

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**PGE:** Wyniki szacunkowe za 4Q25 [lekko pozytywne]**ASSECO POLAND:** Wyniki za 4Q25 powyżej oczekiwań, mocny backlog, wysoka dywidenda [pozytywne]**GRUPA KĘTY:** Wstępne wyniki 1Q26: EBITDA 4% powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]**FERRO:** Wyniki 4Q25: powyżej oczekiwań dzięki świetnej pierwszej marży, FCF lepszy r./r. [pozytywne]**LUBAWA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok**TESGAS:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok**FINANCIALS****PZU:** PZU połączy się z Link4, prezes liczy na wzrost konkurencyjności ubezpieczyciela**ING BANK ŚLĄSKI:** KNF stwierdził brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego nabycia 55% akcji Goldman Sachs TF1**XTB:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 4,07 PLN dywidendy na akcję**OIL, GAS & CHEMICALS****GRUPA AZOTY / ORLEN:** Umowa zakupu GA Polyolefins przez PKN**UTILITES & MINING****TAURON:** Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]**CONSUMER****RAINBOW TOURS:** Przychody skonsolidowane w lutym'26 wyniosły 323,4mln PLN, +0,7% r/r (YTD 633,1mln PLN, +1,6% r/r)**LOGISTICS & TRANSPORT****PKP CARGO:** Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł r/r po lutym'26 do 27,24% - UTK**TMT****ASSECO POLAND:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 13,05 PLN dywidendy na akcję**DATAWALK:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2025 rok [neutralne]**GAMING****BIG CHEESE STUDIO:** Premiera Cooking Simulator 2**INDUSTRIALS****CSG:** CSG nabywa 49% udziałów w Hirtenberger Defence Systems (HDS) od węgierskiej grupy 4iG**RYNEK DEFENCE:** Grupa WB Electronics zawarła z Hanwha WB Advanced Systems umowę na dostawę komponentów do zastosowań wojskowych**RYNEK DEFENCE:** W MON trwają analizy odnośnie poszerzenia kompetencji Agencji Uzbrojenia - DGP**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****ARCHICOM:** Rozpoczęcie budowy prawie 200 mieszkań w IV etapie poznańskiej inwestycji Wieży Jeżyce**BIOTECH****SELVITA:** Szacunkowe skonsolidowane przychody z działalności operacyjnej w 1Q26 w przedziale 78-82mln PLN (-10-15% r/r)**SCOPE FLUIDICS:** Spółka ma zabezpieczone finansowanie działalności do końca 2027 roku – zarząd

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 12.4)

Wyniki szacunkowe za 4Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	17 627	17 167	13 804	13 785	-	-	-	15 215	15 922
EBITDA	5 082	4 310	3 336	2 644	1 137	-78%	-57%	2 814	2 882
EBITDA adj.	4 052	4 334	3 269	2 957	2 332	-42%	-21%	2 814	-
Coal generation	1 413	286	102	212	-243	-	-	455	
Heating	554	899	345	207	880	59%	325%	665	
RES	316	446	523	402	317	0%	-21%	350	
Distribution	1 168	1 319	1 305	1 300	1 390	19%	7%	1 200	
Trading	220	772	481	283	-206	-	-	-235	
Energy Railway Services	267	351	306	295	345	29%	17%	297	
Gas-fired generation	106	90	133	182	65	-39%	-64%	92	
Others	8	171	74	76	-216	-	-	-10	
EBIT	-4 221	3 260	-6 782	1 498	-	-	-	1 614	1 780
Net profit	-5 444	2 416	-9 606	552	3 141	-	469%	1 060	1 223
Capex (company)	-3 468	-1 716	-3 198	-2 666	-3 463	0%	30%	-3 625	
Net debt	9 531	6 604	-992	368	4 207	-	1043%	2 796	
Economic Net debt	17 204	16 633	14 650	15 506	15 809	-8%	2%	17 934	
EBITDA margin	29%	25%	24%	19%	-	-	-	18%	18%
EBIT margin	-	19%	-	11%	-	-	-	11%	11%
Net profit margin	-	14%	-	4%	-	-	-	7%	8%
P/E12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.7	3.1	2.8	2.7	3.3	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

KPI	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q
Net energy generation (TWh)	15.5	16.1	11.4	12.6	15.1	-2%	20%
Lignite	7.9	8.5	6.0	7.0	7.0	-11%	1%
Hard coal	4.6	4.2	2.7	2.9	4.4	-4%	53%
Gas	2.1	2.5	1.9	2.0	2.8	32%	42%
Hydro+Wind	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	-9%	-15%
Others	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	18%	120%
Sales of heat (PJ)	17.5	20.9	7.5	3.5	18.1	4%	416%
Sales in trading (TWh)	8.4	8.6	7.7	7.7	8.3	-1%	7%
Distribution (incl. PKP) (TWh)	10.7	10.8	9.4	9.7	11.0	3%	13%
Real. el. price in conv. gen.(PLN/MW)	611	500	509	487	491	-20%	1%
CO2 cost (PLN/t)	366	323	320	318	323	-12%	2%

Source: Company, Trigon DM

- Wg. wyników wstępnych, EBITDA adj. w 4Q25 wyniosła 2.3 mld PLN, EBITDA raportowana 1.1 mld, a wynik netto 3.1 mld PLN. EBITDA raportowana uwzględnia rezerwę na FWRC (-605m, które zakładaliśmy w prognozie EBITDA adj. na 2026), negatywny efekt na zmianie rezerwy rekultywacyjnej na -356m i pozostałe (-234m). Wyjątkowo utworzono też rezerwę w energetyce węglowej na „onerous contracts” (-0.8 mld). Bez tej rezerwy, EBITDA adj. wyniosłaby 3.1 mld PLN (7% powyżej konsensusu). Zgodnie z wcześniejszą komunikacją, wynik netto uwzględnia utworzenie aktywa na podatku odroczone w kwocie 3.9 mld PLN.

