu do UE**

- Od stycznia zakład w Isbergues działa na 50% zdolności produkcyjnych, a od czerwca do września ma on całkowicie wstrzymać produkcję
- W grudniu 2025 spółka ogłosiła tymczasowe zamknięcie swoich zakładów w Gelsenkirchen (Niemcy) i Isbergues (Francja) z powodu gwałtownego wzrostu tanich importów, głównie z Azji
- GOES nie jest objęte Safeguardem na stal, co pogarsza konkurencyjność europejskich producentów
- Import GOES potroił się od 2022 roku, a w 2025 roku wzrósł o 50%
- Stal GOES wykorzystywana jest w transformatorach mocy oraz innych urządzeniach elektrycznych

RYNEK STALI**Graitech podnosi ceny elektrod grafitowych o 600-1200 USD/t**

- Według spółki ceny rynkowe elektrod grafitowych spadły znacząco w ciągu ostatnich trzech lat i są niższe niż poziomy umożliwiające kontynuację inwestycji oraz utrzymanie stabilnych, długoterminowych dostaw
- Firma poinformowała, że obecne wydarzenia geopolityczne wpłynęły również na wzrost kosztów produkcji, w tym surowców ropopochodnych, energii i logistyki

RYNEK KOLEJOWY**Siemens Mobility oraz Akiem podpisały umowę na zakup 80 lokomotyw Vectron**

- Zamówienie podstawowe obejmuje 50 sztuk z opcją na kolejne 30 lokomotyw
- Pierwsze lokomotywy mają być dostarczone na przełomie 2029/30

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**BUDIMEX (BDX PW; Buy; PLN 900)****Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 32.42 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok [pozytywne]**

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 827.7mln PLN;
- Dzień ustalenia prawa do dywidendy ustala się na 3 czerwca, a termin wypłaty dywidendy na 10 czerwca 2026 roku;
- DY=4.9%.

DEVELIA (DVL PW; BUY; TP PLN 10)**Wprowadzenie do przedsprzedaży 195 mieszkań w ramach projektu Pilczycka Vita we Wrocławiu**

- Zakończenie inwestycji planowane jest w 4Q27.

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 70)**Zarząd rekomenduje wypłatę 4,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- DY=8,4%.

MURAPOL (MUR PW; BUY; PLN 50)**Hampont zgłosił zamiar przejęcia wyłącznej kontroli nad Murapolem – UOKiK**

- "Zgłaszana koncentracja polega na przejęciu przez Hampont wyłącznej kontroli nad Murapol SA" - napisano.
- Hampont, jeden z akcjonariuszy Murapolu prowadzi działalność w zakresie zarządzania oraz usług finansowych. Hampont jest spółką pośrednio współkontrolowaną przez Macieja Dyjasa oraz Nebila Şenmana, którzy są niezależnymi przedsiębiorcami inwestującymi w różne sektory rynku nieruchomości.

ZUE**Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**

- Spółka liczy na wzrost przychodów r/r w tym roku;
- Obecna wartość portfela zamówień to 3,6mld PLN, co jest najwyższym wynikiem w historii działalności;
- Spółka jest przygotowana na wzrost backlogu i szacuje swoje możliwości na 2mld PLN przerobu rocznie;
- Na rynku niemieckim grupa oczekuje na pozyskanie certyfikacji na prace torowe;
- Grupa startuje w kolejnych przetargach na rynkach zagranicznych;
- Grupa ma złożone najkorzystniejsze oferty o łącznej wartości 1,8mld PLN.

BIOTECH**HIPROMINE****Uzyskanie zgody FDA na eksport do USA**

- Zakład spółki został zarejestrowany w systemie Food Facility Registration amerykańskiej Agencji Żywności i Leków, jako zagraniczny zakład wytwarzający pasze dla zwierząt;
- Uzyskanie zgody umożliwi spółce rozpoczęcie eksportu do Stanów Zjednoczonych.

