

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**TAURON:** Wyniki za 4Q25 [neutralne]**DATAWALK:** Roczne wyniki zgodne ze wstępnymi, wzrost wartości lejka sprzedażowego z 82mln USD komunikowanych w listopadzie do 109mln USD obecnie [lekko pozytywne]**MOSTOSTAL WARSZAWA:** Szacunkowe wyniki finansowe za 2025 rok**BOWIM:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok**FINANCIALS****PZU:** Spółka rozwija współpracę ze startupami w ramach programów akceleratorycznych**ALIOR BANK:** KNF zatwierdziła prospekt dotyczący programu emisji euroobligacji o wartości 3mld EUR**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Trwają prace analityczne nad podatkiem od nadmiarowych zysków - Balczun, MAP [negatywne]**UNIMOT:** Pozytywny wpływ pakietu CPN [lekko pozytywne]**UTILITIES & MINING****TAURON:** Rekomendacja Zarządu dot. wypłaty dywidendy (0.2 PLN DPS; 2% DY)**CONSUMER****JERONIMO MARTINS:** Biedronka oraz Lidl niejasno informowały o przyznanych zniżkach – UOKiK**RYNEK ODEŻOWY:** Rosnące ceny poliestru i frachtu mogą ciężić segmentowi fast fashion - FT**TMT****ASSECO BS:** Spółka nabyła łącznie 91,1 tys. akcji @ 79,80 PLN**WP HOLDING:** Zawarcie porozumienia z głównymi akcjonariuszami ws. wezwania na skup pozostałych akcji własnych**DATAWALK:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 750 tys. akcji serii T z dniem 2 kwietnia 2026 roku**GAMING****PLAYWAY:** Wystartowało demo CMS 2026 z peak'iem w pierwszym dniu ponad 2.7 tys. [pozytywne]**CD PROJEKT:** Ogłoszenie partnerstwa z Zero Latency VR w celu stworzenia immersyjnego doświadczenia VR opartego na uniwersum Cyberpunk 2077**TEN SQUARE GAMES:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 10 PLN dywidendy na akcję**SIMFABRIC:** Kontynuacja realizacji umowy wydawniczej na Chiny i Azję**VIVID GAMES:** Zawarcie umowy w zakresie portingu i dystrybucji gry „Eroblast” w wersji na konsole Sony PlayStation i Microsoft Xbox**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Zawarcie strategicznego partnerstwa z Boeing Australia**CREOTECH INSTRUMENTS / SCANWAY:** Podsumowanie webinaru z udziałem przedstawicieli Creotech Instruments i Scanway [lekko pozytywne]**RYNEK DEFENCE:** Agencja Uzbrojenia opublikowała informację w sprawie konsultacji na temat pozyskania laserowego systemu broni (LSBSE)**RYNEK DEFENCE:** Podpisanie przez Polskę umowy na budowę Centrum Serwisowo-Produkcyjnego brytyjskich pocisków CAMM-ER**RYNEK MOTORYZACYJNY:** BYD zakłada sprzedaż 1,5mln aut na eksport w 2026 roku**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Złożenie najkorzystniejszej oferty za 158,4mln PLN na budowę obwodnicy Milicza**DEVELIA:** Spółka zależna nabyła nieruchomość w Warszawie za 16mln PLN pod inwestycję na ok. 109 mieszkań**ARCHICOM:** Podsumowanie wywiadu z CEO – PAP Biznes [neutralne]**GTC:** Fitch utrzymał rating GTC na negatywnej liście obserwacyjnej**BIOTECH****MEDINICE:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,3 mln akcji serii N, 110 tys. akcji serii L2 oraz 176,6 tys. akcji serii L3 z dniem 7 kwietnia 2026 roku**MEDICALGORITHMICS:** Nawiązanie partnerstwa technologicznego z koreańską firmą Seers Technology

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS**CORPORATE CALENDAR****FINANCIAL RESULTS**

FINANCIAL RESULTS

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 13.3)

Wyniki za 4Q25 [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25P	4Q25E
Revenues	9 505	9 632	7 667	7 819	9 240	-3%	18%	9 240	8 672
EBITDA	1 458	2 331	1 893	1 918	1 369	-6%	-29%	1 369	1 505
Generation	437	295	211	233	209	-52%	-10%	209	130
Heat	79	123	66	-8	115	46%	-	115	114
RES	190	180	138	101	153	-19%	51%	153	160
Distribution	864	1 226	1 271	1 324	967	12%	-27%	967	930
Trading	-118	448	129	196	-111	-	-	-111	96
Others	6	59	78	72	36	500%	-50%	36	75
EBIT	940	1 758	1 236	1 266	832	-11%	-34%	832	850
Financials	-191	-309	-188	-189	-153	-	-	-153	-201
EBT	749	1 449	1 048	1 077	679	-9%	-37%	679	649
Tax	-281	-318	-124	-233	-263	-	-	-263	-143
Net profit	468	1 130	923	844	416	-11%	-51%	416	506
OCF	3 588	1 811	1 136	1 328	2 706	-25%	104%	-	1 054
Capex	-1 251	-1 424	-1 264	-1 454	-1 895	51%	30%	-	-1 646
Capex (company)	-1 478	-1 072	-1 211	-1 384	-1 974	34%	43%	-1 974	-1 646
Net debt (incl. leasing/hybrid)	14 019	13 574	13 672	13 782	12 629	-10%	-8%	-	14 375
Economic Net debt	17 229	17 557	16 861	16 496	16 804	-2%	2%	-	17 099
EBITDA margin	15%	24%	25%	25%	15%			15%	17%
EBIT margin	10%	18%	16%	16%	9%			9%	10%
Net profit margin	5%	12%	12%	11%	5%			5%	6%
P/E12M trailing	67.5	20.3	5.5	5.2	5.3				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5.7	5.1	4.8	4.5	4.6				

Source: Company, Trigon DM

KPI	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q
Gross electricity gen. (TWh)	3.2	3.5	2.5	2.4	3.6	11%	46%
Conventional (TWh)	2.7	3.0	2.0	2.1	3.1	11%	47%
RES (TWh)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	6%	43%
Distribution (TWh)	13.2	13.7	12.3	12.5	13.5	3%	8%
Retail sales of electr. (TWh)	7.0	7.0	5.8	5.8	6.9	-1%	21%
Heat generation (PJ)	4.1	4.7	1.6	0.8	4.3	6%	479%

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA w 4Q25 wyniosła 1.37 mld PLN, zgodnie z wcześniejszymi wynikami wstępnymi. Przy saldzie finansowym -0.15 mld i stopie podatkowej 39%, wynik netto wyniósł 0.42 mld PLN.