- Capex w 4Q wyniósł -3.5 mld (zakładaliśmy -3.6 mld), a ekonomiczny dług netto wzrósł o 0.3 mld q/q do 15.8 mld PLN (zakładaliśmy konserwatywnie większą presję na NWC i wzrost pozycji do 17.9 mld PLN – co odczytujemy pozytywnie).

- EBITDA adj. w energetyce węglowej wyniosła -243m, a bez efektu odpisu na 766m na umowy rodzące obciążenia (niestandardowo rozpoznane w tym segmencie, zamiast w tradingu), EBITDA wyniosłaby 0.52 mld PLN vs. nasza prognoza 0.45 mld. Zrewidowano również wynik zeszłoroczny w segmencie (z 1 mld na 1.4 mld PLN i EBITDA adj. w Grupie z 3.6 mld na 4.05 mld PLN). Jest to rezerwa dot. kontraktów na sprzedaż energii przez PGE GiEK, rozpoznana w segmencie po raz pierwszy.

- EBITDA adj. w dystrybucji wyniosła 1.39 mld – zakładaliśmy 1.2 mld.

- EBITDA w tradingu: -0.2 mld – blisko naszej prognozy. Rezerwa na prosumentów: -0.6 mld PLN.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	122 459	1,8%	-3%	26%
WIG20	3 341	1,8%	-3%	22%
mWIG40	8 467	2,2%	-5%	16%
sWIG80	29 615	2,1%	-5%	10%
PX (Prague)	2 510	1,6%	-5%	19%
BUX (Budapest)	121 381	0,5%	-4%	35%
BET (Bucharest)	27 790	0,1%	-1%	58%
BIST30 (Istanbul)	14 518	1,4%	-6%	37%
DAX	22 680	0,5%	-10%	1%
FTSE 100	10 176	0,5%	-7%	18%
STOXX Europe 600	583	0,4%	-8%	8%
S&P 500	6 529	2,9%	-5%	16%
NASDAQ 100	23 740	3,4%	-5%	22%
Nikkei 225	53 509	-1,6%	-9%	50%
Shanghai Comp	3 950	-0,8%	-5%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,3%	-8,3	103,4	-7,0
PL 10Y bond yield	5,9%	-5,4	94,6	15,2
CZ 10Y bond yield	4,9%	-3,7	59,6	64,0
HU 10Y bond yield	7,2%	-11,0	77,0	-4,0
RO 10Y bond yield	7,1%	-1,5	85,3	-27,0
WIBOR 3M	3,9%	0,0	5,0	-199,0
EURIBOR 3M	2,1%	-0,5	10,9	-20,6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,70	-0,3%	2,1%	-5%
EUR/PLN	4,29	0,0%	1,1%	2,4%
EUR/USD	1,16	0,2%	-1,0%	7,2%
GBP/PLN	4,91	0,0%	-1,0%	2,0%
CZK/PLN	0,17	0,1%	0,0%	-3,9%
HUF/PLN	0,011	0,1%	0,0%	-6,7%
RON/PLN	0,84	0,0%	-1,1%	0,0%
CNY/PLN	0,54	0,5%	-2,6%	-1,1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 691	0,9%	-11%	50%
Silver (USD/toz)	74,7	-1%	-16%	122%
Copper (USD/t)	12 336	0,9%	-8%	27%
Zinc (USD/t)	3 227	1,4%	-3%	13%
Molybdenum (USD/lb)	26,6	0,0%	-1%	33%
Iron ore (USD/t)	108	1,2%	9%	4%
HCC (USD/t)	237	0,2%	13%	17%
HRC EU (EUR/t)	715	0,7%	6%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	104,2	0,3%	44%	40%
CO2 (EUR/t)	72,5	0,5%	3%	4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	51,5	-5,9%	63%	28%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	98	0,0%	23%	16%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	446	0,5%	5%	6%
Shanghai Freight Index	1 827	7,0%	37%	41%

ASSECO POLAND (ACP PW; HOLD; PLN 225)

Wyniki za 4Q25 powyżej oczekiwań, mocny backlog, wysoka dywidenda [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	4,020	4,044	3,943	4,268	4,525	13%	6%	4,455	4,532
Poland	554	533	568	576	592	7%	3%	626	
International	1,188	1,057	1,102	1,118	1,335	12%	19%	1,278	
Formula Systems	2,279	2,454	2,273	2,573	2,599	14%	1%	2,552	
EBITDA	630	599	619	616	584	-7%	-5%	634	655
EBIT	411	386	400	427	402	-2%	-6%	445	456
EBIT proportion	178	178	199	208	220	24%	6%	-	
EBIT non-IFRS proportion	198	200	218	242	270	36%	12%	-	
Net profit	151	136	146	171	686	355%	301%	699	-
Poland	44	68	80	91	66	49%	-27%	61	
International	86	53	56	66	92	7%	40%	88	
Formula Systems	19	21	11	15	23	21%	53%	16	
Gain on Sapiens sale	0	0	0	0	499			535	
Eliminations	2	-6	-1	0	6	287%	-	-1	
adj. Net profit	177	156	162	199	226	28%	14%	189	-
adj. P/E 12M trailing	24.4	23.6	22.1	20.3	19.0				
EBITDA margin	15.7%	14.8%	15.7%	14.4%	12.9%				
EBIT margin	10.2%	9.6%	10.1%	10.0%	8.9%				
Net profit margin	3.7%	3.4%	3.7%	4.0%	15.1%				

