

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

AMICA: Wstępne wynik 4Q25: EBITDA/EBIT zbliżone do konsensusu, wyższy wynik netto [neutralne]

FINANCIALS

PKO BP: Do końca roku bank otworzy cztery oddziały zagraniczne

BANKI: Raiffeisen przejmuje Garanti BBVA Group Romania za 591mln EUR

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Domański o obniżeniu cen paliw

CONSUMER

DINO POLSKA: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

PEPCO GROUP: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

RAINBOW TOURS: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

TMT

ASSECO POLAND: Formula Systems planuje wypłatę dywidendy o wartości do 200mln USD

ASSECO POLAND: Komentarz CFO Contellation do ostatnich przejęć

ASSECO BS: Spółka nabędzie 91,1 tys. akcji @ 79,80 PLN

ANTHROPIC: IPO spółki rozważane w 4Q26, Anthropic może pozyskać do 60mld USD

CONSTELLATION SOFTWARE: Mark Leonard nie będzie kandydował na kolejną kadencję do Rady Dyrektorów

RYNEK IT: Anthropic zapowiedziało kolejny model Claude Mythos

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Rheinmetall i Indra Group podpisują MoU w celu wzmocnienia strategicznego partnerstwa

STALPRODUKT: Spółka popiera postępowanie KE ws. środków ochronnych dotyczących produktów GOES do UE [pozytywne]

AMICA: Spółka zależna Nova Panorama sprzedała budynek handlowo-usługowy za kwotę 9,5mln PLN netto

AC: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o przeznaczeniu zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

RYNEK ALUMINIUM: W ataku na hutę Emirates Global Aluminium (EGA) doszło do uszkodzenia i wstrzymania produkcji

RYNEK STALI: W okresie sty-lut'26 produkcja stali w Polsce spadła o 19,5% do 990 tys. Ton

RYNEK DEFENCE: PGZ i Frankenburg Technologies podpisały umowę ramową na współpracę przy systemach antydronowych

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ATAL: Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko pozytywne]

MIRBUD: Dzisiaj decyzja KIO w sprawie wykluczenie oferty Grupy z przetargu PKP PLK na budowę linii Skierniewice – Czachówek

MIRBUD: Oferta konsorcjum Mirbudu za 571,4mln PLN brutto najkorzystniejsza na odcinek autostrady A2

MIRBUD: Oferta spółki za 107,2mln PLN brutto wybrana na budowę linii tramwajowej w Bydgoszczy

BIOTECH

SELVITA: Podpisanie z NCBiR umowy o dofinansowanie w ramach programu FENG

POLTREG: Ustalenie ceny emisyjnej akcji serii O na 15 PLN za sztukę

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

AMICA (AMC PW, Under Review)

Wstępne wynik 4Q25: EBITDA/EBIT zbliżone do konsensusu, wyższy wynik netto [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	cons	LTM
Revenues	679	567	582	636	626	-8%	-2%	682	2,411
Gross profit	184	148	163	185	-	-	-	-	-
Other operating items, net	17	2	-3	-2	-	-	-	-	-
EBITDA	57	18	32	41	43	-24%	5%	41	134
adj. EBITDA	40	17	35	43	-	-	-	-	-
EBIT	40	3	16	26	29	-28%	13%	26	74
Net financial costs	-11	-7	-8	-11	-	-	-	-	-
EBT	29	-4	8	15	-	-	-	-	-
Net profit	19	-7	6	10	33	71%	214%	14	42
Gross Margin	27.1%	26.0%	28.0%	29.1%	-	-	-	-	-
EBITDA margin	8.4%	3.2%	5.4%	6.5%	6.9%	-1.4pp	0.4pp	6.1%	5.6%
EBIT margin	5.9%	0.5%	2.8%	4.0%	4.6%	-1.3pp	0.6pp	3.9%	3.1%
Net profit margin	2.8%	-1.2%	0.9%	1.6%	5.2%	2.4pp	3.6pp	2.0%	1.7%
OCF	85	-26	-18	60	-	-	-	-	16
Net debt	106	139	187	142	-	-	-	-	-
P/E 12M trailing	7.6	12.9	14.2	14.3	9.6	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	4.1	4.5	4.5	3.7	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; BUY; TP PLN 101)

Do końca roku bank otworzy cztery oddziały zagraniczne

- Docelowo bank chce mieć 12 oddziałów zagranicznych;
- Wkrótce bank będzie musiał zastanowić się nad strategią ekspansji.

BANKI

Raiffeisen przejmie Garanti BBVA Group Romania za 591mln EUR

- Przejęta grupa składa się z banku Garanti Bank S.A. oraz spółki leasingowej Motoractive IFN S.A.
- Zakończenie transakcji przewiduje się na 4Q26.
- Transakcja obniży wskaźnik CET1 w RBI o około 60bps.
- Raiffeisen planuje połączyć przejęte jednostki ze swoimi oddziałami w Rumunii, aby osiągnąć zidentyfikowane synergie operacyjne i kosztowe.
- Na koniec 2025 roku Garanti Bank dysponował aktywami ogółem w wysokości około 4mld EUR i posiadał udział w rynku wynoszący około 2%. Oczekuje się, że dzięki tej transakcji Raiffeisen stanie się trzecim co do wielkości bankiem w Rumunii pod względem aktywów z 11-12% udziałem w rynku.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

Domański o obniżeniu cen paliw

- Minister finansów, A. Domański, zapytany o to jak długo polski budżet będzie w stanie utrzymać zaproponowane przez rząd rozwiązania dot. cen paliw (1.6 mld PLN miesięcznie na obniżenie VAT i akcyzy), odpowiedział: „jest to oczywiście znaczna kwota, ale z punktu widzenia budżetu jest to kwota do udźwignięcia, biorąc również pod uwagę wpływ wysokich cen ropy i benzyny na nastroje konsumentów”