OTHER INFORMATION**APLISENS: Przyjęcie strategii grupy na lata 2026-2028**

- Wzrost przychodów ze sprzedaży do ok. 180mln PLN w 2028 roku;
- Roczna dynamika wzrostu w kolejnych latach: 2,5%, 9,1%, 9,7%;
- Wzrost EBITDA do ok. 47mln PLN w 2028 roku;
- Dążenie do wzrostu wskaźnika rentowności kapitału własnego ROE;
- Zarząd przewiduje rekomendowanie wypłat dywidendy na poziomie nie niższym niż 30% zysku netto;
- Inwestycje w horyzoncie strategii wyniosą 61,7mln PLN.

DEKPOL: Zawarcie listu intencyjnego dotyczącego generalnego wykonawstwa centrum dystrybucyjnego na zachodzie kraju

- Wartość umowy wynosi ok. 7% szacunkowych przychodów ze sprzedaży grupy za 2025 rok.

IZOSTAL: Rada Nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu w sprawie wypłaty 0,11 PLN dywidendy na akcję

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 3,6mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 6 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;
- DY=3,4%.

MW TRADE: Spółka zależna ma koncesję na wytwarzanie i obrót wyrobami o przeznaczeniu wojskowym**PROTEKTOR: Zarząd spółki podjął uchwałę o emisji 1 mln akcji serii H w ramach kapitału docelowego**

- Cena emisyjna akcji serii H została ustalona na 0,50 PLN za papier;
- Akcje zostały objęte przez Luma Holding Limited.

INSIDER TRADING**MOLECURE**

Szumowski Investments Sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 1 mln akcji @ 5,00 PLN.

PTWP

Członek RN kupił 400 akcji @ 124,50 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 40,9 tys. akcji @ 1,74 EUR.

SYNEKTIK

Insider kupił 55 akcji @ 271,00 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM**SYGNITY**

Nabycie 13,3 tys. akcji @ 66,00-69,60 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

HUUUGE

Powołanie p. Macieja Hebdę na stanowisko CFO.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ALTUS

Zmiana zaangażowania przez p. Piotra Osieckiego z 47,31% (37,66% kapitału zakładowego) do 37,66% kapitału zakładowego i głosów.

MOLECURE

Zmniejszenie zaangażowania przez Szaumowski sp. z o.o. z 5,14% do 0,29% kapitału i głosów.

MOLECURE

Zmniejszenie zaangażowania przez MS Galleon GmbH z 24,46% do 19,61% kapitału i głosów.

BLOCK TRADES

DINO POLSKA

Wolumen: 77,8 tys. @ 40,25
% kapitału: 0,01

URTESTE

Wolumen: 65 tys. @ 40,00
% kapitału: 4,26

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

AB: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 6,45 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 10 kwietnia, a termin wypłaty na 17 kwietnia 2026 roku;
- DY=5,4%;
- W skład RN powołano p. Barbarę Knoll, p. Janaa Woźniaka, p. Roberta Jasińskiego, p. Michała Wnorowskiego, p. Tomasza Mazurczaka i p. Aleksandra Wernera.

