

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

CD PROJEKT: Wyniki za 4Q25: Powyżej oczekiwań, projekty postępują zgodnie z planem, nowy content w tym roku wysoce prawdopodobny [lekko pozytywne]

ŻABKA GROUP: Wyniki 4Q25: silny roll-out, solidna poprawa marży w 4Q, ambitny guidance LFL na 2026 [lekko pozytywne]

SANOK RUBBER: Wyniki 4Q25: EBITDA 30% powyżej konsensusu [pozytywne]

AGORA: Wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, optymistyczny guidance na rynek reklamy [lekko pozytywne]

OIL, GAS & CHEMICALS

MOL: Rekomendacja wypłaty 300 HUF/akcję dywidendy [7.9% DY] [neutralnie]

UTILITES & MINING

ORLEN / ENERGETYKA: Głosy w UE dot. potencjalnego wprowadzenia windfall tax

ENERGETYKA: Konkluzje z Rady UE dot. zmian w ETS [pozytywne]

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

JERONIMO MARTINS: Biedronka przeznaczy 300mln zł na nagrody dla pracowników w kwietniu 2026

JERONIMO MARTINS: Biedronka analizuje możliwość przejęcia ~30% krajowego biznesu Carrefoura w segmencie franczyzowym - CEO

JERONIMO MARTINS: Utrzymanie marży EBITDA w 2026 na poziomie z końca 2025 będzie „niezwykle trudne” – CEO Grupy

DINO POLSKA: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu budowy nowego centrum dystrybucyjnego w Zawierciu

PEPCO GROUP: Spółka zapowiada wejście do Macedonii Północnej w czerwcu 2026 roku

DADELO: Konflikt w Iranie wpływa na opóźnienia dostaw rowerów

RYNEK E-COMMERCE: Udziały największych marketplace na rynku w USA w 2025 według szacunków marketplacepulse.com

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Spółka pracuje nad propozycjami układowymi dla wierzycieli, chce je zgłosić do 30 kwietnia 2026 roku - wiceprezes

TMT

ASSECO POLAND: Spółka wróci z nową propozycją programu motywacyjnego – wiceprezes zarządu

ASSECO BS: W odpowiedzi na zaproszenie inwestorzy złożyli zapisy na sprzedaż 1,6 mln akcji spółki

GAMING

DRAGO ENTERTAINMENT: Ustalenie daty premiery wersji demo gry „Airport Contraband” na dzień 23 kwietnia 2026 roku

GAMING FACTORY: Zawarcie umowy na globalną dystrybucję fizycznej wersji gry „JDM” na PS5

GAMING MARKET: Materiały od 11 bit studios oraz One More Level pojawią się na pokazie The Triple-i Initiative 9 kwietnia

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Z powodu wojny na Bliskim Wschodzie światowe zapasy pocisków do obrony przeciwlotniczej są na wyczerpaniu - CEO

NEWAG: Zawarcie umowy na dostawy lokomotyw elektrycznych o wartości 85mln PLN netto

CREOTECH INSTRUMENTS: Podsumowanie wywiadu z CEO

TECHNOGYM: Wyniki FY25: rev 1,02mld EUR (+13% r/r, FX cons +15% r/r), EBIT adj. 164mln EUR (+34% r/r), silny wzrost w B2B oraz Europie

SAF HOLLAND: Wyniki FY25: rev -7,6% r/r (ex. FX -2,5% r/r), marża EBIT adj. 9.5% (-0.6pp r/r), płaski guidance na FY26

RYNEK DEFENCE: Prace nad "polskim Szahidem", rodzimym UAV dobiegają końca - MON

RYNEK DEFENCE: Polska chce się przyłączyć do programu myśliwca 6. generacji GCAP, prowadzi na ten temat rozmowy

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ATAL: Wprowadzenie do sprzedaży 219 mieszkań w Szczecinie przy ul. Floriana

BIOTECH

SYNEKTIK: Zawarcie umowy sprzedaży systemu robotycznego da Vinci za łączną kwotę 21,2mln PLN netto

SCOPE FLUIDICS: Spółka dopuszcza rozszerzenie modelu finansowania projektów ze Scope Discovery

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; PLN 316)