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	119,727	-1.0%	-6%	22%
WIG20	3,269	-1.2%	-5%	19%
mWIG40	8,241	-0.4%	-8%	13%
sWIG80	29,056	-1.1%	-7%	8%
PX (Prague)	2,483	-1.2%	-6%	17%
BUX (Budapest)	121,718	-0.6%	-4%	33%
BET (Bucharest)	27,967	-0.1%	-1%	59%
BIST30 (Istanbul)	14,454	-0.2%	-7%	37%
DAX	22,301	-1.4%	-12%	-1%
FTSE 100	9,967	0.0%	-9%	15%
STOXX Europe 600	575	-1.0%	-9%	6%
S&P 500	6,369	-1.7%	-7%	14%
NASDAQ 100	23,133	-1.9%	-7%	20%
Nikkei 225	51,664	-0.4%	-12%	39%
Shanghai Comp	3,916	0.6%	-6%	17%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	2.7	106.7	-15.7
PL 10Y bond yield	5.9%	9.0	92.1	1.3
CZ 10Y bond yield	5.0%	9.3	62.4	62.5
HU 10Y bond yield	7.3%	2.0	93.0	12.0
RO 10Y bond yield	7.1%	3.2	85.0	-36.3
WIBOR 3M	3.9%	2.0	6.0	-200.0
EURIBOR 3M	2.1%	-0.8	11.4	-22.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.72	0.0%	2.5%	-4%
EUR/PLN	4.28	-0.1%	1.0%	2.2%
EUR/USD	1.15	0.0%	-1.5%	6.4%
GBP/PLN	4.94	0.0%	-1.5%	1.3%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.1%	-3.8%
HUF/PLN	0.011	0.1%	1.6%	-5.3%
RON/PLN	0.84	0.0%	-1.0%	0.2%
CNY/PLN	0.54	0.1%	-2.5%	-0.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,509	0.4%	-14%	46%
Silver (USD/toz)	70.1	0%	-22%	106%
Copper (USD/t)	12,195	0.4%	-9%	24%
Zinc (USD/t)	3,115	1.1%	-6%	7%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	0.0%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	106	0.0%	7%	4%
HCC (USD/t)	224	0.0%	2%	13%
HRC EU (EUR/t)	715	0.7%	6%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	115.5	2.6%	59%	57%
CO2 (EUR/t)	71.7	0.0%	2%	2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	54.2	-0.5%	72%	32%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	98	3.2%	23%	16%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	439	-0.2%	4%	4%
Shanghai Freight Index	1,827	7.0%	37%	41%

CONSUMER

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

Podsumowanie konferencji wynikowej - negatywne, ale zdyskontowane już przez kurs

- Spadek marży brutto kw/kw wynikał z pogłębienia promocji w otoczeniu deflacji, brak zdarzeń jednorazowych;
 - Zarząd kładzie nacisk na intensyfikację działań po stronie zakupowej, w celu dalszej poprawy warunków handlowych;
 - Otoczenie konkurencyjne pozostaje, bez zmian, zacięte;
 - Faktoring, który wzrósł do 2,2mld PLN (+44% r/r), służył poprawie pozycji gotówkowej, w związku z płatnościami wobec dostawców, w tym z racji zatowarowania nowych centrów dystrybucyjnych;
- #Guidance 2026**
- Nisko 1-cyfrowa deflacja w 4Q25, która pogłębiła się w 1Q26, szczególnie w kategorii towary świeże, w tym mięso, jeszcze bardziej zwiększa nacisk zarządu na dyscyplinę kosztową, ale efekt będzie zależeć od poziomu sprzedaży per sklep;
 - Zdaniem CEO podejmowane działania promocyjne poprawiają wolumeny, powinno to być widoczne na LFL;
 - W kontekście marży „sytuacja jest dynamiczna po stronie surowców”, ale celem jest poprawa marży brutto r/r;
 - Wzrost wynagrodzeń w budżecie 2026 na poziomie średnio 1-cyfrowym;
 - Spółka widzi dużą przestrzeń do ekspansji, nowe sklepy „dają obiecujące rezultaty”;

Dynamika r/r ceny tuczników w Polsce

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2023	58%	86%	73%	72%	38%	35%	24%	3%	4%	4%	3%	-3%
2024	-1%	-19%	-6%	-15%	-14%	-26%	-19%	-12%	-13%	-15%	-19%	-10%
2025	-15%	-13%	-14%	-12%	-15%	-9%	-7%	-2%	-15%	-20%	-19%	-23%
2026	-17%	-9%	1%									
2025 vs 2022	-15%	-29%	-19%	-26%	-27%	-32%	-25%	-14%	-26%	-32%	-35%	-31%
2026 vs 2023	-30%	-35%	-18%									

Source: Company, Trigon

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

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Grupa nie widzi zakłóceń w dostawach, ani znaczącego wzrostu kosztów w związku z konfliktem na Bliskim Wschodzie;
- Nie można dostrzec na razie sygnałów ostrzegawczych w dotychczasowej sprzedaży, na razie nie widać żadnego znaczącego negatywnego wpływu konfliktu na przychody;
- Firma jest pozytywnie nastawiona do bieżącego roku i przedstawionych prognoz;
- Spółka ponad 95% wolumenu sprowadza szlakiem wokół Przylądka Dobrej Nadziei, za pomocą regularnego frachtu morskiego, przy zakontraktowanych wcześniej stawkach i wolumenach;
- Spółka ma odpowiedni poziom zatowarowania, nie ma żadnych przerw w dostawach;
- Obroty marki Pepco w ostatnich tygodniach się poprawiły, dzięki silnej, pozytywnej reakcji klientów na nowe propozycje na sezon wiosna/lato oraz na Wielkanoc;
- Cele na 2026 rok podtrzymane (wzrost przychodów w roku obrotowym 2026 na poziomie między 6-8%, uwzględniając negatywny wpływ wyjścia z segmentu FMCG; wzrost bazowej EBITDA (MSSF 16) ma wynieść przynajmniej 9%, a wzrost bazowego zysku netto o ponad 25%);
- Otwarcie ok. 250 sklepów pod marką Pepco w roku obrotowym 2026 (w 1H26/27 otwarto 31 sklepy).

RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; TP PLN 220)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

#Konflikt na Bliskim Wschodzie

- Koszty związane z ewakuacją klientów z Zatoki Perskiej zamkną się w kwocie 8mln PLN w 1Q26;
- W kwietniu spółka też ma zaplanowane wyjazdy przez Dubaj, ewentualne koszt przedłużającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie nie powinny być tak wysokie jak w 1Q26;
- Duża część potrzeb paliwowych oraz kurs dolara zostały zabezpieczone na sezon letni i na ten rok;
- W pierwszych dniach po ataku na Iran, był chwilowy spadek sprzedaży, ale szybko wrócił on do normalnych poziomów;

#Sprzedaż

- W całym marcu dynamika sprzedaży się utrzymuje;
- Na razie nie widać spadku zainteresowania ofertą w Turcji;
- Brak sygnałów na chwilę obecną, aby sezon letni był tzw. sezonem lastowym z obniżkami cen tuż przed wyjazdem;

#Inwestycje w hotele

- W tym roku spółka liczy na zakup co najmniej jeszcze jednego hotelu w Grecji;

#Rumunia

- W tym roku z rumuńskim biurem podróży Paralela poleci o 45% więcej klientów niż rok wcześniej;
- Celem jest wzrost sprzedaży o 30-40% przez kilka lat;
- W ciągu 5 lat spółka chce, by z oferty skorzystało 250-300 tys. klientów;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2370	2532.2	2506.5	2166.2	95%
WIG20	2038.7	2087.8	2116.4	1834.5	96%
WIG40	275.5	377.7	344.1	310.6	80%
sWIG80	58.5	65.5	75.8	66.2	77%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	846	XTB	41.5	LWB	13.0
PKN	269.0	ACP	35.0	ICE	7.1
KGH	195.8	BFT	30.8	COG	4.5
PKO	146.4	MDV	28.7	DIG	2.6
LPP	140.6	TPE	26.7	DAT	2.4
ZAB	107.7	GPW	22.7	MUR	2.3
PEO	94.4	LWB	13.0	MRC	2.1
SPL	91.6	MIL	11.9	BMC	1.9
CDR	74.3	ING	10.7	CIG	1.1
PZU	71.2	TEN	5.2	TOA	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	501%	LWB	179%	PBX	310%
LPP	157%	TEN	178%	SEL	307%
ZAB	136%	GEA	175%	MRC	306%
SPL	124%	GPW	157%	COG	285%
KTY	112%	DOM	154%	CLC	250%
PCO	103%	ABE	154%	LWB	179%
MBK	89%	BFT	131%	TOA	179%
CDR	83%	NEU	123%	BIO	178%
MDV	71%	CAR	120%	ICE	162%
KRU	70%	EUR	112%	PLW	156%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KTY	981	1.8%	DNP	33	-19%
SPL	580	1.6%	MDV	88	-4.2%
PEO	215	0.8%	LPP	21,820	-2.7%
MBK	1,082	0.8%	ZAB	22	-2.1%
PZU	63	0.6%	ALE	26	-2.0%
Best	mWIG40		Worst		
LWB	30.8	6.2%	GPW	69.0	-7%
XTB	92.7	1.3%	EUR	5.6	-5.3%
CAR	659.0	1.2%	COG	4.5	-5.1%
ENA	22.3	1.0%	RVU	20.9	-4.6%
MIL	16.3	0.8%	DOM	227.0	-4.2%
Best	sWIG80		Worst		
LWB	30.8	6.2%	DIG	159.2	-6%
MNC	41.5	5.1%	ZRE	10.2	-5.4%
ICE	64.0	4.1%	COG	4.5	-5.1%
PBX	10.6	2.4%	BRS	4.5	-4.8%
BIO	4.3	2.4%	ERB	27.4	-4.7%

Dywidenda

- Spółka podtrzymuje politykę dywidendową zakładającą wypłatę co najmniej połowę zysku.

TMT

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

Formula Systems planuje wypłatę dywidendy o wartości do 200mln USD

ASSECO POLAND (ACP PW; HOLD; PLN 225)**Komentarz CFO Constellation do ostatnich przejęć**

- CFO Jamal Baksh wskazuje że inwestycja w spółkę giełdową Sabre różni się od wcześniejszej inwestycji w Asseco Poland.
- W przypadku Asseco zwrot z był częściowo oparty na wypłacie nadwyżkowej gotówki, natomiast w przypadku Sabre celem jest pozostanie długoterminowym akcjonariuszem, przy czym spółka ma reinwestować własne przepływy pieniężne w rozwój.
- Obecne kierownictwo Sabre próbowało poprzez mechanizmy obronne ograniczyć wpływ Constellation.
- Mark Leonard bezpośrednio po ogłoszeniu inwestycji osobiście negocjował z zarządem. Ostatecznie uzgodniono, że Constellation otrzyma jedno miejsce w radzie nadzorczej zamiast pierwotnie planowanych dwóch.
- Constellation potrafi działać stanowczo wobec zarządów, które koncentrują się na ochronie własnej pozycji zamiast maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy.
- Ograniczeniem dla szybszego skalowania strategii PEMS jest niedobór wewnętrznych liderów w Constellation, którzy posiadają czas i kompetencje, aby oprócz zarządzania własnymi spółkami zasiadać również w organach nadzorczych innych podmiotów. – W przypadku Asseco Poland wdrożenie rygorystycznych, wewnętrznych wymogów dotyczących stóp zwrotu nie jest oczywiste i wymaga znacznego czasu oraz wysiłku, aby przekonać do nich całe kierownictwo.
- [LINK](#) do artykułu (dla subskrybentów).