BLOOBER TEAM: Ogłoszenie przerwy w obradach NWZA do dnia 17 kwietnia 2026 roku

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	109.3	26%	14,270	8.3	8.3	7.5	1.1	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	141.5	8%	20,925	9.6	8.8	7.9	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	93.6	5%	38,404	10.2	9.4	9.2	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	400.5	-9%	52,105	14.6	12.6	10.1	2.5	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,076	6%	204,493	11.6	11.1	10.9	1.6	1.5	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,073.5	-13%	45,651	12.9	11.1	9.8	2.0	1.7	1.6	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.2	-10%	19,604	18.3	10.1	9.1	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	185.0	-10%	94,535	13.7	13.6	13.4	2.8	2.7	2.6	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,050	9%	10,094	8.5	8.2	7.7	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	213.0	15%	55,906	9.8	9.3	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	86.5	17%	108,175	10.1	9.1	8.2	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	571.0	19%	58,350	10.5	9.4	9.1	1.7	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	435.5	38%	8,489	7.0	6.7	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.1	6%	54,471	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	133.1	35%	322	25.5	11.9	55.4	5.2	2.9	4.3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	119.8	15%	2,097	10.8	10.4	10.0	7.1	6.9	6.7	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		23.0	-	212	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	17.8	-3%	220	14.0	10.8	9.1	6.8	5.8	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.6	62%	28,140	14.2	11.9	10.0	7.9	6.8	5.9	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.2	26%	460	10.0	9.0	8.8	4.4	4.1	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		52.0	-	405	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.6	12%	2,556	12.8	11.9	11.4	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	19.5	82%	370	9.3	7.0	5.9	5.4	4.5	3.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	44.3	35%	2,591	7.3	3.5	4.2	6.6	3.2	4.1	9%	14%	16%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	554	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.8	3%	200	8.0	8.8	10.3	4.5	3.3	3.5	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.4	-8%	2,353	9.3	8.3	8.2	6.6	6.0	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	102.3	42%	23,916	55.5	48.8	41.1	25.0	22.8	20.0	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	162.5	38%	13,488	18.9	17.7	16.8	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	59.2	35%	3,072	14.6	13.0	12.0	8.3	7.4	6.8	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	53.5	31%	2,314	5.9	5.1	5.1	7.6	5.8	5.5	7%	13%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	18.0	28%	2,351	11.1	9.6	8.6	7.6	6.8	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.0	—	1,786	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,475	48%	11,471	16.9	12.8	10.5	7.9	7.0	6.0	3%	4%	6%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	73.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.5	43%	472	31.7	16.6	4.4	5.5	5.8	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	659.2	37%	16,829	21.8	17.9	15.3	12.9	10.2	8.1	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	79.0	48%	409	6.2	—	1.3	3.9	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	234.7	35%	23,449	68.5	13.9	13.5	57.0	9.6	9.9	1%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	20	115%	1,065	190.8	53.5	35.4	16.5	11.8	9.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,166.0	-22%	627,296	22.9	22.8	22.6	7.8	7.7	7.6	4%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.74	-26%	522	—	5.0	4.3	—	3.1	1.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	620.0	37%	434	12.4	7.0	26.4	6.6	3.6	8.1	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	720.0	649.0	11%	1,852	32.9	22.6	19.8	20.7	14.0	11.9	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	52.8	16%	1,083	13.3	11.5	10.1	6.7	6.0	5.5	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.4	45%	7,004	5.4	4.4	3.8	8.5	7.3	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	175.6	25%	2,689	31.3	19.9	15.5	14.5	11.6	9.3	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.4	14%	7,304	12.6	10.2	8.4	5.8	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	74.0	-5%	864	34.7	26.7	19.7	20.1	16.2	12.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.7	15%	4,022	9.0	8.3	8.3	7.0	6.2	6.5	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	175.0	14%	5,906	18.5	15.7	13.4	9.8	8.5	7.4	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	169.4	-16%	718	14.2	12.8	11.4	8.3	7.6	6.9	3%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	40.3	20%	39,461	19.1	15.5	12.7	12.1	9.7	7.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	237.0	27%	6,114	7.9	7.6	6.9	6.3	5.9	5.1	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	36%	2,129	8.9	3.7	4.3	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.8	4%	343	24.6	15.5	10.3	4.2	4.4	4.1	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.1	27%	11,707	5.9	5.3	6.7	4.2	4.5	5.2	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	52.8	40%	926	7.1	6.5	6.0	4.0	3.6	3.5	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.0	-	829	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	27.7	8%	588	12.5	8.7	7.9	8.8	6.1	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,840	11%	2,206,678	7.5	6.1	5.5	4.6	3.6	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	74.2	-12%	3,112	14.7	14.1	13.7	11.0	10.0	9.6	5%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	38.2	65%	2,628	10.1	9.2	8.6	6.6	5.8	5.1	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.6	15%	1,493	30.0	15.9	13.1	18.3	16.3	16.2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.0	42%	1,027	4.4	5.1	6.2	2.1	2.8	3.6	22%	25%	22%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	170.8	-22%	273,967	19.9	18.9	17.8	7.9	7.7	7.