Wyniki za 4Q25: Powyżej oczekiwań, projekty postępują zgodnie z planem, nowy content w tym roku wysoce prawdopodobny [lekko pozytywny]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.	PAP
Revenues	333	226	217	349	208	-37%	-40%	203		205
RED	276	181	174	303	208	-24%	-31%	203		
GOG	62	49	46	49	0	-100%	-100%	0		
eliminations	-5	-3	-3	-3	0			0		
EBITDA	174	112	89	212	129	-26%	-39%	105		110
adj. EBITDA*	181	120	101	225	140	-23%	-38%	124		
EBIT	145	96	72	195	111	-23%	-43%	87		92
Net profit	222	86	69	193	248	12%	28%	163		
Net profit (continued oper.)	222	86	69	193	174			93		97
Net profit (discontinued oper.)	-	-	-	-	74			70		
adj. Net profit*	228	94	81	206	185	-19%	-10%	112		
Selling costs	45	32	46	40	30	-35%	-27%	33		
G&A costs	85	53	49	64	66	-22%	3%	69		
Other operating items, net	1	0	4	5	16	+	237%	5		
Projects in development	695	785	898	1,020	1,148	65%	13%	1,133		
Expenditure on projects in dev.	78	100	142	118	153	97%	30%	128		
D&A of games	26	14	14	14	14	-45%	0%	14		
OCF	153	151	99	237	104			107		
Net debt	-1,448	-1,481	-1,418	-1,392	-1,307			-1,370		
P/E adj. 12M trailing	56.0	57.2	56.7	45.4	48.9			55.3		
EV/EBITDA adj. 12M trailing	51.5	51.0	50.5	41.9	45.0			45.5		
adj. EBITDA margin	54.3%	53.0%	46.6%	64.3%	67.0%			61.0%		
EBIT margin	43.5%	42.2%	33.4%	55.8%	53.4%			42.9%		45.0%
adj. Net profit margin	68.6%	41.4%	37.3%	58.9%	88.6%			55.2%		47.5%

Source: Company, Trigon, * - adj. by non-cash ESOP costs

#Wyniki

- W raporcie za 4Q zaklasyfikowała GOG jako działalność zaniechaną zgodnie z IFRS 5. Zysk z działalności zaniechanej (cena za GOGa, pomniejszona o aktywa netto oraz podatek, plus wynik spółki zależnej za okres) wyniósł 74 mln PLN. Efekt cashflow'owy będzie widoczny w 1Q26 – transakcja była sfinalizowana w styczniu;
- Przychody segmentu CDP RED na poziomie 867 mln PLN w całym 2025, +9% y/y, wspierane głównie przez mocną sprzedaż Cyberpunka (+12% y/y; LT wolumeny wersji bazowej 35 mln sztuk, DLC 10 mln) przy wciąż solidnej, ale już mniej istotnej kontrybucji Wiedźmina (LT sprzedaż wersji bazowych Wiedźmina 1-3 to ponad 85 mln);
- 2025 to drugi najlepszy rok w historii pod względem zysku netto z działalności kontynuowanej: 521 mln PLN, z marżą netto ok. 60% na historycznie wysokich poziomach, porównywalnych tylko z rokiem premiery Cyberpunka (2020);
- Capex na development projektów (Witcher 4, Cyberpunk 2, Hadar oraz kilka niezapowiedzianych) w 2025: 513 mln PLN; saldo nakładów na projekty w toku wzrosło o 453 mln PLN, do ok. 1.15 mld PLN. Wydatki na development rosną sekwencyjnie q/q, co zarząd określa jako przyspieszanie mocy produkcyjnych – spółka równolegle prowadzi kilka projektów na różnych etapach zaawansowania;
- OCF w 2025 ok. 512 mln PLN, stan środków finansowych (gotówka, depozyty, obligacje) na koniec roku to 1,325 mld PLN;
- Efektywna stopa podatkowa z działalności kontynuowanej w 2025 wyniosła tylko 3.2% (znacznie poniżej narastającej wartości za okres 1-3Q; ujemny podatek 48 mln PLN w 4Q). Kluczowe drivery: zastosowanie IP Box, ulgi B+R, kompensacja zysków kapitałowych historycznymi stratami podatkowymi oraz wzrost aktywa z tytułu odroczonego podatku dzięki spodziewanemu większemu wykorzystaniu ulgi B+R;
- Dodatkowo spółka przekięsgowała korektę podatku u źródła za lata poprzednie z 2025 do 2024; korekta ok. 26 mln PLN obniżyła podatek raportowany za 2025 względem sprawozdań śródrocznych i podniosła poziom podatku za 2024, co skutkuje również zmianą historycznie raportowanego zysku netto 2024.