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

Spółka nabędzie 91,1 tys. akcji @ 79,80 PLN

- Akcje stanowią 0,28% kapitału zakładowego spółki.

ANTHROPIC

IPO spółki rozważane w 4Q26, Anthropic może pozyskać do 60mld USD

CONSTELLATION SOFTWARE

Mark Leonard nie będzie kandydował na kolejną kadencję do Rady Dyrektorów

- Jego obecna kadencja kończy się 15 Maja 2026 roku;
- Mark Leonard pozostanie związany z Constellation w charakterze doradcy, z fokusem na wsparcie strategii spółki w obszarze PEMS (Permanent Engaged Minority Shareholder).

RYNEK IT

Anthropic zapowiedziało kolejny model Claude Mythos

- Anthropic potwierdza trening i testy nowego modelu Claude Mythos („step change”, „najpotężniejszy model w historii firmy”);
- Nowy tier produktowy Mythos (inna nazwa robocza Cappybara) to warstwa powyżej Opus;
- Obecna struktura hierarchii: Haiku (najprostszy) → Sonnet (bardziej zaawansowany) → Opus (do analizy złożonych problemów) → Mythos / Cappybara (najbardziej zaawansowany do procesów, programowania, cyberbezpieczeństwa);
- Według Anthropic model ma dramatycznie wyższe benchmarki vs. Opus 4.6 w trzech obszarach: kodowanie, rozumowanie akademickie, Cybersecurity;
- Zastosowanie w cyberbezpieczeństwie, zdolności ofensywne: Mythos zdolny do autonomicznego wykorzystywania podatności systemów w skali przekraczającej możliwości obrońców („far ahead of any other AI model in cyber capabilities”);
- Cyber (defensywa): Opus 4.6 wykrył już ponad 500 exploitów wysokiego ryzyka w open-source; Mythos ma być istotnie silniejszy, rollout celowo skierowany najpierw do zastosowań defensywnych;
- Anthropic ostrzega przed „nadchodzącą falą modeli wykorzystujących podatności w sposób przekraczający możliwości obrońców”;
- Mythos (Cappybara) - wdrożenie etapowe: wąska grupa early access, brak daty szerszego udostępnienia; szacowany launch publiczny w drugim półroczu 2026, model kosztowny w utrzymaniu;
- Paradoksalnie wyciek danych o modelu usprawniającym kwestie cyberbezpieczeństwa miał miejsce przez błąd konfiguracyjny systemu zarządzania treścią Anthropic (~3 000 dokumentów); odkryty przez LayerX Security i Uniwersytet Cambridge;
- Publikacja skutkowałą przeceną spółek z sektora cyberbezpieczeństwa na piątkowej sesji (m.in. Palo Alto -6%, CrowdStrike -6%, Fortinet -3%, Zscaler -6%).

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)**Rheinmetall i Indra Group podpisują MoU w celu wzmocnienia strategicznego partnerstwa**

- Współpraca ma dotyczyć m.in. produkcji systemów pojazdów wojskowych dla sił zbrojnych w Europie i Ameryce Łacińskiej
- Kolejnym krokiem jest utworzenie spółki JV jeszcze w tym roku w celu ubiegania się o kontrakt z hiszpańską armią na zakup do 3000 wojskowych ciężarówek i kilkuset pojazdów taktycznych (CEO szacuje kontrakt na kilka mld EUR)
- Dalsza współpraca obejmuje modernizację gąsienicowych pojazdów opancerzonych, działania w zakresie taktycznych pojazdów wsparcia, a także wspólny udział w rozwiązaniu dla taktycznych gąsienicowych bojowych wozów piechoty (IFV) oraz ustanowienie konsorcjów w celu wykorzystania możliwości w zakresie ciężarówek logistycznych
- Umowa wykracza poza pojazdy bojowe, obejmując inne obszary działalności, w tym między innymi rozwiązania komunikacyjne oparte na przestrzeni kosmicznej, celem jest opracowanie innowacyjnych rozwiązań dla całych sił zbrojnych, przy jednoczesnym wzmocnieniu europejskiej bazy przemysłowej w sektorze obronnym

STALPRODUKT (STP PW; Under Review)**Spółka popiera postępowanie KE ws. środków ochronnych dotyczących produktów GOES do UE [pozytywne]**

- Komisja Europejska opublikowała w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej zawiadomienie o wszczęciu postępowania wyjaśniającego dotyczącego możliwości zastosowania środków ochronnych wobec importu do Unii Europejskiej blach walcowanych płaskich ze stali krzemowej elektrotechnicznej o ziarnach zorientowanych, a także blach GOES (Grain-Oriented Electrical Steel) w formie kształtek i rdzeni;
- Wszczęcie postępowania jest następstwem istotnego wzrostu importu ww. produktów na rynek Unii Europejskiej. Zgodnie z informacjami zawartymi w zawiadomieniu, import GOES i SLC wzrósł odpowiednio o 109% i 82% w okresie od lipca 2024 roku do czerwca 2025 roku w porównaniu do poziomów z 2021 roku.