Source: Company, Trigon

Backlog for the current year

PLNm	for 2025				for 2026
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25*	4Q25*
Asseco Poland Group	10,776	12,315	13,505	12,341	10,832
Asseco International	2,276	2,563	2,798	3,098	2,602
Formula Systems	6,938	8,027	8,778	7,216	6,476
Poland	1,562	1,725	1,929	2,027	1,754
y/y Asseco Poland Group	6%	10%	9%	12%	19%
y/y Asseco International	11%	14%	11%	12%	12%
y/y Formula Systems	3%	9%	8%	11%	23%
y/y Poland	10%	13%	13%	14%	17%

Source: Company, Trigon, *dynamics adjusted for deconsolidation of Sapiens

GRUPA KĘTY (KTY PW; HOLD; TP PLN 1,050)

Wstępne wyniki 1Q26: EBITDA 4% powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	1,354	1,442	1,447	1,251	1,430	6%	14%	1,403	1,420
Extruded products	535	537	501	408	610	14%	49%	579	
volume ('000 t)	25.5	26.8	25.5	19.5	27.0	6%	39%	26.0	
Aluminium systems	673	789	810	834	720	7%	-14%	707	
Flexible packaging	304	288	283	258	289	-5%	12%	281	
EBITDA	228	295	294	204	242	6%	19%	229	233
Extruded products	46	56	48	34	n.a.	-	-	48	
Aluminium systems	124	181	196	131	n.a.	-	-	128	
Flexible packaging	69	68	62	48	n.a.	-	-	61	
EBIT	170	234	234	146	181	6%	24%	168	172
Net profit	121	168	176	103	132	9%	28%	122	125
Net Debt	1,350	1,189	1,177	1,372	1,200				
P/E 12M trailing	18.0	18.1	17.2	17.0	16.7				
EV/EBITDA 12M trailing	11.6	11.1	10.6	10.8	10.5				
EBITDA margin	16.8%	20.5%	20.3%	16.3%	16.9%	0.1pp	0.6pp	16.3%	16.4%
Extruded products	8.6%	10.4%	9.6%	8.3%	-	-	-	8.3%	-
Aluminium systems	18.4%	22.9%	24.2%	15.7%	-	-	-	18.1%	-
Flexible packaging	22.7%	23.6%	21.9%	18.6%	-	-	-	21.6%	-
EBIT margin	12.6%	16.2%	16.2%	11.7%	12.7%	0.1pp	1.0pp	12.0%	12.1%
Net profit margin	8.9%	11.7%	12.2%	8.2%	9.2%	0.3pp	1.0pp	8.7%	8.8%

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2184	2582,9	2499,6	2168,6	87%
WIG20	1761,2	2128,2	2108,4	1835,5	84%
WIG40	350,8	390,3	344,8	311,8	102%
sWIG80	91,7	67,5	75,8	66,2	121%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	383	TPE	80,1	LWB	13,4
DNP	229,2	ACP	57,9	MRC	6,7
KGH	187,7	MDV	49,1	PCR	3,8
PKO	180,1	XTB	27,8	ICE	3,7
PZU	159,7	WPL	27,5	ENT	3,1
PEO	156,6	BFT	19,7	DAT	2,4
LPP	105,4	SNT	16,0	SHO	1,9
ALE	90,0	LWB	13,4	BMC	1,5
TPE	80,1	ASB	12,1	TOR	1,3
PCO	62,0	ENA	10,8	CIG	1,2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	174%	WPL	804%	MRC	619%
TPE	144%	GEA	602%	PCR	565%
MDV	124%	NEU	249%	TAR	406%
DNP	123%	SNT	192%	CMP	362%
PZU	118%	LWB	157%	ENT	226%
LPP	112%	ASB	157%	AGO	215%
PGE	101%	TPE	144%	PBX	206%
PEO	100%	ATT	130%	ERB	194%
PKN	95%	ACP	129%	LWB	157%
KTY	88%	MDV	124%	SHO	155%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best					
WIG20					
MDV	94	5,9%	PGE	11	0%
TPE	10	3,3%	ZAB	22	0,4%
LPP	22 300	3,1%	PZU	64	0,9%
KRU	449	3,0%	DNP	33	0,9%
KGH	268	2,5%	ALR	111	1,0%
Best					
mWIG40					
WPL	58,2	23,8%	GRX	2,3	-1%
RVU	22,6	9,2%	EAT	11,4	-0,2%
SNT	293,2	7,4%	CIG	2,9	0,0%
MDV	94,0	5,9%	CIG	2,9	0,0%
DVL	8,9	4,9%	CIG	2,9	0,0%
Best					
sWIG80					
MRC	51,5	12,1%	PBX	10,4	-2%
RVU	22,6	9,2%	MDG	27,9	-1,8%
MNC	45,8	9,0%	MAB	8,9	-1,7%
SEL	51,2	8,5%	ZEP	17,9	-1,4%
BCX	76,4	7,6%	DCR	70,8	-1,1%

FERRO (FRO PW; HOLD; TP PLN 30)