#Konferencja wynikowa:

- Cel Programu Motywacyjnego (transza 2023–2026): 2.0 mld PLN skumulowanego zysku netto z działalności kontynuowanej, po 3 latach zrealizowane ~74% celu, pozostało 527 mln PLN na 2026. Zarząd określa cel jako „ambitny, ale osiągalny”, przy założeniu silnego back-catalogu, dodanie nowego contentu i dalszej monetyzacji franchise flywheel;
- Wejście Cyberpunka (wersja base) i Wiedźmina 3 (wraz z DLC) do Xbox Game Pass w 1Q26 co wspiera zasięg i monetyzację ekosystemu obu franczyz. Udostępnienie Wiedźmina w wersji kompletnej wynika z wieku gry (w tym roku 11 lat) oraz chęci dotarcia do jak największej grupy graczy (również do nowego pokolenia graczy, które utworzyło się już po premierze gry i DLC'ków) przed premierą nowej trylogii;

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	120,589	-1.7%	-4%	24%
WIG20	3,277	-1.8%	-3%	19%
mWIG40	8,419	-1.4%	-5%	17%
sWIG80	29,835	-1.6%	-4%	12%
PX (Prague)	2,553	-1.7%	-6%	23%
BUX (Budapest)	121,795	-0.4%	-3%	35%
BET (Bucharest)	27,992	-0.8%	-4%	62%
BIST30 (Istanbul)	14,847	-0.8%	-5%	50%
DAX	22,840	-2.8%	-10%	-1%
FTSE 100	10,064	-2.3%	-6%	16%
STOXX Europe 600	584	-2.4%	-7%	6%
S&P 500	6,606	-0.3%	-4%	17%
NASDAQ 100	24,355	-0.3%	-3%	24%
Nikkei 225	53,373	-3.4%	-6%	42%
Shanghai Comp	3,977	-1.4%	-3%	17%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	10.2	96.2	-32.3
PL 10Y bond yield	5.7%	8.6	78.5	-15.7
CZ 10Y bond yield	4.8%	4.1	46.7	58.5
HU 10Y bond yield	7.3%	18.0	85.0	22.0
RO 10Y bond yield	7.3%	13.2	93.2	-15.0
WIBOR 3M	3.8%	0.0	-2.0	-203.0
EURIBOR 3M	2.1%	-2.7	11.5	-30.5

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.69	0.3%	3.1%	-5%
EUR/PLN	4.27	0.1%	1.2%	1.8%
EUR/USD	1.16	-0.2%	-1.9%	6.6%
GBP/PLN	4.95	-0.1%	-2.5%	1.2%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.2%	-4.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	1.6%	-3.7%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-1.2%	0.5%
CNY/PLN	0.54	-0.1%	-4.0%	-0.6%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,682	1.7%	-7%	54%
Silver (USD/toz)	71.4	-2%	-16%	113%
Copper (USD/t)	12,147	-2.0%	-5%	22%
Zinc (USD/t)	3,072	-2.0%	-8%	5%
Molybdenum (USD/lb)	26.9	-0.1%	-7%	35%
Iron ore (USD/t)	107	0.4%	9%	5%
HCC (USD/t)	222	0.2%	0%	16%
HRC EU (EUR/t)	705	2.2%	8%	11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	107.6	-1.0%	50%	49%
CO2 (EUR/t)	63.7	-3.4%	-11%	-16%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	62.0	10.7%	86%	43%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	0.9%	16%	13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	420	-0.2%	0%	-3%
Shanghai Freight Index	1,710	14.9%	37%	19%