- OCF w 4Q wyniósł 2.7 mld PLN, pozytywny efekt na NWC: +1.48 mld, capex: -1.9 mld, a ekonomiczny dług netto wzrósł o 0.3 mld q/q do 16.8 mld PLN (zakładaliśmy 17.1 mld).

- EBITDA w dystrybucji wyniosła 0.97 mld PLN (+12% r/r). Pozytywny wpływ konta regulacyjnego na 68m PLN. W uj. r/r wzrosły koszty pracy (wypłata premii z porozumienia płacowego), zawieszono też rezerwy na program emerytalny. Wolumeny wzrosły o 3% r/r.

- EBITDA w wytwarzaniu: 0.21 mld PLN (-52% r/r). Efekt niższej marży na sprzedaży energii (-156m PLN r/r), przez spadek ceny sprzedaży energii, przy niższej cenie węgla (spadek z 24 PLN do 15 PLN/GJ). Wpływ rezerw: -84m PLN r/r (w tym dot. likwidacji obiektów infrastrukturalnych, rezerwy na program emerytalny i wpływ podpisania porozumienia płacowego).

- EBITDA w ciepłe: 0.12 mld PLN (+46% r/r), przy wzroście wolumenów o 6% r/r. Spadek cen węgla r/r i wzrost taryfy przesyłowej.

- EBITDA w OZE: 0.15 mld PLN (-19% r/r), przy spadku marży na energii (-29m PLN r/r; spadek ceny energii), pozytywnym wpływie wolumenów (+10m PLN r/r, przy lepszej sytuacji hydrologicznej) i przy wzroście kosztów pracy r/r.

- EBITDA w tradingu: -111m PLN. Rezerwa na FWRC: -277m PLN, rezerwa na kontrakty rodzące obciążenia w taryfie G: -146m PLN.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120,247	0.4%	-5%	25%
WIG20	3,283	0.4%	-5%	22%
mWIG40	8,289	0.6%	-7%	15%
sWIG80	29,018	-0.1%	-7%	9%
PX (Prague)	2,470	-0.5%	-7%	17%
BUX (Budapest)	120,771	-0.8%	-5%	36%
BET (Bucharest)	27,749	-0.8%	-1%	58%
BIST30 (Istanbul)	14,319	-0.9%	-8%	35%
DAX	22,563	1.2%	-11%	2%
FTSE 100	10,128	1.6%	-7%	18%
STOXX Europe 600	581	0.9%	-8%	9%
S&P 500	6,344	-0.4%	-8%	13%
NASDAQ 100	22,953	-0.8%	-8%	19%
Nikkei 225	51,159	-2.8%	-13%	44%
Shanghai Comp	3,908	0.2%	-6%	17%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	5.0	111.7	-7.5
PL 10Y bond yield	5.9%	7.9	100.0	12.7
CZ 10Y bond yield	5.0%	0.9	63.3	67.8
HU 10Y bond yield	7.3%	-5.0	88.0	6.0
RO 10Y bond yield	7.1%	1.7	86.7	-30.1
WIBOR 3M	3.9%	-1.0	5.0	-201.0
EURIBOR 3M	2.1%	-0.8	11.4	-22.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.74	-0.2%	3.0%	-4%
EUR/PLN	4.29	-0.1%	1.1%	2.2%
EUR/USD	1.15	0.0%	-1.9%	6.0%
GBP/PLN	4.93	0.1%	-1.5%	1.4%
CZK/PLN	0.17	0.2%	0.1%	-3.8%
HUF/PLN	0.011	-0.3%	0.6%	-6.2%
RON/PLN	0.84	0.1%	-1.1%	0.1%
CNY/PLN	0.54	0.2%	-2.9%	-1.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,567	0.9%	-13%	46%
Silver (USD/toz)	71.9	3%	-20%	111%
Copper (USD/t)	12,224	0.2%	-8%	25%
Zinc (USD/t)	3,182	2.2%	-4%	11%
Molybdenum (USD/lb)	26.8	0.0%	0%	34%
Iron ore (USD/t)	106	0.0%	7%	4%
HCC (USD/t)	224	0.2%	2%	13%
HRC EU (EUR/t)	715	0.7%	6%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	113.6	0.7%	57%	52%
CO2 (EUR/t)	72.2	0.7%	3%	2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	54.5	0.6%	72%	35%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	98	0.0%	23%	16%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	444	1.1%	5%	5%
Shanghai Freight Index	1,827	7.0%	37%	41%