Wyniki 4Q25: powyżej oczekiwań dzięki świetnej pierwszej marży, FCF lepszy r./r. [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	198.8	195.8	173.8	193.5	191.5	-4%	-1%	190.6	193.0
Sanitary fittings	87.4	90.5	86.4	90.9	86.9	-1%	-4%		
Installation fittings	71.5	62.6	59.1	71.1	68.8	-4%	-3%		
Heating systems	34.8	37.6	25.6	28.1	33.2	-5%	18%		
Other operating items, net	-24.3	-17.5	-19.5	-20.5	-19.8	-	-	-26.5	
EBITDA	24.9	28.8	16.5	28.4	29.7	19%	4%	17.9	22.3
EBIT	20.3	24.4	12.0	24.0	24.1	19%	0%	13.3	17.7
Net profit	11.8	20.0	10.6	18.9	18.9	61%	0%	8.2	13.4
Gross Margin	36.4%	37.7%	35.7%	37.5%	38.2%	1.8pp	0.8pp	35.9%	
Sanitary fittings	38.1%	39.1%	36.5%	41.2%	41.7%	3.6pp	0.5pp		
Installation fittings	31.4%	31.7%	28.5%	34.2%	33.7%	2.3pp	-0.5pp		
Heating systems	43.2%	44.7%	47.6%	34.2%	35.9%	-7.3pp	1.7pp		
SG&A ratio	13.9%	16.3%	17.6%	14.4%	15.3%	1.4pp	0.9pp	15.0%	
EBITDA margin	12.5%	14.7%	9.5%	14.7%	15.5%	3.0pp	0.8pp	9.4%	
OCF	27	-50	38	10	60	122%	495%		
FCF	22	-53	32	4	53	140%	1374%		
Net Debt	80	134	104	102	116	46%	14%		
P/E 12M trailing	8.1	7.7	8.4	9.5	8.5				
EV/EBITDA 12M trailing	5.6	6.1	6.4	7.0	6.8				

Source: Company, Trigon

LUBAWA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q25

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q
Revenues	152	108	204	103	202	33%	97%
EBITDA	31	16	60	23	-	-	-
EBIT	27	12	57	18	-	-	-
Net profit	26	12	45	16	53	104%	243%
Net profit margin	17.3%	10.8%	22.2%	15.2%	26.5%	9.18pp	11.2pp
P/E 12M trailing	13.0	13.4	10.2	13.2	10.4		

Source: Company, Trigon

#Szacunkowe skonsolidowane wyniki za FY25

- Przychody ze sprzedaży 616,7mln PLN, +20,9% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży (EBT) 150,5mln PLN, +24,4% r/r;
- Zysk netto 126,1mln PLN, +25,4% r/r.

TESGAS

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 71,8mln PLN, -10% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 5,7mln PLN, -61% r/r;
- Zysk operacyjny -12,3mln PLN vs. -0,2mln PLN w '24;
- Strata netto 10,8mln PLN vs. strata netto 0,3mln PLN w '24.

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 67)

PZU połączy się z Link4, prezes liczy na wzrost konkurencyjności ubezpieczyciela

- Marka Link4 pozostanie, a zakończenie procesu połączenia jest planowane na 1Q27;
- Warunkiem połączenia jest uzyskanie zgód korporacyjnych oraz regulacyjnych, w tym KNF;
- Po połączeniu spółka będzie miała produkty zarówno pod marką PZU, jak i Link4.

ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; HOLD; TP PLN 366)

KNF stwierdził brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego nabycia 55% akcji Goldman Sachs TFI

XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 99)

Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 4,07 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 15 czerwca, a termin wypłaty na 24 czerwca 2026 roku;
- DY=4,3%.

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY (ATT PW; UNDER REVIEW) / ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

Umowa zakupu GA Polyolefins przez PKN

- Orlen podpisał z pozostałymi akcjonariuszami GA Polyolefins przedwstępna umowę sprzedaży, na mocy której PKN nabędzie wszystkie pozostałe akcje GAP
- Oferta dotyczy dostarczenia przez ORLEN finansowania do GAP niezbędnego do zrestrukturizowania wszystkich wierzytelności, roszczeń oraz zakupu wszystkich akcji GAP od pozostałych akcjonariuszy. Wartość Oferty opiewa na łączną kwotę 1,140 mld PLN. Dodatkowo oferta przewiduje klauzule earn-out w przyszłych dodatnich przepływach finansowych GAP, po odzyskaniu zaangażowanych przez ORLEN środków, w maksymalnym okresie do 12 lat.
- Transakcja obejmuje nabycie wszystkich pozostałych akcji GAP oraz dostarczenie przez ORLEN finansowania niezbędnego do dokończenia restrukturyzacji spółki o łącznej wartości 1,35 mld PLN.
- Finalizacja Transakcji planowana jest w III kwartale 2026 roku

UTILITES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 13.3)

Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]

- Spółka zakłada spadek raportowanej EBITDA w 2026 r/r: 1) spadek wyników w wytwarzaniu (niższy CDS, niższa marża na odkupach energii, przy wzroście marży na sprzedaży ciepła, przez niższy koszt wytworzenia), 2) spadek wyników w dystrybucji (wzrost RAB do 26.6 mld PLN [+8% y/y – zgodnie z naszymi założeniami], spadek WACC do 9.5% [zgodnie z oczekiwaniami], negatywny efekt na koncie regulacyjnym [-0.17 mld PLN r/r – zakładaliśmy -0.18 mld]), 3) porównywalny wynik w OZE r/r (wzrost wolumenu przy spadku cen energii), 4) wzrost wyniku w ciepłe (zakładaliśmy lekki spadek) przy spadku koszty wytworzenia i wyższej taryfie przesyłowej, 5) spadek wyniku w tradingu (niski poziom taryfy G) – zakładaliśmy rezerwę na FWRC w 2026 (vs. utworzenie jej w 4Q)
- Zakładany jest wzrost capexu r/r w 2026 („7 mld +” – vs. nasza prognoza 6.6 mld) i ND/EBITDA
- Efekt z rynku bilansującego i odkupów energii wyniósł w 4Q25 w wytwarzaniu 162m PLN (i 650m w 2025)
- Spółka chce utrzymać wypłatę dywidendy w kolejnych latach

CONSUMER

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

Przychody skonsolidowane w lutym'26 wyniosły 323,4mln PLN, +0,7% r/r (YTD 633,1mln PLN, +1,6% r/r)

- Przychody jednostkowe Rainbow wyniosły 316,6mln PLN, -1,2% r/r (YTD 622,4mln PLN, +0,2% r/r).