AMICA (AMC PW; Under Review)

Spółka zależna Nova Panorama sprzedała budynek handlowo-usługowy za kwotę 9,5mln PLN netto

AC (ACG PW; Under Review)

Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o przeznaczeniu zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

RYNEK ALUMINIUM**W ataku na hutę Emirates Global Aluminium (EGA) doszło do uszkodzenia i wstrzymania produkcji**

- Roczna produkcja aluminium w hucie to 1,6mln ton, a cały Bliski Wschód odpowiada za 9% światowej podaży aluminium pierwotnego
- Z kolei Aluminium Bahrain ocenia szkody po sobotnich atakach na hutę

RYNEK STALI**W okresie sty-lut'26 produkcja stali w Polsce spadła o 19,5% do 990 tys. ton**

- W styczniu produkcja wyniosła 520 tys. ton (-18,2% r/r), a w lutym produkcja spadła do 470 tys. ton (-20,9% r/r)
- Roczna produkcja stali w Polsce wyniosła w ub.r. 7,2mln ton, przy krajowej konsumpcji na poziomie 12-13mln ton

RYNEK DEFENCE**PGZ i Frankenburg Technologies podpisały umowę ramową na współpracę przy systemach antydronowych**

- Polska Grupa Zbrojeniowa i założona w Estonii spółka Frankenburg Technologies podpisały umowę ramową dotyczącą długoterminowej współpracy „w obszarze rozwoju i produkcji nowoczesnych rozwiązań obronnych”
- Efektem porozumienia ma być m.in. utworzenie w Polsce zakładu produkcyjnego o planowanej zdolności wytwarzania rocznie do 10tys. rakiet systemu Mark I
- PGZ sygnalizuje możliwe finansowanie projektu ze środków SAFE oraz rozważa włączenie rozwiązań Frankenburg Technologies do programu San
- „Wnioski z wojny na Ukrainie jasno wskazują, że ataki groźnych, ale tanich w produkcji dronów mają charakter masowy. Ich zwalczanie za pomocą zaawansowanych, a przez to droższych systemów obrony powietrznej jest operacyjnie, ale również ekonomicznie nieuzasadnione” powiedział prezes zarządu PGZ
- Współpraca z Frankenburg Technologies ma pozwolić PGZ wspólnie produkować i oferować Siłom Zbrojnym RP oraz innym klientom najbardziej opłacalne efekty do zwalczania tego konkretnego rodzaju zagrożeń dronowych
- Jak podkreślono, porozumienie ma stanowić również fundament pod rozwój przyszłych systemów, w tym Mark II, który ma rozszerzyć zasięg rażenia do poziomu 5-8 kilometrów, wzmacniając warstwowe zdolności obrony powietrznej

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 70)****Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko pozytywne]****#Sprzedaż / bank ziemi**

- Bank ziemi na koniec roku obejmował 17,457 lokali (-8% kw./kw.).
- Oferta na koniec roku wynosiła 8,196 (płasko kw./kw.).
- W FY25 Grupa rozpoczęła sprzedaż 2,150 lokali.
- Przekazania w FY25 były o 16% niższe, natomiast wydany łączny PUM spadł o 22% r./r.
- Wydatki na grunty wyniosły w FY25 124mln PLN (łącznie 66 tys. PUM), natomiast średnia cena/PUM wyniosła 1,895PLN (nieznacznie więcej r./r.).
- W FY25 Grupa zakończyła budowę 3,999 lokali.
- Na koniec roku Grupa posiadała 2,151 lokali wybudowanych, nieprzekazanych.
- Kowenantowy gearing na koniec roku wyniósł niecałe 0.3x.

#Outlook / guidance

- W FY26E Grupa planuje sprzedać 2,500 – 3,000 lokali.
- W FY26E Grupa planuje przekazać min. 3,200 – 3,300 lokali. Potencjalnie może być to nawet 4,000 lokali.
- Na koniec roku Grupa posiadała zakontraktowane na FY26E ok. 1.3mld PLN przychodów.
- Sprzedaż w 1Q26E powinna przekroczyć 500 lokali.
- Marża zysku netto w FY26E powinna przekroczyć 20%.
- Wszystkie projekty realizowane przez Grupy są rentowne, nie ma żadnych podstaw do odpisów zapasów.
- Nakłady na zapasy (rozumiane jako obsługa budów oraz start nowych) powinny wynieść w FY26E ok. 1mld PLN.
- W FY26E OCF powinien być na plusie, a zadłużenie powinno ulec obniżeniu o ok. 500mln PLN.
- Wydatki na grunty FY26E powinny być, analogicznie jak w FY25, niewielkie (ca. 125mln PLN).
- W FY26E Grupa zakończy budowę >6,000 lokali, natomiast w FY27E ~2,200 lokali.
- Zarząd spodziewa się, że klienci będą jeszcze mocniej opóźniać zakupy i wybierać lokale już wybudowane, co powinno wspierać sprzedaż 1AT.
- Grupa obecnie bardzo wybiórczo podchodzi do uzupełniania oferty (jedynie na rynkach, gdzie realnie brakuje podaży Grupy).

- Koszty budowy realnie spadały w FY25 o 2-3%, obecna sytuacja rynkowa może przełożyć się na wzrost kosztów, natomiast na razie nie widać tego jeszcze w bieżących zakupach materiałów.
- Na całym portfelu kredytowym/obligacyjnym średnia marża wynosi ok. 2p.p. nad WIBOR.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)**Dzisiaj decyzja KIO w sprawie wykluczenia oferty Grupy z przetargu PKP PLK na budowę linii Skierniewice – Czachówek**

- Wartość oferty konsorcjum wynosiła 1.26mld PLN netto. Przypominamy, że oferta konsorcjum była najniższa, natomiast ostatecznie PKP PLK zdecydowało się na wybór oferty konsorcjum Gulermak o wartości 1.33mld PLN netto.
- Oferta Mirbudu została odrzucona z tego samego względu co na przetargach Rail Baltica oraz C-E 20, tj. nieujawnienie otrzymania kary środowiskowej o wartości 15 tys. PLN.
- Do tej pory KIO ani razu nie przywróciła oferty Mirbudu w analogicznej sytuacji na przetargu PKP PLK (zarówno w przypadku kontraktu Białystok – Elk, jak i C-E 20).