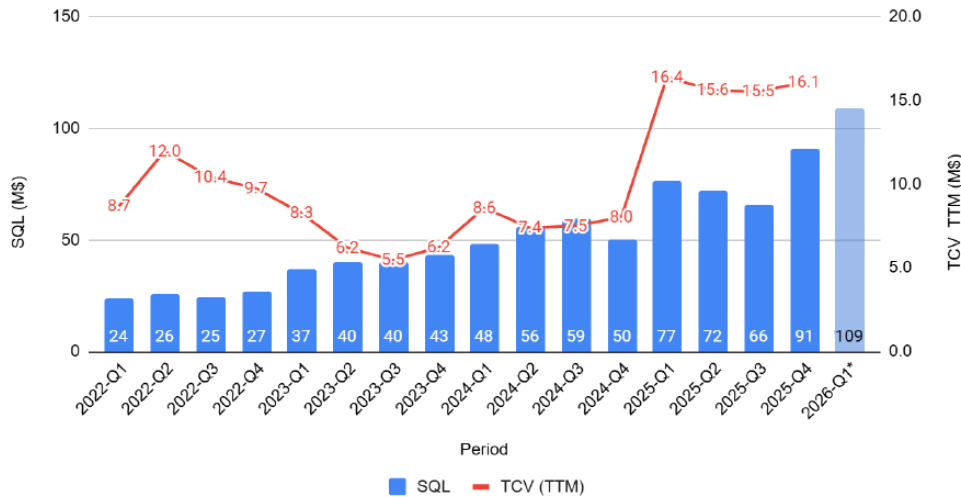
DATAWALK

Roczne wyniki zgodne ze wstępnymi, wzrost wartości lejka sprzedażowego z 82mln USD komunikowanych w listopadzie do 109mln USD obecnie [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Qprel
Revenues	4.6	9.1	13.5	10.3	7.3	6.7	-26%	-9%	6.7
Revenues y/y	2%	19%	109%	130%	58%	-26%			-26%
Revenues LTM	23.2	24.6	31.7	37.5	40.2	37.8	53%	-6%	37.8
Revenues LTM y/y	-9%	-4%	9%	62%	73%	53%			53%
Operating costs	5.9	-27.9	-13.5	-70.6	-5.3	-20.8	-	-	-
Operating costs adj.	-11.6	-12.0	-12.6	-16.6	-14.3	-16.0	-	-	-
EBITDA	11.2	-18.8	0.7	-59.3	3.2	-12.9	-	-	-
adj. EBITDA	-6.0	-1.9	3.1	-5.3	-5.8	-8.1	-	-	-8.1
Rev. minus adj. EBITDA	10.7	11.0	10.3	15.6	13.1	14.8	34%	13%	14.8
EBIT	10.3	-19.7	-0.1	-60.3	2.0	-14.1	-	-	-14.1
adj. EBIT	-6.9	-2.8	2.3	-6.3	-7.0	-9.3	-	-	-
Net profit	6.5	-16.7	-0.5	-50.8	0.5	-13.6	-	-	-
EV/Sales LTM	32.5	30.9	27.4	21.7	20.4	22.1			

Source: Company, Trigon

SQL and TCV (TTM) in M\$



#Plany na 2026

- W 2026 roku Grupa koncentruje zasoby na pozyskiwaniu kontraktów o wysokiej skali jednostkowej, przekraczającej kilka milionów USD rocznie.
- Działania w roku 2026 obejmą: (1) Ekspansję sprzedażową: intensyfikację działań na rynku amerykańskim i europejskim, zarówno w sektorze komercyjnym, jak i publicznym; (2) Skalowalność operacyjną: poprawę efektywności procesów pre-sales oraz obsługi posprzedażowej; (3) Ochronę własności intelektualnej: kontynuację trwających procesów patentowych; (4) Innowacje produktowe: dalszy rozwój kluczowych funkcjonalności oprogramowania DataWalk.

MOSTOSTAL WARSZAWA

Szacunkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 1,36mld PLN, +35% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 31mln PLN, -73% r/r;
- Strata netto 45mln PLN vs. zysk netto 61,8mln PLN w '24.

BOWIM

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 1,69mld PLN, 4,1% r/r;
- Zysk operacyjny 19,4mln PLN vs. 3,8mln PLN w '24;
- Zysk netto 705tys. PLN vs. strata netto 11,6mln PLN w '24.

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 67)

Spółka rozwija współpracę ze startupami w ramach programów akceleratoryjnych

- Spółka rozpoczyna testowanie rozwiązań trzech młodych polskich firm technologicznych;
- Pilotáže potrwają kilka miesięcy.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2696	2562.8	2501.3	2166.3	108%
WIG20	2320.7	2113.8	2110.6	1833.9	110%
WIG40	289.3	383.5	344.2	310.9	84%
sWIG80	60.6	66.8	76.1	66.4	80%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	295	TPE	89.4	LWB	19.0
PKN	284.1	XTB	47.4	MNC	16.5
PKO	191.3	ACP	47.0	ICE	7.0
LPP	141.7	MDV	20.8	PCR	5.3
KGH	130.4	BFT	20.1	BMC	4.6
PZU	115.8	LWB	19.0	DAT	3.5
TPE	89.4	ENA	15.7	ENT	2.2
PEO	77.1	ING	13.2	MRC	2.2
ZAB	71.8	ATT	10.1	BRS	2.0
ALE	62.7	GPW	8.9	TOA	1.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
TPE	166%	LWB	233%	MNC	1536%
DNP	165%	GEA	218%	PCR	1061%
LPP	153%	ATT	174%	PBX	456%
KTY	145%	SLV	171%	UNI	343%
PGE	133%	ENA	168%	MRC	287%
ZAB	90%	TPE	166%	TOA	267%
PZU	84%	NEU	156%	BRS	251%
KRU	76%	ABE	153%	WWL	238%
PKO	73%	TEN	129%	SEL	237%
PKN	70%	ATC	120%	LWB	233%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
TPE	10	12.3%	MBK	1,066	-1%
PGE	11	9.7%	CDR	232	-1.4%
ZAB	22	2.2%	SPL	572	-1.4%
PKN	133	2.1%	PEO	213	-1.0%
DNP	33	0.9%	ALE	26	-1.0%
Best			mWIG40		
TPE	9.9	12.3%	ATC	7.7	-3%
LWB	34.0	10.4%	DOM	222.0	-2.2%
ENA	24.0	7.5%	DVL	8.5	-1.7%
ACP	168.3	4.1%	APR	17.3	-1.5%
ATT	18.3	3.2%	MIL	16.1	-1.4%
Best			sWIG80		
MRC	46.0	11.0%	ICE	57.0	-11%
LWB	34.0	10.4%	SEL	47.2	-6.7%
BMC	22.7	7.1%	ZRE	9.8	-4.2%
CLC	4.0	7.0%	ENT	50.1	-4.2%
ZEP	18.2	4.8%	DAT	137.9	-3.8%

ALIOR BANK (ALR PW; BUY; TP PLN 138)

KNF zatwierdziła prospekt dotyczący programu emisji euroobligacji o wartości 3mld EUR

OIL, GAS & CHEMICALS**ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)**

Trwają prace analityczne nad podatkiem od nadmiarowych zysków - Balczun, MAP [negatywne]

„Rozchwiany rynek sprzyja spekulacji. Prace trwają nad oszacowaniem skali nadmiernych zysków i w tym kierunku trwają prace MF i MAP” – Balczun, MAP

UNIMOT (UNT PW; BUY; TP PLN 164)

Pozytywny wpływ pakietu CPN [lekko pozytywne]

CEO Adam Sikorski pozytywnie ocenia wejście w życie pakietu CPN – na plus dla segmentu sprzedaży hurtowej paliw wpłynie obniżenie VAT i akcyzy oraz wyznaczenie ceny hurtowej, natomiast wyznaczenie maksymalnej marży detalicznej będzie miało negatywny wpływ na segment AVIA, ponieważ ustalony obecnie pułap 30 gr jest niższy o ok. 10 gr od marży wyznaczonej w budżecie Unimot na ten rok.