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł r/r po lutym'26 do 27,24% - UTK

- Według pracy przewozowej udział spółki wyniósł po lutym'26 27,88% vs. 26,16% rok wcześniej.

TMT

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

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 13,05 PLN dywidendy na akcję

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 1,05mld PLN;
- DY=7,7%.
- Rekomendacja zarządu została pozytywnie oceniona przez RN.

DATAWALK

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2025 rok [neutralne]

- Największy optymizm zarząd wyraził odnośnie perspektyw kontraktów dla sektora bankowego;
- Dobre momentum w 4 z 5 największych projektów komercyjnych;
- Rabobank i Barclays z perspektywą licencji enterprise w dłuższym okresie (6-12mln USD rocznie);
- Kontrakt z dużym bankiem (rozszerzenie planowane na Q1) może przesunąć się na Q2;
- Mniejsza widoczność w segmencie public, spółka liczy na sukcesy w tym roku, ale przede wszystkim w 2027 roku (szczególnie w obronności, gdzie cykl sprzedażowy jest dłuższy);
- Pozyskane środki m.in. na wejście do wybranych krajów europejskich (rynek rządowy, zaangażowane lokalne agencje PR);
- Spółka nie chce iść w kierunku battlefield management system w czasie rzeczywistym ze względu na dużą konkurencję w tym obszarze;
- W sektorze obronnym DataWalk skupia się na analizie danych, ewentualnie zasilaniu w dalszej kolejności jako baza dla operatorów systemów działających też w czasie rzeczywistym;
- Silent Eight nie jest bezpośrednim konkurentem (point solutions), spółka nadal konkuruje z podmiotami takimi jak Palantir czy Quantexa;
- Najwięcej kontraktów może zostać zawartych w 4Q, ale spółka jest też w bliskiej podpisania fazy w innych procesach, możliwe że do zawarcia w 2Q lub 3Q;
- Model AI jak Claude nie są konkurencją dla DataWalk;
- Dwa-trzy największe kontrakty wystarczą żeby do wzrostu ARR z 5mln USD do 10mln USD i biorąc pod uwagę sposób księgowania mogą też zapewnić łącznie wzrost o 70% przychodów (kilkuletni kontrakt księgowany z góry za wyjątkiem maintenance).

GAMING

BIG CHEESE STUDIO

Premiera Cooking Simulator 2

- Peak graczy na Steam w pierwszej dobie 2,166;
- Najwyższe miejsce w topsellerach: 11;
- Odsetek pozytywnych 48%.

INDUSTRIALS

CSG

CSG nabywa 49% udziałów w Hirtenberger Defence Systems (HDS) od węgierskiej grupy 4iG

- 4iG Space & Defence zachowuje 51% i kontrolę operacyjną
- Transakcja jest częścią szerszego partnerstwa strategicznego CSG-4iG, obejmującego współpracę przemysłową w Europie Środkowej i potencjalne JV na Słowacji oraz nowe moce produkcyjne na Węgrzech
- HDS to tradycyjny europejski producent systemów moździerzowych i amunicji kalibru 60, 81 i 120 mm, z szeroką gamą typów amunicji (HE-FRAG, oświetlająca, dymna, szkolna) oraz kompletnymi systemami, optyką i cyfrowymi systemami kierowania ogniem
- Jest to pierwsza akwizycja CSG w Austrii, transakcja obejmuje zakład produkcyjny HDS w Austrii, co ma wzmacniać bazę wytwórczą CSG w UE i zwiększać zdolności eksportowe w ramach NATO i krajów partnerskich
- Firmy rozważają utworzenie wspólnego przedsięwzięcia na Słowacji, które mogłoby odpowiadać za montaż wybranych produktów oraz wsparcie sprzedaży i programów przemysłowych na rynkach międzynarodowych
- CSG podkreśla, że przejęcie wpisuje się w długoterminową strategię wzmacniania mocy produkcyjnych, integracji pionowej oraz rozwoju segmentu amunicji i systemów lądowych, by elastyczniej odpowiadać na rosnący popyt na amunicję w krajach NATO
- [LINK](#)

RYNEK DEFENCE

Grupa WB Electronics zawarła z Hanwha WB Advanced Systems umowę na dostawę komponentów do zastosowań wojskowych

- Wartość umowy wynosi 987,3mln PLN netto
- Umowa będzie realizowana w latach 2029 – 2033
- Spółka Hanwha WB Advanced System została powołana 2 września 2025 przez WB Electronics oraz grupę Hanwha Aerospace, ma wytwarzać amunicję dla wprowadzonych do SZRP wyrzutni Homar-K i rozwijać nowe pociski raketowe

RYNEK DEFENCE

W MON trwają analizy odnośnie poszerzenia kompetencji Agencji Uzbrojenia - DGP

- Według wicepremiera i szefa MON Władysława Kosiniaka-Kamysza, nowa Agencja Uzbrojenia miałaby nie tylko kupować sprzęt, ale promować polskie firmy zbrojeniowe i umożliwiać im eksport technologii do krajów sojuszników
- W związku z rosnącymi wydatkami resortu obrony, którego budżet w tym roku przekroczy 200mld PLN, oraz 44mld EUR pożyczek z programu SAFE, AU miałaby zmienić model funkcjonowania na wzór tureckiej Agencji Przemysłu Obronnego
- Zmianie miałby ulec status prawny instytucji, Generał Adam Duda wskazuje w rozmowie z „DGP” na konieczność przekształcenia AU w agencję wykonawczą z własnym umocowaniem ustawowym
- Gen. Romuald Maksymiuk z AU widzi docelowy kształt reformy jako powołanie instytucji ponadresortowej na poziomie Rady Ministrów
- [LINK](#)

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 60)

Rozpoczęcie budowy prawie 200 mieszkań w IV etapie poznańskiej inwestycji Wieży Jeżyce

- Lokale będą gotowe do odbioru w połowie 2028 roku.