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)**Oferta konsorcjum Mirbudu za 571,4mld PLN brutto najkorzystniejsza na odcinek autostrady A2**

- Przedmiotem przetargu jest projekt i budowa autostrady A2 od węzła Biała Podlaska do gr. państwa;
- Mirbud złożył ofertę jako lider konsorcjum ze spółką Budpol.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)**Oferta spółki za 107,2mld PLN brutto wybrana na budowę linii tramwajowej w Bydgoszczy**

BIOTECH

SELVITA (STP PW; HOLD; TP PLN 51)**Podpisanie z NCBiR umowy o dofinansowanie w ramach programu FENG**

- Nazwa projektu to "Zwiększenie potencjału i konkurencyjności polskiej gospodarki w zakresie innowacyjnych terapii i leków przyszłości, poprzez rozwój Centrum Badawczo-Rozwojowego oraz opracowanie metod i narzędzi badawczych, jako odpowiedź na potrzeby społeczne w obszarze zdrowia publicznego".

POLTREG**Ustalenie ceny emisyjnej akcji serii O na 15 PLN za sztukę**

- Inwestorzy złożyli deklarację objęcia 851,1 tys. akcji nowej emisji oraz ok. 402 tys. akcji istniejących.

OTHER INFORMATION

APLISENS: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**# Outlook**

- Spółka zakłada, że udało się zatrzymać tendencję spadkową i wchodzi w kolejny rok z większym optymizmem;
- Nie jest jeszcze znany wpływ wojny na Bliskim Wschodzie na działalność spółki;
- Pomimo kurczącego się rynku WNP dla grupy, coraz więcej zamówień można zaobserwować na rynku niemieckim;
- W kolejnych kwartałach spółka niemiecka powinna wyjść na plus pod względem dynamiki sprzedaży;
- Optymalizacja kosztów będzie bardziej widoczna w tegorocznym wyniku.

ATM GRUPA: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,27 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=7%.

IMS: Przyjęcie przez Radę Nadzorczą programu motywacyjnego na lata 2026-2028

- Program motywacyjny zakłada uzyskanie praw łącznie do 2,5 mln akcji nowej serii (7,25% obecnego kapitału zakładowego);
- Uprawnieni będą mogli obejmować akcje po cenie 0,58 PLN.

SONEL: Korekta strategii na lata 2025-2027

- W 2027 roku spółka zakłada osiągnięcie 20mld PLN zysku netto i nie mniej niż 200mld PLN skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży w segmencie miernikowym i usług montażu;
- Minimum 25% marży brutto i 17% wskaźnika ROE.

INSIDER TRADING

BEST

Kredyt Inkaso III NFIZW, podmiot związany z prezesem zarządu i wiceprezesem zarządu, sprzedał 100 tys. akcji @ 25,00 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacji kupił 1 tys. akcji @ 13,68 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 148,6 tys. akcji @ 1,74 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 5,7 tys. akcji @ 228,64 EUR.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,9 tys. akcji @ 6,14 PLN oraz 2 tys. akcji @ 6,10 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

TORPOL

Oddelegowanie członka RN p. Konrada Miterskiego do wykonywania czynności prezesa zarządu w okresie od 1 kwietnia do 30 czerwca 2026 roku.

WISE ENERGY

Rezygnacja p. Katarzyny Krzyżanowskiej z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

JWW INVEST

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Rafała Zagórnego z 18,183% do 0,003% kapitału zakładowego i głosów.

JWW INVEST

Zwiększenie zaangażowania przez Polskie Towarzystwo Finansowe sp. z o.o. z 15,76% (21,21% kapitału zakładowego) do 29,28% (39,39% kapitału zakładowego) głosów.

LESS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Dawida Urbana wraz z podmiotami powiązanymi z 49,91% do 44,51% kapitału i głosów.

LESS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Sebastiana Jabłońskiego z 11,14% do 9,93% kapitału i głosów.

POLTREG

Zmniejszenie zaangażowania przez PAAN Capital II sp. z o.o. III S.K.A. z 19,29% (21,31% kapitału zakładowego) do 11,49% (12,69% kapitału zakładowego) głosów.

POLTREG

Zwiększenie zaangażowania przez Trigon Investment Banking sp. z o.o. & Wspólnicy S.K.A. powyżej 5% do 7,80% (8,62% kapitału zakładowego) głosów.

BLOCK TRADES

KRAKCHEMIA

Wolumen: 400 tys. @ 0,45
% kapitału: 4,44

POLTREG

Wolumen: 402 tys. @ 15,00
% kapitału: 8,62

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

QUERCUS TFI: Zwołanie ZWZA na dzień 23 kwietnia 2026 roku w sprawie przeznaczenia kwoty 55,7mln PLN na skup akcji własnych

- Akcje stanowią do 10% ogólnej liczby głosów;
- Akcje będą nabywane po cenie 13 PLN;
- Nabycie akcji własnych może nastąpić w terminie do dnia 31 lipca 2026 roku.

SUNEX: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie umowy pożyczki z członkiem zarządu w kwocie 3mln PLN

- Termin zwrotu pożyczki ustalono do 31 grudnia 2027 roku;
- Oprocentowanie pożyczki wynosi WIBOR 3M + 2% w skali roku.