UTILITES & MINING**TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 13.3)**

Rekomendacja Zarządu dot. wypłaty dywidendy (0.2 PLN DPS; 2% DY)

- „Mając na uwadze bardzo dobre wyniki finansowe (...) w 2025r., w szczególności wysoki poziom osiągniętego zysku netto, stabilne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, dostępne limity finansowania oraz posiadane środki pieniężne, Zarząd Spółki uznał za zasadne rekomendowanie wypłaty dywidendy z zysku netto za rok 2025, tj. przed rokiem 2028 wskazanym w Polityce Dywidendowej Spółki”

- Rekomendowana kwota wypłaty: 350m PLN, dzień dywidendy: 17 czerwca, termin wypłaty dywidendy: 2 lipca. Wniosek zaakceptowała RN.

CONSUMER**JERONIMO MARTINS (JMT PL; BUY; TP EUR 23.5)**

Biedronka oraz Lidl niejasno informowały o przyznanych zniżkach - UOKiK

- W efekcie tych działań urzędu sklepy wprowadziły m.in. zmiany w sposobie prezentowania rabatów;

- UOKiK poinformował, że obie sieci przedłożyły prezesowi urzędu nowe rozwiązania, które mają zapewnić czytelność naliczanych promocji. W efekcie w Jeronimo Martins Polska wdrożono nowy sposób wizualizacji cen skanowanych zakupów.;

- Z uwagi na dużą zmienność strategii marketingowych i polityki rabatowej sieci handlowych Urząd w dalszym ciągu będzie monitorował sposoby informowania o przyznanych promocjach cenowych - zarówno na ekranach kas, paragonach, jak i na wywieszkach sklepowych oraz w reklamach i aplikacjach mobilnych.

RYNEK ODZIEŻOWY

Rosnące ceny poliestru i frachtu mogą ciążyc segmentowi fast fashion - FT

- 70% kosztów produkcji poliestru zależy od ropy, a obecny wzrost ceny ropy obecnie implikuje 25% wzrost kosztów włókna;

- Wojna w ME podnosi koszty w całym łańcuchu dostaw: fracht morski (Szanghaj-Rotterdam) +20%, fracht lotniczy Azja-Europa 25%;

- Branża w ostatnich latach korzystała na odwrotnym efekcie (taniejących surowcach, normalizacji cen frachtu), przy czym największy impakt cen poliestru jest w najniższym cenowo segmencie rynku (Boohoo, Shein);

- W efekcie rosnących kosztów i ograniczanej konsumpcji wśród gospodarstw domowych o najniższych dochodach branża fast fashion może być pod presją zarówno kosztów jak i popytu.

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

Spółka nabyła łącznie 91,1 tys. akcji @ 79,80 PLN

- Akcje stanowią 0,28% kapitału zakładowego i głosów.

WP HOLDING (WPL PW; BUY; PLN 76)**Zawarcie porozumienia z głównymi akcjonariuszami ws. wezwania na skup pozostałych akcji własnych**

- Cena została określona w wysokości 59 PLN za papier;
- Wezwanie będzie miało charakter dobrowolny, a zawarte porozumienie nie przewiduje wycofania spółki z giełdy;

Głosy największego akcjonariusza
30 V 2022 3 XII 2025

Akcjonariusz

Bank Millennium	50,10	50,10	Banco Comercial Portuges
Budimex	50,14	50,14	Ferrovial Construction International
Dino Polska	51,16	51,16	Tomasz Biernacki z BT Capital
Dom Development	55,41	54,80	Group Belleforet
Enea	51,50	52,29	Skarb Państwa**
GPW	51,80	51,80	Skarb Państwa
Grupa Pracuj	52,96	52,04	Przemysław Gacek
JSW	55,16	55,16	Skarb Państwa
LPP	60,85	60,85	Fundacja Semper Simul
Lubelski Węgiel Bogdanka	66,00	64,57	Enea
Orange Polska	50,67	50,67	Orange
PGE	61,70	61,70	Skarb Państwa
Voxel	60,62	51,33	Voxel International
WP Holding	55,77	55,07	Jacek Świdorski, Michał Brański, Krzysztof Sierota

* przepisy przejściowe nowelizacji Ustawy o ofercie; ** wyjątek; rejestracja podwyższenia kapitałowego w odpowiedzi na wniosek złożony przed 30 maja 2022 r. Źródło: spółki, własne

Źródło: Parkiet

DATAWALK**Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 750 tys. akcji serii T z dniem 2 kwietnia 2026 roku****GAMING****PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 376)****Wystartowało demo CMS 2026 z peak'iem w pierwszym dniu ponad 2.7 tys. [pozytywne]**

- Przypominamy, że jest to wynik osiągnięty dopiero w pierwszej dobie, w poniedziałek (najwyższego odczytu oczekujemy raczej w weekend), a demo zawiera tylko tryb singleplayer (na premierę pełnej wersji dostępny będzie tryb co-op);
- Dodana została także karta głównej gry, która po krótkim czasie trafiła na listę global top wishlist, po kilku godzinach liczba zapisów przekroczyła 25 tys.;
- Przekroczony został wynik demo CMS 21 (1099, peak pełnej wersji wyniósł 22.5 tys.), blisko pobicia jest wynik dema innej gry z grupy PLW, czyli House Flipper 2 (2.8 tys., peak pełnej wersji 22 tys.);
- Pojawiają się pierwsze opinie o demo, mówiące m.in. o największym kroku naprzód w historii serii (dodanie modularnego systemu silnika, free roam wokół garażu, cykl dnia i nocy, nowa mechanika sprzedaży).