- Wiedźmin 4: prace postępują, rośnie widoczność scope'u. Zespół intensywnie rozwija prototypy i testuje rozwiązania w UE, wykorzystując tech demo z Unreal Fest jako punkt odniesienia. Silna koncentracja na jakości i skalowaniu rozwiązań z dema na cały produkt;
- Hadar: zespół dynamicznie progresuje, zdefiniowano „core pillars” i unikalne cechy świata, które mogą służyć jako baza nie tylko dla gry, ale i innych produktów. Obecnie trwa faza projektowania konkretnych elementów gry, tworzenia i testowania wielu prototypów w silniku, w celu weryfikacji gameplay i mechanik;
- Headcount: na koniec lutego 2026 ponad 900 devów (+220 y/y), większość nowych developerów trafia do Witcher 4, w celu podniesienia jakości i skalowania technologii z tech dema. Obecny team Witcher 4 ok. 500 osób; spółka zwiększa headcount tam, gdzie są luki, oraz reaguje oportunistycznie na dostępność „exceptional talent”;
- Jednocześnie spółka zaznacza, że relatywnie większe zaangażowanie po stornie wewnętrznego headcount oznacza mniejsze zapotrzebowanie na outsourcing niż planowano, co po części równoważy relatywnie wyższe koszty developmentu;
- Unannounced pipeline: na koniec roku spółka ma 4 niezapowiedziane projekty w fazie zaawansowanej (kapitalizowane): 1 non-gaming, 3 gaming. Zarząd sygnalizuje szerszy backlog projektów w fazie earlier stage, który nie jest jeszcze kapitalizowany;
- Więcej informacji nt. projektu Fool's Theory „later this year”; Projekt mobile'owy rozwijany ze Scopely prowadzony jest głównie przez partnera (on ponosi koszty), nie należy oczekiwać premiery w najbliższym czasie;
- Głównym tematem rozmów na niedawnym GDC pozostawał AI – zarówno w kontekście developmentu, jak i szerzej przemysłu gier; częściowo także konsolidacja w branży;

ZABKA GROUP (ZAB PW; BUY; TP PLN 29.5)

Wyniki 4Q25: silny roll-out, solidna poprawa marży w 4Q, ambitny guidance LFL na 2026 [lekko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Sales to end customers	6,885	6,618	8,132	8,517	7,867	14%	-8%	7,833	
Żabka Polska	6,564	6,269	7,743	8,132	7,456	14%	-8%	7,428	
New Growth Engines	324	349	389	385	411	27%	7%	405	
LFL Żabka	7.1%	5.0%	6.1%	4.5%	4.8%	-2.3pp	0.3pp	4.8%	
Revenues	6,072	5,666	7,124	7,440	6,922	14%	-7%	6,905	7,252
Direct gross profit	1,212	814	1,327	1,514	1,431	18%	-5%	1386	
adj. EBITDA	987	596	1,057	1,278	1,134	15%	-11%	1089	1,085
EBITDA	891	545	1,001	1,226	1,104	24%	-10%	1041	
EBIT	420	106	533	743	604	44%	-19%	536	550
Net financial costs	-146	-227	-290	-147	-216	-	-	-227	
Net profit	216	-125	192	463	527	144%	14%	431	416
adj. Net profit	294	-77	221	505	354	21%	-30%	283	
Direct Gross Margin (StEC)	17.6%	12.3%	16.3%	17.8%	18.2%	0.6pp	0.4pp	17.7%	
Gross Margin (Revenues)	20.0%	14.4%	18.6%	20.3%	20.7%	0.7pp	0.3pp	20.1%	
SG&A ratio (StEC)	11.4%	10.7%	9.7%	9.1%	10.9%	-0.4pp	1.9pp	10.8%	
adj. EBITDA margin (StEC)	14.3%	9.0%	13.0%	15.0%	14.4%	0.1pp	-0.6pp	13.9%	
EBITDA margin	14.7%	9.6%	14.1%	16.5%	15.9%	1.3pp	-0.5pp	15.1%	15.0%
EBIT margin	6.9%	1.9%	7.5%	10.0%	8.7%	1.8pp	-1.3pp	7.8%	7.6%
Net profit margin	3.6%	-	2.7%	6.2%	7.6%	4.1pp	1.4pp	6.2%	5.7%
OCF	349	572	1,690	1,148	699				
FCF	-376	91	1,073	639	-64				
Net debt	8,654	9,095	8,385	8,108	8,370	-3%	3%		
adj. ND/EBITDA	2.5	2.5	2.2	2.1	2.1	-0.4	0.0		
adj. ND/EBITDA (pre-IFRS 16)	1.5	1.6	1.2	1.0	1.0	-0.5	0.0		
P/E12M trailing	34.0	35.6	33.5	27.1	19.1				
adj. P/E12M trailing	28.5	27.8	25.9	21.4	20.1				
EV/EBITDA 12M trailing	8.6	8.6	8.1	7.7	7.4				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	8.2	8.2	7.6	7.2	7.0				