BIOTECH

SELVITA (SLV PW; HOLD; TP PLN 51)

Szacunkowe skonsolidowane przychody z działalności operacyjnej w 1Q26 w przedziale 78-82mln PLN (-10-15% r/r)

- W 1Q25 skonsolidowane przychody wyniosły 91,3mln PLN;
- Rentowność EBITDA ukształtuje się na poziomie od 13% do 16% wobec 16,3% w 1Q25.

SCOPE FLUIDICS (SCP PW; BUY; TP PLN 228.2)

Spółka ma zabezpieczone finansowanie działalności do końca 2027 roku – zarząd

- Sytuacja finansowa spółki pozostaje stabilna, a intencją spółki jest podpisanie listu intencyjnego ws. komercjalizacji systemu Bacteromic w bliskiej przyszłości;
- Spółka planuje przeprowadzenie dwóch transakcji strategicznych do końca 2028 roku.

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Zarząd będzie rekomendować przeznaczenie całego zysku netto za 2025 rok na wypłatę dywidendy

- Szacunkowy zysk netto za 2025 rok wynosi 3mln PLN.

ACTION: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok w kwocie 40,8mln PLN na kapitał zapasowy**CAPITEA: Realizacja wypłaty dwunastej raty układowej w kwocie 62,2mln PLN****COAL ENERGY: Podpisanie memorandum o współpracy w zakresie rozwoju kopalń antracytu**

W przypadku potencjału zakładu przetwarzającego hałdy antracytowe łączny wolumen zasobów masy skalnej zgromadzonej w zwalach wynosi około 2 mln ton;

- Istniejący zakład przeróbczy umożliwi przetwarzanie około 1000 ton masy skalnej na dobę.

DEKPOL: Oferta spółki wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę Centrum Sportu w Kruszyńcu

- Wartość oferty opiewa na kwotę ok. 159,98mln PLN brutto.

GOBARTO: Podsumowanie konferencji z zarządem spółki

- Trwają przygotowania dokumentacji do ewentualnej kolejnej inwestycji w fermę macierzystą. Na razie nie wiadomo czy inwestycja ruszy w tym roku.;

- W planach jest również m.in. zwiększenie mocy rozbiorowych w zakładzie w Grąbkowie oraz dalszy rozwój segmentu dystrybucyjnego;

- Zarząd liczy na pozytywne wyniki w kolejnych miesiącach roku.

KRYNICA VITAMIN: Zakwalifikowanie projektu spółki do dofinansowania w ramach programu Fundusze Europejskie dla Łódzkiego 2021-2027

- Całkowity koszt projektu został określony we wniosku o dofinansowanie na poziomie ok. 209mln PLN;

- Rekomendowana kwota dofinansowania wynosi ok. 85mln PLN.

MCI CAPITAL: Spółka będzie rekomendować przeznaczenie ok. 83mln PLN na dywidendę za 2025 rok

- Kwota dywidendy odpowiada 4% kapitałów własnych spółki, DY=5,6%;

- Spółka prowadzi obecnie aktywne prace nad pięcioma procesami akwizycyjnymi;

- Spółka ma małą pozycję w Answear, liczy, że dojdzie do właściwej wyceny giełdowej i w rezultacie w ciągu dwóch lat uda się całkowicie zamknąć pozycję w tym podmiocie;

- W przypadku eSky "dzięki bardzo silnym wynikom powinno się udać zrealizować w tym roku tak zwany dividend recap".

M.W. TRADE: Wartość zamówień złożonych do spółki zależnej MW Sigma Trade Sp. z o.o. od początku działalności do końca marca'25 wyniosła blisko 7,8mln PLN netto

- Dotychczas zrealizowano zamówienia o wartości ponad 4,5mln PLN netto.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Uchwała ZWZ spółki zależnej VIA4 S.A. w sprawie wypłaty 14,4mln PLN dywidendy

- Z kwoty tej 7,9mln PLN przypada na Stalexport Autostrady (kwota 3,3mln PLN płatna do 5 kwietnia, kwota 4,6mln PLN płatna do 5 września 2026 roku).

WAWEL: Wypowiedzenie przez Jeronimo Martins Polska S.A. umowy sprzedaży z dnia 1 grudnia 2022 roku

- W całym 2025 roku sprzedaż do Jeronimo Martins Polska S.A. stanowiła 19,9% łącznych przychodów ze sprzedaży Wawel, tj. ok. 147,1mln PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MBANK

Przedłużenie zawieszenia członka zarządu p. Julii Nusser do dnia 31 sierpnia 2026 roku ze względu na chorobę czasowo uniemożliwiającą jej pełnienie funkcji.

MBANK

Rezygnacja p. Doroty Snarskiej-Kuman z pełnienia funkcji członka RN z dniem 15 kwietnia 2026 roku.

XTB

Cofnięcie rezygnacji p. Jakuba Kubackiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

POLTREG

Zmniejszenie zaangażowania przez Trigon Investment Banking Sp. z o.o. & Wspólnicy SKA z 7,80% (8,62% kapitału zakładowego) do 0% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

POLWAX

Wolumen: 250 tys. @ 1,00
% kapitału: 0,41

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

AMREST: Zwołanie ZWZA na dzień 7 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 0,07 EUR dywidendy za 2025 rok
- DY=2,6%.