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; TP PLN 316.4)**Ogłoszenie partnerstwa z Zero Latency VR w celu stworzenia immersyjnego doświadczenia VR opartego na uniwersum Cyberpunk 2077**

- Zero Latency VR to australijska sieć centrów rozrywki oferująca zaawansowane doświadczenia wirtualnej rzeczywistości w trybie free-roam, gdzie gracze poruszają się swobodnie bez kabli w dużych arenach;
- Doświadczenie nie jest bezpośrednią adaptacją gry, lecz nową rozgrywką inspirowaną jej światem, planowaną na premierę w globalnej sieci Zero Latency VR;
- [LINK](#);
- Zakładamy, że współpraca może wzmocnić markę Cyberpunk 2077 i przynieść spółce dodatkowe przychody z licencjonowania IP, choć nie oczekujemy, że potencjalne kwoty będą game-changerem z perspektywy przychodów spółki.

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; TP PLN 96.7)**Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 10 PLN dywidendy na akcje**

- Rada nadzorcza rekomenduje, aby dzień dywidendy został wyznaczona na 15 maja, a dzień wypłaty na 22 maja 2026 roku;
- DY=10,2%.

SIMFABRIC**Kontynuacja realizacji umowy wydawniczej na Chiny i Azję**

- Spółka otrzymała kolejne zamówienie na 50 tys. sztuk gry za łączną kwotę ok. 1mln PLN.

VIVID GAMES**Zawarcie umowy w zakresie portingu i dystrybucji gry „Eroblast” w wersji na konsole Sony PlayStation i Microsoft Xbox**

- Na podstawie umowy Yabai.games przygotowuje na własny koszt port gry „Eroblast” i skieruje go do certyfikacji w terminie 12

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)**Zawarcie strategicznego partnerstwa z Boeing Australia**

- Partnerstwo ma umożliwić zaoferowanie systemu MQ-28 Ghost Bat jako dojrzałego rozwiązania dla Bundeswehry w zakresie zakupu samolotów bojowych do współpracy (CCA - collaborative combat aircraft) w Niemczech do 2029 roku
- MQ-28 Ghost Bat to wiodący na świecie, sprawdzony CCA, który można zmodyfikować tak, aby spełniał suwerenne wymagania Niemiec
- Boeing MQ-28 Ghost Bat wykonał ponad 150 lotów i został zaprojektowany, opracowany i wyprodukowany w Australii dla Królewskich Australijskich Sił Powietrznych i innych krajów sojuszników

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; HOLD; TP PLN 720) / SCANWAY (SCW PW; No recommendation)**Podsumowanie webinaru z udziałem przedstawicieli Creotech Instruments i Scanway [lekko pozytywne]****#Kluczowe wnioski ogólne**

- Kluczowym warunkiem udziału w poważnych przetargach wojskowych i rządowych jest dziś bezpieczny, „niechiński” łańcuch dostaw
- Rynek przesuwa się z fazy demonstratorów do fazy operacyjnych konstelacji, klienci oczekują gwarantowanego, codziennego performance'u (liczba zdjęć, czas zrzutu i przetwarzania, SLA), a nie rekordowych parametrów pojedynczego instrumentu
- Wymagania dotyczące system response time zaostryły się, to, co kiedyś akceptowano w horyzoncie dnia lub godzin, dziś dla większości klientów musi mieścić się w przedziale minut
- Małe satelity (~200 kg i mniej) stały się realnie użyteczne w zastosowaniach wojskowych i dual-use, współpraca ICEYE-Ukraina była ważnym przełomem dla decydentów
- Rosnie popyt na wysokiej jakości dane multispektralne (benchmark do Planet/Satellologic), przy jednoczesnej silnej presji kosztowej, konieczne jest jasne pokazywanie trade-offów między jakością sensora, trybami obrazowania a ceną
- Fizyczne ograniczenia wymuszają specjalizację platform: satelity o dużej mocy (duże skrzydła) tracą na zwrotności i czasie przestawiania się, podczas gdy zwarte konstrukcje są bardziej agile, ale dysponują mniejszą mocą, co wymusza świadomy wybór profilu misji już na etapie zamówienia
- Narasta problem integracji wielu narodowych konstelacji i systemów w spójne środowisko danych, istotna część budżetów (nawet ok. połowy) będzie trafiała „na ziemię” na systemy przetwarzania, dystrybucji i fuzji danych

#Creotech Instruments - najważniejsze akcenty

- Creotech mocno akcentuje strategię łańcucha dostaw: brak komponentów z Chin oraz dublowanie dostawców amerykańskich dostawcami europejskimi, aby ograniczyć ryzyko embarg, cel i licencji eksportowych
- Spółka przechodzi z roli dostawcy satelitów do roli dostawcy kompletnych misji i systemów satelitarnych (z wyniesieniem i operacjami), zidentyfikowano ~24 produkty i usługi, z czego tylko 4 to same satelity, a pozostałe dotyczą integracji, wdrożeń, przetwarzania i usług okołosatelitarnych, które często stanowią nawet ok. połowy wartości kontraktu i są głównym źródłem marży
- Creotech wskazuje, że 9 z tych 24 produktów dotyczy wyłącznie warstwy danych (integracja, przetwarzanie, fuzja, przechowywanie, orkiestracja), co pokazuje, że fuzja informacji satelitarnych to osobny, bardzo konkurencyjny rynek z relatywnie niską barierą wejścia dla nowych graczy downstreamowych
- Klienci oczekują dziś szybkiej dostawy całych flot (np. 20 satelitów) w horyzoncie 18-24 miesięcy, to wymusza skalowanie mocy produkcyjnych i standaryzację platform
- W krajach posiadających narodowe systemy informacji satelitarnej (jak Polska) dostawca satelity nie zawsze jest operatorem fuzji danych, musi integrować się z istniejącymi platformami, co przesuwa wartość w stronę integracji i usług, a nie wyłącznie hardware'u

#Scanway - najważniejsze akcenty

- Po doświadczeniach Ukrainy rynek uznał, że małe satelity z optyką <1 m rozdzielczości mają realną wartość operacyjną, co napędza globalne zainteresowanie instrumentami optycznymi dla klientów dual-use
- Wielu klientów ma poważną lukę kompetencyjną: wiedzą, że „potrzebują satelitów i zdjęć”, ale poza rozdzielczością nie umieją precyzyjnie zdefiniować parametrów (SNR, MTF, spektrum, tryby, integracja z pipeline'em), co wydłuża sprzedaż i wymaga intensywnego doradztwa technicznego
- Rosną wymagania na multispektralne instrumenty wysokiej jakości, często benchmarkowane do Planet Labs/Satellologic, przy oczekiwaniu znacznie niższej ceny jednostkowej, Scanway podkreśla konieczność jasnego pokazania „coś za coś”
- Istotne są tryby obrazowania (point target vs strip imaging) i ich wpływ na architekturę misji oraz wymagania na platformę, co jest naturalnym polem do bliskiej integracji z Creotechem
- Horyzont dostawy instrumentów ok. 18 miesięcy staje się rynkowym standardem dla bardziej świadomych klientów, co wymusza industrializację produkcji