Source: Company, Trigon

#One-offy

- EBITDA: 31mln PLN negatywnego impactu netto, w tym głównie koszty ESOP;
- Podatek dochodowy: pozytywny one-off, rozpoznanie 187mln PLN zasądzonego zwrotu nadpłaty podatku dochodowego (wyrok NSA, zaliczenie kosztów finansowania do kosztów uzyskania przychodów);
- #Guidance 2026 (podtrzymany)
 - LFL w pomiędzy MSD i HSD, otwarcie 1300+ (brutto), marża adj. EBITDA stabilna, w górnej granicy przedziału 12-13%;
 - Dalsza poprawa marży adj. zysku netto, w kierunku średnioterminowego celu 4,5%, w krótkim terminie stabilna;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2567	2338.2	2374.6	2100.7	108%
WIG20	2161.1	1916.8	1998.8	1782.9	108%
WIG40	318.0	353.6	328.4	297.8	97%
sWIG80	62.3	66.5	76.1	64.8	82%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	446	TPE	44.1	LWB	17.5
KGH	422.5	ACP	41.2	BMC	13.7
PKO	339.6	MDV	27.3	PXM	7.0
DNP	293.9	XTB	23.6	DAD	5.2
PEO	177.9	LWB	17.5	CRI	4.5
PZU	143.3	MIL	17.0	STX	4.4
LPP	129.7	BFT	15.1	CIG	4.4
ALE	128.6	GPW	12.7	CRJ	2.9
CDR	109.6	ATT	9.8	RVU	2.2
ZAB	87.3	ENA	8.1	COG	1.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	242%	LWB	470%	DAD	695%
LPP	204%	RVU	341%	STX	604%
CDR	149%	DOM	311%	LWB	470%
PKN	144%	CAR	269%	BMC	469%
KTY	144%	11B	255%	MRC	377%
KGH	136%	HUG	186%	RVU	341%
PKO	128%	ATT	182%	MCI	250%
MBK	125%	EUR	169%	CIG	242%
PCO	114%	GRX	150%	VOT	232%
PEO	112%	WPL	148%	WLT	211%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
MBK	1,053	0.0%	DNP	39	-6%
PKN	133	0.0%	KGH	260	-5.1%
OPL	13	-0.6%	PCO	26	-4.9%
SPL	556	-0.7%	LPP	18,830	-3.1%
KTY	973	-1.1%	ALR	110	-2.6%

Best			mWIG40			Worst		
LWB	27.4	13.7%	RVU	21.7	-7%			
ATT	18.9	1.8%	TPE	9.6	-4.5%			
PKP	14.0	1.3%	PXM	7.6	-4.1%			
TXT	36.6	1.2%	GPP	39.0	-4.1%			
NEU	727.0	0.6%	HUG	23.2	-3.5%			

Best			sWIG80			Worst		
LWB	27.4	13.7%	DAD	75.6	-8%			
BMC	24.1	12.4%	RVU	21.7	-7.1%			
MRC	41.0	2.6%	MCR	13.5	-6.9%			
SKA	83.0	2.2%	MCI	27.6	-5.8%			
STX	2.8	2.0%	CIG	2.8	-5.5%			

SANOK RUBBER

Wyniki 4Q25: EBITDA 30% powyżej konsensusu [pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	cons.	LTM
Revenues	334	357	389	366	357	7%	-2%	330	1,470
EBITDA	28.5	27.5	43.6	41.2	36.0	26%	-13%	27.6	148
EBIT	8.3	7.5	22.6	20.4	14.5	74%	-29%	7.0	65
Net profit	6.0	7.9	11.9	10.2	14.3	140%	40%	3.7	44
EBITDA margin	8.5%	7.7%	11.2%	11.3%	10.1%	1.5pp	-1.2pp		10.1%
EBIT margin	2.5%	2.1%	5.8%	5.6%	4.1%	1.6pp	-1.5pp		4.4%
Net profit margin	1.8%	2.2%	3.1%	2.8%	4.0%	2.2pp	1.2pp		3.0%
P/E 12M trailing	10.4	11.6	12.3	15.6	12.7				