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	50.5	17%	157,329	22.3	20.1	18.3	12.2	11.1	10.1	4%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-16%	32,196	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	20.9	12%	13,152	16.8	14.3	13.0	6.5	6.0	5.6	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.1	-	3,654	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	963.5	9%	9,483	13.7	12.6	10.7	9.3	8.7	8.0	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	260.2	19%	52,040	7.6	7.3	8.2	3.6	3.4	3.5	0%	1%	2%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	22,430	16%	41,628	16.1	13.7	11.8	8.0	6.9	6.0	3%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.2	—	171	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.8	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	187.2	42%	2,642	26.3	21.8	18.6	9.5	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		31.5	-	208	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.2	33%	1,237	10.7	8.9	6.7	8.1	6.2	4.7	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	87.8	31%	2,107	7.4	5.3	4.1	10.6	9.2	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		91.8	-	7,073	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,968	-19%	2,982	7.0	8.6	11.5	3.5	3.9	4.2	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.2	245%	107	2.3	2.2	—	1.0	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.8	26%	1,624	5.5	5.2	5.8	5.4	5.0	5.4	13%	14%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	88.1	82%	10,863	15.5	12.7	11.1	4.8	3.9	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	668.0	27%	3,090	15.0	13.0	11.9	7.6	6.7	5.9	2%	3%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		107.0	-	4,815	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.1	7%	495	16.1	16.2	16.2	5.9	5.6	5.4	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	84.2	57%	946	10.9	9.5	—	7.5	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	130.7	5%	151,712	8.2	7.6	8.6	4.2	3.9	4.4	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.2	-	137	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		177.6	-	88,800	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	10.3	26%	256	—	6.5	4.5	16.3	4.6	3.8	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	26.7	8%	15,435	13.1	11.7	10.7	5.4	5.1	4.8	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.7	28%	21,719	5.5	6.3	5.5	4.5	5.3	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	242.5	55%	1,617	8.2	8.1	9.7	5.7	5.8	7.3	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	50.6	31%	3,907	23.0	29.3	19.4	9.9	10.6	4.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.6	12%	1,934	17.1	15.9	12.3	5.6	6.2	3.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	129.5	70%	1,884	7.5	7.4	6.9	4.2	4.0	3.5	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		14.8	-	458	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,425.5	65%	66,368	37.4	24.9	17.1	20.5	13.8	9.6	0%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	21.9	155%	506	6.7	2.1	1.5	3.2	0.2	1.2	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	613.8	9%	333,529	37.4	29.4	24.8	20.8	17.1	14.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	144.2	58%	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	39.3	50%	1,106	19.0	14.4	11.4	11.2	8.8	6.8	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		222.0	-	1,199	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.8	15%	1,045	12.7	11.8	11.5	7.4	7.0	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	270.4	20%	2,306	15.7	13.7	12.5	9.7	8.4	7.6	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.0	48%	15,755	8.1	6.1	6.3	5.8	5.3	5.5	3%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	98.3	-2%	637	10.7	11.0	14.2	6.8	6.9	8.4	13%	10%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	61.8	38%	1,420	15.1	9.8	6.9	6.3	5.4	2.5	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.9	35%	668	7.6	7.5	6.6	5.0	4.7	3.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		293.5	-	405,030	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	141.8	16%	1,113	8.5	8.5	6.2	5.4	5.6	4.3	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	111.4	45%	1,170	11.4	10.0	9.3	6.0	5.2	4.8	4%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.6	-	1,086	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.6	-	416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	47.7	59%	1,420	9.3	8.2	7.6	4.4	4.2	4.0	5%	6%	7%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.6	2%	307	9.0	9.3	9.4	4.7	4.5	4.4	4%	7%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.9	-	917	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	91.5	8%	10,758	9.8	8.4	7.4	6.1	4.9	4.1	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	67.8	70%	180	—	17.8	8.5	43.5	8.2	4.3	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.0	34%	22,055	18.0	13.4	10.7	6.9	5.9	5.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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