TENDERHUT: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Marcina Strzeleckiego na stanowisko członka RN

FINANCIAL RESULTS

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				BNP, ING	
09-13		KRU	LDO, PEP, RHM	ALE, OPL, PKO, CEZ	EBS
16-20	MLG, VGO	BHW, DOM	CBF, DAD, ICE, INPST, JMT, MONET, SHO	CDR, ZAB, RVU	BFT, HUG, TOR, XTB
23-27	GPW, TEN, KOG, SCW	WPL	KGH, ART, ARH, ECH	DNP, KTY, PCO, ASB, JSW, NEU, VOX, 1AT, CSG, HMB, MFO, TOA	BDX
30-31	TPE	ACP			FRO, MOC, SLV
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			ACG, ANR	GPP	DVL
06-10			ERB, OND		AMC, MOL
13-17	ENA	MUR, SKA	PGE, APR, CMP	PKN, CPS, FAB	OTP
20-24	11B, DIA, GTC	ATC, BLO, MAB, OPN	KTY, OPL, CLN, UNT	MBR, RBW, CIG, CRJ, MGT, PCF, SAAB, SEL	NWG, ARL, MONET, RWL, VRG
27-30	ASE, MRB, PXM	ALR, ZAB, CAR, MIL, BCX, CEZ, WLT, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, ENT, EUR, ING, MCOVB, MTGB, XTP	CRI, EUR, LBW, CTPNV, CTX, DIG, EBS, GEA, KOMB, MOC, PBX, PLW, RICHT, SCP, STP
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08		JMT, LDO	BDX, KOG	ASB, BHW, BNP, AMB, TOA	EUR, ICE, MOL
11-15	TEN, ANR	ATC, ERB, OND, RICHT	KGH, ART, INPST	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM, 1AT, CEZ, MGT	OTP, SCW, XTB
18-22		CBF, JSW, MAB, MLG, SHO, WPL	11B, CPS, ENA, TPE, ASMDEE, CLN, DAD, STP	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, FRO, MFO, MTGB, MRB, NEU, PBX, PEP, RVU, SLV, VRG	NWG, AMC, TOR
25-29	CMP, GTC, PXM, VGO	PGE, GPP, ARH, ARL, BLO, UNT	ACP, GPW, CRJ, CTX, MUR, OPN, SKA, XTP	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, CIG, ECH, ENT, FAB, PCF, VOX, WLT, WTN	ACG, BCX, DIG, GEA, PLW, RWL