Source: Company, Trigon

AGORA

Wyniki za 4Q25 zgodne z oczekiwaniami, optymistyczny guidance na rynek reklamy [lekko pozytywnie]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	LTM
Revenues	446	349	380	369	509	14%	38%	476	1,607
Press	50	43	47	48	47	-6%	-3%	44	185
Internet	39	26	33	30	39	-1%	28%	36	127
Outdoor	64	45	64	52	80	26%	55%	72	241
Radio	114	83	102	92	137	21%	49%	125	414
Movies and Books	185	154	138	150	213	15%	42%	204	655
Eliminations, other	-5	-1	-4	-4	-6	-	-	-5	-15
EBITDA ex-IFRS 16	77	25	38	28	69	-10%	151%	67	159
EBITDA	105	53	66	58	103	-1%	77%	96	280
EBIT	60	6	21	13	49	-19%	262%	52	90
Press	2	0	-3	-5	-5	-	-	-3	-13
Internet	5	-6	-5	-4	-1	-	-	-3	-15
Outdoor	15	-1	17	7	11	-24%	53%	11	35
Radio	28	9	17	14	37	32%	167%	30	76
Movies and Books	29	18	11	17	29	0%	69%	34	76
Eliminations, other	-19	-14	-16	-16	-22	-	-	-15	-68
Net profit	36	-9	-4	-6	42	16%	-	43	23
adj. Net profit	38	-5	5	-4	39	2%	-	42	35
Operating cash flow	116	61	24	53	138				
Investment cash flow	-26	-9	-13	-19	-27				
Capex	-27	-15	-14	-20	-42				
Lease payments	-22	-23	-22	-22	-26				
Interest paid	-16	-14	-13	-12	-12				
OCF+Capex+Lease+Interest	51	9	-25	-2	59				
Net debt ex-IFRS16	147	134	157	169	115				
P/E 12M trailing	65.0	139.9	34.7	23.4	17.4				
EV/EBITDA 12M trailing	4.4	4.4	4.3	3.9	4.0				
EBITDA margin	17.2%	7.1%	9.9%	7.5%	13.6%				
EBIT margin	13.4%	1.8%	5.6%	3.6%	9.6%				
Net profit margin	8.1%	-	-	-	8.2%				

Source: Company, Trigon

#Guidance 2026 dla rynku reklamy

- Rynek reklamy ma wzrosnąć o 5,5-7,0%;

- Dynamiki w segmentach: TV +2,0-4,0%, Internet +7,0-9,0%, Radio +4,0-7,0%, Reklama zewnętrzna +4,0-9,0%, prasa spadek o 4,0-1,0%, Kino +5,0-10,0%

#Frekwencja w kinach

- W 2025 sprzedaż biletów w Polsce 50,9mln, wzrost 0,2% r/r, w tym w 4Q25 +4,7%;

OIL, GAS & CHEMICALS**MOL (MOL HB; HOLD; TP HUF 3,223)****Rekomendacja wypłaty 300 HUF/akcję dywidendy [7.9% DY] [neutralnie]**

- Rada Dyrektorów MOL proponuje przeznaczyć na wypłatę dywidendy łącznie ok. 241.2 mld HUF (300 HUF/akcję), z czego podniesioną dywidendę podstawową do 180 HUF/sh. (ze 165 HUF) i wypłatę dodatkowej dywidendy specjalnej w wysokości 120 HUF/akcję

- Rok temu DPS wyniósł 275 HUF/sh.

UTILITES & MINING

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7) / ENERGETYKA

Głosy w UE dot. potencjalnego wprowadzenia windfall tax

- „W przypadku ponownego gwałtownego wzrostu cen gazu komisarz nie wykluczył powrotu do mechanizmu opodatkowania nadmiarowych zysków firm energetycznych (tzw. windfall profits) i redystrybucji tych środków. Jesteśmy bardzo świadomi, że sytuacja na Bliskim Wschodzie może się pogorszyć. Jeśli tak się stanie i kryzys się pogłębi, będziemy musieli rozważyć zastosowanie mechanizmów, które wykorzystaliśmy w 2022 r. Analizowane są również rozwiązania ograniczające wzrost cen energii elektrycznej poprzez wprowadzenie limitów cen gazu, na wzór tzw. „wyjątku iberyjskiego”. – Nie zdecydowaliśmy się jeszcze na ten krok, ale przygotowujemy różne scenariusze” - komisarz ds. energii i mieszkalnictwa Dan Jørgensen ([LINK](#))

ENERGETYKA

Konkluzje z Rady UE dot. zmian w ETS [pozytywne]

- Podczas Rady UE, przywódcy zgodzili się na działania obniżające ceny energii, m.in. poprzez: 1) większą skuteczność rezerwy stabilności rynkowej, co ma na celu obniżenie cen ETS na rynku emisji, oraz złagodzenie ich zmienności, 2) stworzenie nowego **mechanizmu pomostowego**, również używającego rezerwowych pul certyfikatów ETS pozostających w dyspozycji KE. Ma być on skrojony pod mniej zasobne kraje (czyli m.in. pod Polskę) – nie został on zapisany wprost w konkluzjach szczytu, ale został zapowiedziany przez von der Leyen, wg. której to rozwiązanie powinno przełożyć się na inwestycje w dekarbonizację o wartości 30 mld EUR. Rada Europejska zapowiedziała na czerwiec ocenę działań KE w tej kwestii – Polityka Insight