#Synergie Creotech-Scanway i kontekst europejski

- Obie spółki widzą te same drivery rynku: bezpieczeństwo łańcucha dostaw, przejście z „top performance” na „operational performance”, skracanie time-to-orbit oraz rosnące znaczenie danych multispektralnych i usług obejmujących przetwarzanie, dystrybucję i fuzję danych satelitarnych
- Budowa niezależnych, narodowych konstelacji EO/SAR to dopiero pierwszy krok, kluczowe i trudne będzie spięcie wielu konstelacji i systemów w jeden ekosystem danych, gdzie nawet ~50% budżetu może trafić do segmentu naziemnego (przetwarzanie, dystrybucja, fuzja), tworzy to przestrzeń dla wspólnych produktów
- Europa zmierza raczej do mozaiki systemów narodowych, a nie jednolitych komercyjnych konstelacji globalnych, co zwiększa złożoność integracji, ale daje szansę takim firmom jak Creotech i Scanway na budowanie unikalnych kompetencji w integracji i „tłumaczeniu” wymagań klientów na konfiguracje misji
- Paneliści zwracali uwagę na równoległy model globalnych operatorów konstelacji, którzy budują systemy obsługujące całą planetę i sprzedają państwom jedynie ułamkowy udział w capacity (np. rzędu 1%), co dla wielu krajów może być tańszą alternatywą wobec budowy pełnoskalowych narodowych systemów satelitarnych

RYNEK DEFENCE

Agencja Uzbrojenia opublikowała informację w sprawie konsultacji na temat pozyskania laserowego systemu broni (LSBSE)

- Zgodnie z opublikowanym dokumentem planowany jest zakup dwóch systemów: pierwszy z nich ma być laserowym systemem broni skierowanej energii o zasięgu rażenia celów na dystansie do 1km, drugi ma być zdolny do rażenia celów na dystansie do 3km ([LINK](#))
- Agencja Uzbrojenia zastrzega sobie możliwość przedłużenia terminu konsultacji rynkowych, jeżeli cele określone w przedmiocie konsultacji nie zostaną osiągnięte
- LSBSE ma być przeznaczony do neutralizacji dronów, a także do zwalczania efektorów raketowych i artyleryjskich (C-RAM)

RYNEK DEFENCE

Podpisanie przez Polskę umowy na budowę Centrum Serwisowo-Produkcyjnego brytyjskich pocisków CAMM-ER

- W Zielonce podpisano umowę na budowę Centrum Serwisowo-Produkcyjnego brytyjskich pocisków CAMM-ER oraz nowej hali produkcyjnej dla systemów obrony powietrznej
- MON wskazuje, że inwestycja ma umożliwić produkcję, montaż i dostawy przeciwlotniczych pocisków CAMM-ER (opracowanych przez brytyjski koncern MBDA) dla Sił Zbrojnych RP w ramach programu Narew

RYNEK MOTORYZACYJNY

BYD zakłada sprzedaż 1,5mln aut na eksport w 2026 roku

- W styczniu spółka zapowiedziała, że sprzedaż eksportowa może wynieść 1,3mln aut w 2026 roku, wobec 1mln w 2025 roku
- Firma rozwija obecnie bazę produkcyjną w różnych regionach świata m.in. w Brazylii, na Węgrzech i w Azji Południowo-Wschodniej, co pozwala omijać bariery handlowe

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Złożenie najkorzystniejszej oferty za 158,4mln PLN na budowę obwodnicy Milicza

- Budowa ma rozpocząć się w połowie 2028 roku i zakończyć w II połowie 2030 roku.

DEVELIA (DVL PW; BUY; TP PLN 10)

Spółka zależna nabyła nieruchomość w Warszawie za 16mln PLN pod inwestycję na ok. 109 mieszkań

- Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach projektu inwestycyjnego to 3Q26.

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 60)

Podsumowanie wywiadu z CEO – PAP Biznes [neutralne]

#Outlook sprzedażowy

- Zarząd spodziewa się sprzedaży 3.2 – 3.5 tys. mieszkań w FY26E.
- W perspektywie FY27-28E Zarząd spodziewa się osiągnięcia poziomu 4 tys. mieszkań rocznie.
- Zdaniem CEO Grupa planuje koncentrować się na projektach premium/luksusowych, natomiast za skalowanie wolumenów powinna odpowiadać rosnąca liczba projektów z segmentu popularnego (docelowo ok. 50% sprzedaży vs. obecnie 40%).
- Udział gotowych lokali w ofercie Archicomu wynosi obecnie 10% vs. 25% średnia rynkowa.

#Pozostałe

- Grupa planuje wejść do Trójmiasta „od razu na większą skalę”.
- Grupa planuje sprzedać ok. 200 mieszkań w Trójmieście, co wymaga zbudowania banku ziemi pozwalającego na wybudowanie ok. 1,000 mieszkań. Na tym etapie rozważany jest zarówno zakup większego gruntu jak i M&A.
- Zdaniem Prezesa dostępność gruntów w ostatnim czasie uległa poprawie.
- Partnerstwo z Echo Investment pozwala na realizację większych, trudniejszych, miastotwórczych projektów.

GTC (GTC PW; SELL; TP PLN 3.0)

Fitch utrzymał rating GTC na negatywnej liście obserwacyjnej

Agencja podała, że zmniejszenie zadłużenia poprzez zbycie aktywów oraz refinansowanie krótkoterminowych zabezpieczonych kredytów bankowych grupy nadal wiąże się z ryzykiem. Zmiana dotycząca ewentualnego wyjścia z RWN zależy od postępów GTC w refinansowaniu pozostałych kredytów bankowych, dotyczących głównie niemieckiego portfela nieruchomości mieszkaniowych.