MBANK: Uchwała ZWZA w sprawie pozostawienia zysku netto za 2025 rok jako niepodzielony

TRAKCJA: Uchwała NWZA w sprawie zmiany uchwały nr 3 NWZA z grudnia'29 w sprawie emisji obligacji serii F i G zamiennych na akcje serii D
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianie uchwały nr 5 NWZA ze stycznia 2020 roku w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego spółki w drodze warunkowego emisji akcji serii D.

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	110,7	25%	14 446	8,4	8,4	7,6	1,1	1,0	1,0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153,0	145,0	6%	21 443	9,9	9,0	8,1	1,2	1,1	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98,0	92,5	6%	37 973	10,1	9,3	9,1	1,3	1,2	1,1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125,0	110,4	13%	14 425	11,0	11,3	10,9	1,5	1,5	1,5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366,0	406,0	-10%	52 821	14,8	12,8	10,2	2,6	2,4	2,2	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1 140	1 079	6%	205 063	11,6	11,2	11,0	1,6	1,5	1,5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934,0	1 079,5	-13%	45 907	13,0	11,1	9,9	2,0	1,7	1,6	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14,6	16,3	-11%	19 822	18,5	10,2	9,2	2,0	1,7	1,5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167,0	184,6	-10%	94 331	13,7	13,5	13,3	2,7	2,7	2,6	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39 200	35 420	11%	9 918	8,4	8,0	7,6	1,5	1,4	1,3	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245,0	217,5	13%	57 087	10,0	9,5	8,6	1,6	1,5	1,5	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101,0	86,9	16%	108 575	10,1	9,2	8,3	1,8	1,7	1,6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680,0	583,0	17%	59 576	10,7	9,6	9,3	1,7	1,7	1,7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600,0	448,9	34%	8 750	7,2	6,9	6,4	1,4	1,3	1,1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67,0	64,1	5%	55 317	9,1	9,0	8,7	1,5	1,4	1,4	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	131,0	37%	317	25,1	11,7	54,6	5,0	2,8	4,2	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138,0	120,6	14%	2 111	10,8	10,5	10,1	7,1	6,9	6,8	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22,3	-	205	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17,2	17,5	-2%	216	13,8	10,6	8,9	6,8	5,8	5,0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	26,4	63%	27 860	14,0	11,7	9,9	7,8	6,8	5,9	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	18,5	24%	466	10,2	9,1	9,0	4,5	4,2	3,9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		51,3	-	399	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13,0	11,4	14%	2 512	12,5	11,7	11,2	5,0	4,9	4,8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35,5	19,7	80%	374	9,4	7,1	6,0	5,5	4,5	3,9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	45,7	31%	2 673	7,5	3,7	4,4	6,8	3,3	4,2	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		7,8	-	540	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17,2	17,7	-2%	210	8,5	9,3	10,9	4,7	3,5	3,8	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39,0	43,8	-11%	2 430	9,7	8,6	8,5	6,8	6,2	6,0	4%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145,0	106,3	36%	24 851	57,8	50,7	42,7	26,0	23,7	20,8	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	80,8	16%	2 700	18,2	16,7	15,6	12,9	11,7	10,6	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	169,4	33%	14 060	19,7	18,5	17,5	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80,0	60,8	32%	3 155	15,0	13,4	12,3	8,5	7,6	7,0	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70,0	56,2	25%	2 431	6,2	5,3	5,4	7,8	6,0	5,7	6%	13%	15%	—
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		18,9	—	1 872	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5 150	3 490	48%	11 521	16,9	12,9	10,5	8,0	7,0	6,0	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	76,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	35,0	23,8	47%	460	30,8	16,2	4,3	5,4	5,7	1,7	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900,0	661,0	36%	16 875	21,9	18,0	15,4	13,0	10,2	8,1	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	80,0	46%	414	6,3	—	1,3	4,0	—	1,0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	236,6	34%	23 639	69,0	14,0	13,6	57,5	9,6	10,0	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	1 200,0	-24%	645 588	23,5	23,4	23,2	8,0	7,9	7,7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,02	2,91	-31%	555	—	5,3	4,6	—	3,3	1,9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850,0	612,0	39%	428	12,3	6,9	26,1	6,5	3,5	8,0	2%	8%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Hold	720,0	708,0	2%	2 021	35,9	24,7	21,6	22,6	15,4	13,1	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61,0	53,6	14%	1 099	13,5	11,6	10,3	6,8	6,1	5,6	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	14,4	46%	6 985	5,4	4,4	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	172,2	28%	2 637	30,7	19,5	15,2	14,4	11,5	9,2	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,0	11,7	11%	7 483	12,9	10,5	8,6	5,9	5,5	5,2	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	8,9	13%	4 105	9,2	8,4	8,5	7,2	6,3	6,7	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	171,4	17%	5 786	18,2	15,4	13,1	9,6	8,4	7,3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143,0	162,8	-12%	690	13,7	12,3	11,0	8,0	7,3	6,6	3%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	39,5	33,4	45%	32 726	15,8	12,9	10,6	10,0	8,0	6,3	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300,0	225,0	33%	5 805	7,5	7,2	6,5	6,0	5,6	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	26,8	12%	319	22,9	14,4	9,6	4,0	4,2	3,9	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28,0	24,6	14%	13 031	6,6	5,9	7,5	4,5	4,7	5,4	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74,0	53,2	39%	933	7,1	6,6	6,0	4,0	3,6	3,5	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5,7	-	797	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity 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	27,5	9%	584	12,4	8,6	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	71,5	-9%	3 001	14,2	13,6	13,2	10,5	9,6	9,2	5%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3,3	-	1 879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63,0	39,9	58%	2 746	10,5	9,6	8,9	6,9	6,1	5,4	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3,0	2,5	20%	1 441	28,9	15,3	12,6	18,2	16,2	16,1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32,6	23,0	42%	1 029	4,4	5,1	6,2	2,2	2,8	3,7	22%	25%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133,0	175,2	-24%	281 027	20,4	19,4	18,3	8,1	7,8	7,6	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59,0	49,2	20%	153 464	21,7	19,6	17,8	11,9	10,8	9,8	4%	4%	5%	98