- Wg. Polityki Insight, Polska i Włochy wypromowały uwzględnienie specyfiki krajowej w ETS. „Polska i włoska dyplomacja uznają to za „otwarcie drzwi” do nowatorskich rozwiązań dla krajów, w których ETS bardzo zwiększa ceny prądu. Przywódcy wezwali KE do przedłożenia rewizji dyrektywy ETS do lipca. Polska póki co nie próbowała uzyskać zgody na długoterminowe zmiany w kwestii łagodzenia redukcji emisji czy wydłużenia okresu wycofywania darmowych zezwoleń ETS dla przemysłu poza 2034 r.”

- Von der Leyen: 1) Zaktualizujemy benchmarki dla darmowych uprawnień i uwzględnimy obawy przemysłu, 2) zwiększymy siłę oddziaływania rezerwy stabilizacyjnej rynku (MSR), aby ograniczyć zmienność cen. Te środki zostaną wprowadzone w najbliższych dniach, 3) W ramach przeglądu ETS, uwzględnimy bardziej realistyczną ścieżkę redukcji, darmowe uprawnienia dla przemysłu także po 2035 roku oraz zapewnienie równych warunków konkurencji dla sektora morskiego. Dziś uzgodniliśmy, że będziemy je wypracowywać wspólnie z państwami członkowskimi, 4) W ramach inwestycji w czyste technologie i dekarbonizację, zapewni niezbędne wsparcie finansowe. Budżet z „ETS Investment Booster” wyniesie ok. 30 mld EUR. Będzie finansowany przez 400m uprawnień z ETS, a jego celem jest finansowanie projektów dekarbonizacyjnych, 5) Kolejnym komponentem ceny są opłaty sieciowe, które stanowią średnio około 18%. W tym obszarze przygotowujemy propozycję legislacyjną mającą na celu poprawę produktywności infrastruktury sieciowej oraz umożliwienie państwom członkowskim obniżenia opłat sieciowych dla energochłonnych gałęzi przemysłu, 6) Następnym komponentem ceny są podatki i opłaty, które w UE stanowią średnio około 15%. Sytuacja w tym zakresie znacznie różni się pomiędzy państwami członkowskimi — w niektórych przypadkach energia elektryczna jest opodatkowana znacznie wyżej niż gaz, nawet do 15 razy bardziej, co nie powinno mieć miejsca. Dlatego proponujemy obniżenie stawek podatkowych na energię elektryczną oraz zapewnienie, że będzie ona opodatkowana niżej niż paliwa kopalne.

CONSUMER

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

#Outlook

- Grupa będzie nadal priorytetyzować ceny i mocne promocje we wszystkich banerach, zakładając, że konsumenci pozostaną bardzo wrażliwi na wartość, a konkurencja cenowa nie spadnie
- Zarząd podkreśla konieczność utrzymania silnego wzrostu wolumenów oraz miks, aby kompensować presję kosztową (głównie płacową) i niską inflację/deflację żywności, co czyni dźwignię operacyjną kluczowym driverem rentowności w 2026
- W 1H26 Spółka będzie szczególnie uważnie monitorować wpływ eskalacji konfliktów geopolitycznych (głównie Bliski Wschód) na ceny energii, koszty produkcji i nastroje konsumentów, deklarując gotowość do korekt planu (głównie w obszarze cen/promocji i tempa inwestycji), ale na dziś nie widzi istotnej zmiany zachowania klienta vs końcówka 2025
- Na poziomie marży brutto Grupa komunikuje, że skokowy wzrost w 4Q25 był w istotnej części jednorazowy (odwrócenie zbyt konserwatywnego odpisu na zapasy), dalsze ewentualne lekkie podbicie marży może wynikać głównie z miks i kontynuacji efektów Ara, a nie z luzowania polityki cenowej