BIOTECH

MEDINICE (ICE PW; BUY; TP PLN 61.1)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,3 mln akcji serii N, 110 tys. akcji serii L2 oraz 176,6 tys. akcji serii L3 z dniem 7 kwietnia 2026 roku

MEDICALGORITHMICS

Nawiązanie partnerstwa technologicznego z koreańską firmą Seers Technology

- W ramach współpracy koreański partner integruje platformę DRP oraz algorytmy DRAI z własnymi rozwiązaniami hardware, co ma ułatwić wejście na rynek amerykański.

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Wyznaczenie daty premiery trybu multiplayer do gry „Cave Crave” na platformie Metaa Quest na dzień 9 kwietnia 2026 roku

ATENDE: Rozpoczęcie przygotowań do pozyskania kapitału dla spółki zależnej Phoenix Systems sp. z o.o.

SFINKS POLSKA: Spółka otrzymała od funduszu inwestycyjnego niewiążącą ofertę nabycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa

SPYROSOFT: Spółka kończy przegląd opcji strategicznych

- Po zakończeniu przeglądu, spółka zdecydowała, że pozyskanie inwestora strategicznego z rynku prywatnego jest wariantem bardziej atrakcyjnym niż planowany do tej pory debiut na giełdzie międzynarodowej;
- Pozyskanie inwestora planowane jest w horyzoncie najbliższych trzech lat.

INSIDER TRADING

ASSECO BS

Sześciu członków zarządu objęło nieodpłatnie łącznie 175,4 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

HANDLOWY

Członek zarządu sprzedał 1,6 tys. akcji @ 108,80 PLN.

KRUK

Członek zarządu objął 15,6 tys. akcji @ 248,96 PLN.

KRUK

Członek zarządu objął 900 akcji @ 248,96 PLN.

KRUK

Członek zarządu objął 14,4 tys. akcji @ 248,96 PLN.

MOLECURE

Szumowski Investments Sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 100 tys. akcji @ 5,00 PLN.

POLTREG

Paan Capital II Sp. z o.o. III ASI S.K.A. objął 267 tys. akcji @ 15,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 200 tys. akcji @ 1,74 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 5,48 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 1,1 mln akcji @ 25,91 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ESOTIQ&HENDERSON

Zgłoszenie przez Patronado Limited kandydatury p. Magdaleny Kowalskiej na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ALTUS

Zmiana zaangażowania przez Quercus TFI z 9,59% (11,35% kapitału zakładowego) do 11,35% kapitału i głosów.

KRAKCHEMIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Jerzego Mazgaja z 46,86% do 31,11% kapitału zakładowego i głosów.

POLTREG

Zwiększenie zaangażowania przez Quercus TFI z 4,35% (4,81% kapitału zakładowego) do 6,24% (6,89% kapitału zakładowego) głosów.

URTESTE

Zmniejszenie zaangażowania przez Twiti Investments Limited z 13,40% do 9,20% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES**COMP**

Wolumen: 7 tys. @ 43,00

% kapitału: 0,03

ENERGA

Wolumen: 27 tys. @ 18,86

% kapitału: 0,01

LENA LIGHTING

Wolumen: 77,9 tys. @ 1,40

% kapitału: 0,31

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

IZOSTAL: Zwołanie ZWZA na dzień 29 kwietnia 2026 roku w sprawie wypłaty 0,11 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 6 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;

- DY=3,7%.