InPost	INPST	Buy	12,6	15,1	-16%	32 324	26,2	24,5	21,2	8,9	8,1	7,1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770,0	664,0	16%	9 408	10,7	9,4	8,3	7,9	7,0	6,1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23,5	20,6	14%	12 938	16,5	14,1	12,8	6,5	5,9	5,6	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		34,5	-	4 046	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1 050,0	985,0	7%	9 695	14,0	12,8	11,0	9,4	8,9	8,2	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310,0	267,9	16%	53 580	7,8	7,5	8,5	3,7	3,5	3,6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26 000	22 300	17%	41 386	16,0	13,6	11,7	8,0	6,9	6,0	3%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8,9	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67,0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265,0	188,2	41%	2 644	26,3	21,8	18,6	9,5	8,5	7,7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61,1	56,5	8%	525	4,4	6,4	—	2,9	3,8	—	7%	8%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		30,2	-	200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	11,1	35%	1 226	10,6	8,9	6,7	8,1	6,2	4,7	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	89,6	28%	2 150	7,6	5,4	4,2	10,6	9,2	7,8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342,2	340,0	1%	1 194	12,1	11,8	11,6	7,9	7,5	7,1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		94,0	-	7 240	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3 223	3 956	-19%	2 973	7,0	8,6	11,5	3,5	3,9	4,2	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	38,6	30%	1 575	5,3	5,1	5,6	5,2	4,8	5,3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,0	91,9	74%	11 332	16,2	13,2	11,6	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		106,0	-	4 770	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9,7	8,9	9%	485	15,8	15,9	15,9	5,7	5,4	5,2	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132,0	86,0	53%	966	11,2	9,7	—	7,6	6,2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11,6	14,2	-18%	18 576	18,0	16,7	14,3	5,8	5,7	5,3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137,7	134,3	2%	155 961	8,5	7,8	8,8	4,3	4,0	4,5	5%	4%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3,3	-	142	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		175,5	-	87 750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pekabex	PBX	Hold	13,0	10,4	25%	258	---	6,6	4,5	16,4	4,6	3,8	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	29,0	26,7	9%	15 412	13,1	11,7	10,7	5,4	5,1	4,8	---	---	---	57
PGE	PGE	Buy	12,4	10,5	18%	23 626	6,0	6,9	6,0	4,7	5,5	5,2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376,0	246,5	53%	1 643	8,3	8,2	9,9	5,8	5,9	7,5	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66,3	50,2	32%	3 876	22,8	29,1	19,3	9,8	10,5	4,7	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	7,7	11%	1 947	17,2	16,0	12,3	5,7	6,2	3,6	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	220,0	129,8	69%	1 889	7,6	7,4	7,0	4,2	4,0	3,5	7%	7%	7%	---
Rawlplug	RWL	Under Review		14,7	-	457	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rheinmetall	RHM	Buy	2 350,0	1 451,0	62%	67 555	38,0	25,3	17,4	20,8	14,0	9,8	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	22,6	147%	523	6,9	2,2	1,6	3,3	0,2	1,2	0%	0%	0%	---
SAAB	SAABB	Hold	670,0	617,4	9%	335 485	37,7	29,6	25,0	20,9	17,2	14,7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	142,0	61%	450	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		51,2	-	1 169	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Hold	51,0	35,1	45%	664	17,1	12,5	11,9	7,2	6,2	4,9	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	59,0	40,3	46%	1 134	19,5	14,8	11,7	11,5	9,0	7,0	3%	4%	5%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		227,0	-	1 226	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	293,2	11%	2 501	17,1	14,8	13,5	10,7	9,2	8,3	4%	5%	6%	---
Tauron	TPE	Buy	13,3	10,3	29%	17 990	9,3	7,0	7,2	6,2	5,6	5,8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	99,5	-3%	644	10,8	11,1	14,4	6,9	7,0	8,5	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	64,0	33%	1 470	15,6	10,2	7,2	6,7	5,6	2,7	3%	3%	5%	---
Toya	TOA	Buy	12,0	8,5	41%	638	7,2	7,1	6,3	4,7	4,5	3,5	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		294,3	-	406 065	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	164,0	143,8	14%	1 129	8,6	8,6	6,3	5,5	5,6	4,4	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	162,0	104,6	55%	1 099	10,7	9,4	8,8	5,6	4,9	4,5	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review		4,6	-	1 088	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		5,6	-	410	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76,0	58,2	31%	1 733	11,4	10,0	9,2	4,9	4,7	4,5	4%	5%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17,0	16,6	3%	306	9,0	9,3	9,3	4,7	4,5	4,4	4%	7%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8,5	-	879	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Buy	99,0	94,7	5%	11 131	10,2	8,7	7,7	6,4	5,2	4,3	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115,0	66,8	72%	197	---	19,5	9,3	47,9	9,0	4,8	0%	0%	---	---
Zabka Group	ZAB	Buy	29,5	22,1	33%	22 166	18,1	13,5	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 Niszczyk, 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. | 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) 2017/585. 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.