Order: WIG20 / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	109.8	26%	14,328	8.4	8.4	7.5	1.1	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	142.0	8%	20,999	9.7	8.8	7.9	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	91.2	8%	37,418	9.9	9.1	9.0	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	110.6	13%	14,451	11.0	11.3	10.9	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	397.5	-8%	51,715	14.5	12.5	10.0	2.5	2.3	2.1	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,074	6%	204,113	11.6	11.1	10.9	1.6	1.5	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,082.0	-14%	46,013	13.0	11.2	9.9	2.0	1.7	1.6	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.3	-10%	19,762	18.4	10.2	9.2	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	183.8	-9%	93,922	13.6	13.5	13.3	2.7	2.7	2.6	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	35,700	10%	9,996	8.5	8.1	7.7	1.6	1.4	1.3	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	214.7	14%	56,352	9.8	9.4	8.5	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	86.2	17%	107,750	10.1	9.1	8.2	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	580.4	17%	59,311	10.6	9.5	9.2	1.7	1.7	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	433.3	38%	8,446	7.0	6.7	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.5	6%	54,816	9.0	9.0	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	130.0	38%	314	24.9	11.6	54.1	5.0	2.8	4.1	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	118.8	16%	2,079	10.7	10.3	10.0	7.0	6.8	6.7	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.7	-	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.1	-5%	224	14.3	10.9	9.2	6.9	5.9	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.1	65%	27,585	13.9	11.6	9.8	7.8	6.7	5.8	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.1	27%	456	10.0	8.9	8.8	4.4	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		51.9	-	404	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.5	13%	2,520	12.6	11.7	11.2	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	19.4	83%	368	9.2	6.9	5.9	5.4	4.5	3.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.0	33%	2,632	7.4	3.6	4.3	6.7	3.3	4.1	9%	13%	16%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		7.9	-	547	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.8	2%	200	8.0	8.8	10.4	4.5	3.3	3.5	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.0	-7%	2,333	9.2	8.2	8.1	6.5	5.9	5.7	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	103.0	41%	24,080	55.7	49.0	41.2	25.1	22.9	20.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	79.4	18%	2,653	17.9	16.4	15.3	12.7	11.5	10.4	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	161.6	39%	13,413	18.8	17.6	16.7	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	60.1	33%	3,119	14.8	13.2	12.2	8.4	7.5	6.9	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	54.0	30%	2,336	6.0	5.1	5.2	7.7	5.9	5.6	7%	13%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.6	31%	2,299	10.8	9.4	8.4	7.4	6.6	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.8	—	1,762	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,435	50%	11,339	16.7	12.7	10.3	7.9	6.9	6.0	3%	4%	6%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	71.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.9	46%	461	30.9	16.2	4.3	5.4	5.7	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	650.0	38%	16,595	21.5	17.7	15.1	12.7	10.0	7.9	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	78.4	49%	406	6.2	—	1.2	3.9	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	235.2	35%	23,499	68.6	13.9	13.5	57.2	9.6	9.9	1%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	19	119%	1,048	187.7	52.6	34.8	16.2	11.6	9.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,167.0	-22%	627,834	22.9	22.8	22.6	7.9	7.7	7.6	4%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.72	-26%	519	—	5.0	4.3	—	3.1	1.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	604.0	41%	422	12.1	6.9	25.8	6.4	3.5	7.8	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	720.0	630.0	14%	1,798	32.0	22.0	19.2	20.0	13.6	11.5	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	53.0	15%	1,087	13.3	11.5	10.2	6.7	6.1	5.5	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	14.2	48%	6,888	5.3	4.3	3.8	8.5	7.3	6.7	—	—	—	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	168.4	31%	2,579	30.0	19.1	14.8	14.2	11.3	9.1	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.4	14%	7,284	12.6	10.2	8.4	5.8	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	71.0	-1%	829	33.3	25.6	18.9	19.4	15.6	12.2	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.6	16%	3,985	8.9	8.2	8.3	7.0	6.2	6.5	8%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	168.6	19%	5,691	17.9	15.2	12.9	9.5	8.3	7.2	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	159.2	-10%	675	13.4	12.0	10.7	7.8	7.2	6.5	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	32.8	48%	32,128	15.6	12.6	10.4	9.8	7.8	6.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	227.0	32%	5,856	7.5	7.3	6.6	6.1	5.7	4.8	7%	9%	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	27.4	9%	327	23.5	14.8	9.8	4.1	4.3	4.0	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.3	25%	11,824	5.9	5.3	6.8	4.3	4.5	5.2	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	52.3	41%	918	7.0	6.4	5.9	4.0	3.6	3.5	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.6	-	785	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.5	18%	71	11.3	9.2	8.8	6.7	5.9	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	27.0	11%	574	12.2	8.5	7.7	8.7	6.0	5.5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,920	10%	2,221,588	7.5	6.2	5.5	4.6	3.6	2.9	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	69.0	-6%	2,896	13.7	13.1	12.7	10.1	9.2	8.8	5%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	37.1	70%	2,556	9.8	9.0	8.3	6.4	5.6	4.9	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.5	20%	1,436	28.8	15.3	12.6	18.2	16.1	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.0	42%	1,029	4.4	5.1	6.2	2.1	2.8	3.6	22%	25%	22%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	170.3	-22%	273,245	19.8	18.9	17.8	7.9	7.6	7.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	49.5	19%	154,274	21.9	19.7	17.9	11.9	10.8	9.9	4%	4%	5%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.0	-16%	32,203	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	659.0	17%	9,337	10.6	9.3	8.2	7.9	7.0	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.2	16%	12,712	16.3	13.8	12.6	6.4	5.8	5.5	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		32.0	-	3,757	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	980.5	7%	9,650	14.0	12.8	10.9	9.4	8.9	8.1	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	259.8	19%	51,960	7.6	7.3	8.2	3.6	3.4	3.5	0%	1%	2%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	21,820	19%	40,496	15.7	13.3	11.5	7.8	6.7	5.9	3%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.9	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.8	-	446	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	185.2	43%	2,612	26.0	21.6	18.4	9.4	8.5	7.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	64.0	-5%	594	5.0	7.3	—	3.4	4.4	—	7%	7%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		31.7	-	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.0	37%	1,206	10.4	8.7	6.6	7.9	6.1	4.6	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	84.0	37%	2,016	7.1	5.1	3.9	10.4	9.0	7.7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	335.5	2%	1,179	11.9	11.7	11.4	7.8	7.4	7.0	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		88.0	-	6,778	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,994	-19%	3,002	7.0	8.7	11.6	3.5	3.9	4.3	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.1	248%	106	2.3	2.2	—	1.0	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.2	31%	1,559	5.3	5.0	5.5	5.2	4.8	5.3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	91.3	75%	11,258	16.1	13.1	11.5	5.0	4.0	3.1	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	662.0	28%	3,062	14.9	12.9	11.8	7.5	6.6	5.9	2%	3%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		105.4	-	4,743	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	8.8	10%	481	15.7	15.8	15.8	5.7	5.4	5.1	3%	4%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	84.0	57%	944	10.9	9.5	—	7.5	6.1	—	7%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.8	-16%	18,150	17.6	16.3	14.0	5.7	5.6	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	129.9	6%	150,760	8.2	7.5	8.5	4.2	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.2	-	136	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		177.0	-	88,500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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%	262	—	6.7	4.6	16.5	4.7	3.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	26.5	10%	15,285	13.0	11.6	10.6	5.4	5.1	4.8	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	9.6	29%	21,495	5.4	6.2	5.4	4.5	5.3	5.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	245.0	53%	1,633	8.3	8.1	9.8	5.8	5.8	7.4	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	50.4	32%	3,892	22.9	29.2	19.4	9.9	10.6	4.7	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.4	14%	1,886	16.7	15.5	12.0	5.4	5.9	3.4	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	128.4	71%	1,868	7.5	7.3	6.9	4.2	3.9	3.5	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		15.0	-	466	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,371.5	71%	63,853	36.0	23.9	16.4	19.8	13.3	9.3	0%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	20.9	167%	483	6.4	2.0	1.4	3.0	0.1	1.1	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	591.7	13%	321,520	36.1	28.3	24.0	20.0	16.5	14.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	142.2	60%	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		50.6	-	1,155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	35.2	45%	666	17.2	12.6	12.0	7.2	6.2	4.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	38.5	53%	1,083	18.6	14.2	11.1	11.0	8.6	6.7	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		221.0	-	1,193	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	81.0	17%	1,022	12.5	11.5	11.3	7.3	6.9	6.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	268.2	21%	2,288	15.6	13.6	12.4	9.6	8.3	7.5	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	8.9	50%	15,514	8.0	6.0	6.2	5.8	5.2	5.4	3%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	95.5	1%	618	10.4	10.7	13.8	6.6	6.6	8.1	13%	10%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	61.6	38%	1,415	15.0	9.8	6.9	6.3	5.3	2.5	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.6	39%	646	7.3	7.2	6.4	4.8	4.5	3.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		294.0	-	405,720	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	139.6	17%	1,096	8.3	8.3	6.1	5.4	5.5	4.3	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	110.0	47%	1,155	11.3	9.9	9.2	5.9	5.2	4.7	4%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.6	-	1,081	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.5	-	405	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	16.3	4%	301	8.8	9.2	9.2	4.7	4.4	4.3	4%	7%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.8	-	915	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	92.7	7%	10,899	10.0	8.5	7.5	6.2	5.0	4.2	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	67.1	71%	178	—	17.6	8.4	43.0	8.1	4.2	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	21.5	37%	21,594	17.6	13.1	10.5	6.8	5.8	5.0	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 678-10-44-221 | KRS 000033118. 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.