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	109.6	26%	14,309	8.4	8.4	7.5	1.1	1.0	1.0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	138.0	11%	20,408	9.4	8.5	7.7	1.1	1.1	1.0	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	91.5	7%	37,542	10.0	9.2	9.0	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	109.2	14%	14,268	10.8	11.2	10.7	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	400.0	-9%	52,040	14.6	12.6	10.1	2.5	2.4	2.2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,070	7%	203,353	11.5	11.1	10.9	1.6	1.5	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,066.0	-12%	45,333	12.8	11.0	9.7	1.9	1.7	1.6	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.1	-9%	19,495	18.2	10.0	9.1	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	182.0	-8%	93,002	13.5	13.4	13.2	2.7	2.7	2.6	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	35,020	12%	9,806	8.3	7.9	7.5	1.5	1.4	1.3	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	212.5	15%	55,775	9.7	9.3	8.4	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	85.5	18%	106,875	10.0	9.0	8.1	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	572.2	19%	58,473	10.5	9.4	9.1	1.7	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	435.8	38%	8,495	7.0	6.7	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.5	6%	54,834	9.1	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	129.7	39%	314	24.9	11.6	54.0	5.0	2.7	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		22.1	-	203	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	17.4	-1%	215	13.7	10.5	8.9	6.8	5.8	4.9	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	25.8	66%	27,310	13.8	11.5	9.7	7.7	6.7	5.7	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.5	24%	467	10.2	9.1	9.0	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		50.4	-	392	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.5	13%	2,516	12.5	11.7	11.2	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	19.6	81%	373	9.3	7.0	6.0	5.5	4.5	3.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.4	32%	2,656	7.4	3.6	4.4	6.8	3.3	4.1	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		7.7	-	533	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	18.3	-6%	217	8.7	9.6	11.2	4.9	3.6	3.9	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	42.9	-9%	2,381	9.4	8.4	8.2	6.6	6.0	5.8	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	104.3	39%	24,383	56.2	49.4	41.6	25.3	23.1	20.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	77.8	21%	2,600	17.5	16.0	15.0	12.4	11.3	10.2	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	168.3	34%	13,969	19.6	18.3	17.4	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	60.7	32%	3,150	15.0	13.4	12.3	8.5	7.6	6.9	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	55.7	26%	2,410	6.2	5.3	5.4	7.8	6.0	5.7	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.3	33%	2,265	10.7	9.2	8.3	7.3	6.6	5.1	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.3	—	1,818	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,410	51%	11,257	16.6	12.6	10.3	7.8	6.9	5.9	3%	4%	6%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	71.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	23.8	47%	459	30.7	16.1	4.3	5.3	5.7	1.7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	652.6	38%	16,661	21.6	17.7	15.2	12.8	10.1	7.9	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	77.6	51%	402	6.1	—	1.2	3.8	—	0.9	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	231.8	36%	23,159	67.6	13.7	13.3	56.3	9.4	9.7	1%	0%	6%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	19	119%	1,049	187.9	52.7	34.9	16.3	11.6	9.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,169.0	-22%	628,910	22.9	22.8	22.6	7.9	7.7	7.6	4%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.80	-28%	534	—	5.1	4.4	—	3.2	1.8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	614.0	38%	429	12.3	7.0	26.2	6.6	3.5	8.0	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	720.0	661.0	9%	1,887	33.6	23.0	20.1	21.1	14.3	12.1	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	14.1	49%	6,859	5.3	4.3	3.7	8.4	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	164.0	34%	2,512	29.2	18.6	14.5	14.0	11.2	8.9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.5	13%	7,355	12.7	10.3	8.5	5.9	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	68.8	2%	803	32.3	24.8	18.3	18.9	15.2	11.9	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.5	18%	3,915	8.7	8.0	8.1	6.8	6.0	6.4	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	166.7	20%	5,627	17.7	15.0	12.8	9.4	8.2	7.1	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	157.6	-9%	668	13.2	11.9	10.6	7.8	7.1	6.4	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	33.1	47%	32,422	15.7	12.7	10.5	9.9	7.9	6.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	222.0	35%	5,727	7.4	7.1	6.5	5.9	5.5	4.7	7%	9%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	9.1	3.8	4.4	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	26.6	13%	317	22.8	14.3	9.5	4.0	4.2	3.9	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	24.0	17%	12,714	6.4	5.7	7.3	4.4	4.7	5.4	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	50.1	48%	879	6.7	6.2	5.7	3.9	3.6	3.5	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.6	-	780	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity Holding	FAB	Buy	30.0	25.3	19%	70	11.2	9.2	8.7	6.6	5.8	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	27.3	10%	580	12.3	8.5	7.8	8.7	6.0	5.5	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,900	10%	2,217,861	7.5	6.2	5.5	4.6	3.6	2.9	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	69.3	-6%	2,909	13.8	13.1	12.8	10.2	9.3	8.8	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	2.5	19%	1,453	29.1	15.4	12.7	18.2	16.2	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	22.8	43%	1,018	4.3	5.0	6.1	2.1	2.7	3.6	22%	26%	22%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	172.1	-23%	276,133	20.0	19.1	18.0	8.0	7.7	7.5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	49.4	19%	154,087	21.8	19.7	17.9	11.9	10.8	9.9	4%	4%	5%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-16%	32,247	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	20.3	16%	12,787	16.4	13.9	12.7	6.4	5.8	5.5	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		34.4	-	4,033	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	975.0	8%	9,596	13.9	12.7	10.8	9.4	8.8	8.1	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310.0	261.3	19%	52,260	7.6	7.3	8.3	3.6	3.4	3.5	0%	1%	2%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	21,630	20%	40,143	15.5	13.2	11.4	7.8	6.7	5.8	3%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		9.1	—	169	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	185.8	43%	2,604	25.9	21.5	18.3	9.4	8.5	7.7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	57.0	7%	529	4.5	6.5	—	3.0	3.8	—	7%	7%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		31.5	-	208	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	10.9	38%	1,196	10.3	8.6	6.5	7.9	6.1	4.6	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	86.2	33%	2,068	7.3	5.2	4.0	10.5	9.1	7.7	—	—	—	—
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		88.8	-	6,838	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	4,012	-20%	3,015	7.1	8.7	11.7	3.5	3.9	4.3	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.2	247%	106	2.3	2.2	—	1.0	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.4	30%	1,567	5.3	5.0	5.6	5.2	4.8	5.3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	91.4	75%	11,263	16.1	13.1	11.5	5.0	4.0	3.1	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	670.0	27%	3,099	15.1	13.0	11.9	7.6	6.7	5.9	2%	3%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		104.4	-	4,698	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	8.9	9%	484	15.8	15.9	15.9	5.7	5.4	5.2	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	83.2	59%	935	10.8	9.4	—	7.5	6.1	—	7%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	14.1	-18%	18,563	18.0	16.7	14.3	5.8	5.7	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	132.6	4%	153,894	8.3	7.7	8.7	4.3	3.9	4.4	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	142	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		174.6	-	87,300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.6	23%	263	—	6.7	4.6	16.5	4.7	3.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	26.3	10%	15,187	12.9	11.5	10.5	5.4	5.1	4.8	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.5	18%	23,581	5.9	6.9	6.0	4.7	5.5	5.2	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	127.0	73%	1,848	7.4	7.2	6.8	4.1	3.9	3.4	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		15.0	-	464	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,398.5	68%	65,111	36.7	24.4	16.8	20.1	13.6	9.5	0%	1%	2%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	20.7	170%	479	6.4	2.0	1.4	3.0	0.1	1.1	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	604.6	11%	328,530	36.9	28.9	24.5	20.5	16.8	14.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.0	64%	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		47.2	-	1,078	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	35.0	46%	662	17.1	12.5	11.9	7.2	6.2	4.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	39.1	51%	1,100	18.9	14.4	11.3	11.2	8.8	6.8	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		224.0	-	1,210	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	80.4	18%	1,014	12.4	11.4	11.2	7.2	6.8	6.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	273.0	19%	2,328	15.9	13.8	12.6	9.8	8.5	7.7	4%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.9	34%	17,420	9.0	6.8	6.9	6.1	5.5	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	97.9	-1%	634	10.6	11.0	14.1	6.8	6.8	8.3	13%	10%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	62.0	37%	1,424	15.1	9.8	7.0	6.3	5.4	2.5	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.3	45%	623	7.1	7.0	6.1	4.6	4.3	3.5	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		288.8	-	398,475	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	107.0	51%	1,124	11.0	9.7	9.0	5.7	5.0	4.6	4%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.6	-	1,071	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.5	-	408	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	47.0	62%	1,399	9.2	8.1	7.4	4.3	4.1	3.9	5%	6%	7%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.2	5%	299	8.8	9.1	9.1	4.6	4.4	4.3	4%	7%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.7	-	896	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	92.2	7%	10,842	9.9	8.5	7.5	6.2	5.0	4.1	5%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	65.9	75%	175	—	17.3	8.2	42.2	7.9	4.1	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.0	34%	22,075	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](#))

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra 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. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.