#Biedronka

- Biedronka weszła w 2026 rok w środowisku deflacji koszyka (istotne obniżki cen na przełomie 4Q25/1Q26), co z jednej strony wspiera wolumeny i udział rynkowy, ale z drugiej zwiększa ryzyko presji na marżę brutto w razie dalszej eskalacji konkurencji cenowej
- Bazowy scenariusz Spółki to bardzo niska inflacja żywności w Polsce, a nie przedłużająca się deflacja, Biedronka liczy, że wzrost sprzedaży będzie w FY26 w większym stopniu pochodził z wolumenów i miks (trade-up w wybranych kategoriach, nowe produkty)
- Biedronka planuje w 2026 roku otwarcie ponad 120 sklepów netto w Polsce oraz ~35 w Słowacji, na poziomie brutto liczba otwarć będzie wyższa (część starych placówek jest zamykana i zastępowana nowymi), więc Spółka nie widzi wyczerpania potencjału ekspansji na rynku polskim, nadal widzi sporo 'white spaces' w kraju
- Strategicznie Biedronka wzmacnia logistykę, realizowany jest pierwszy zautomatyzowany magazyn oraz budowane jest nowe DC, co podniesie liczbę DC do 18, projekty mają w krótkim okresie zwiększyć Capex i część Opeex, ale w medium-term wesprzeć produktywność i marżę
- W Polsce Spółka wskazuje, że rynek pracy pozostaje bardzo napięty, mimo wolniejszego nominalnego wzrostu płacy minimalnej w 2026, JMT zakłada konieczność podwyżek wynagrodzeń powyżej poziomu minimum, aby utrzymać konkurencyjność jako pracodawca
- W FY25 Biedronka zwiększyła udziały rynkowe o 20bps r/r

#Ara i pozostałe banery

- W Kolumbii Spółka nadal zakłada trudne środowisko dla gospodarstw domowych (wysoka inflacja i wrażliwość cenowa), ale widzi oznaki stabilizacji popytu, co w połączeniu z polityką niskich cen + intensywne promocje powinno pozwolić utrzymać wzrost wolumenów i dalszą poprawę rentowności Ara
- Ara planuje w 2026 roku otwarcie ~200 nowych sklepów, już uruchomiła nowe DC w styczniu'26, duża część Capex (i częściowo kosztów) będzie nadal koncentrować się na tym banerze, przy rosnącej dźwigni operacyjnej dzięki skali
- W Portugalii Spółka zakłada dalszą promocjo-intensywność rynku, ale liczy na efekt rozbudowy konceptu All About Food (Pingo Doce) i nowego, dużego obiektu Recheio w okolicach Lizbony, co powinno pozwalać na utrzymanie lekkiej poprawy produktywności i marż przy umiarkowanym wzroście sprzedaży
- Hebe dalej notuje deflację koszyka, strategia opiera się na zarządzaniu mixem (marki ekskluzywne, premium) i rozbudowie sieci o ~30 nowych sklepów rocznie, przy centralnej roli e-commerce w skalowaniu sprzedaży i poprawie rentowności

#Pozostałe

- Koszty energii stanowią ~1% sprzedaży (bez paliwa w logistyce), więc bezpośrednia wrażliwość P&L na ich zmienność jest umiarkowana, potencjalnie większy wpływ mają pośrednio koszty produkcji dostawców i presja płacowa
- Grupa sygnalizuje, że pracuje nad dalszą optymalizacją kapitału obrotowego (ostrzejsze poziomy zapasów w PL i PT, korzystna struktura dostawców), co po bardzo mocnym 2025 nadal może stanowić wsparcie dla przepływów pieniężnych, choć skala dodatkowej poprawy będzie prawdopodobnie mniejsza niż w minionym roku
- Główne ryzyka dla prognoz to: utrzymująca się deflacja żywności w Polsce dłużej niż zakłada Spółka, większa niż oczekiwano presja płacowa, silniejsze pogorszenie nastrojów konsumenckich w wyniku eskalacji konfliktów geopolitycznych oraz potencjalne obniżenie tempa ekspansji, jeśli warunki makro wyraźnie się pogorszą

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

Biedronka przeznaczy 300mln zł na nagrody dla pracowników w kwietniu 2026

- Sieć wypłaci w kwietniu 2026 roku nagrodę specjalną w wysokości 4000 PLN brutto, a otrzyma ją 61,5tys. osób zatrudnionych na stanowiskach niemenedżerskich w sklepach (~56 tys. osób), centrach dystrybucyjnych (ponad 4,5tys.) oraz biurach (prawie tysiąc osób), które spełnią określone kryteria zatrudnienia
- CEO Biedronki Luis Araujo powiedział, że nagroda ta jest wypłacana co roku i zależy od wyników grupy oraz spółki na które wpływają takie czynniki, jak liczba klientów odwiedzających sklepy oraz ich rosnąca satysfakcja, przekładająca się na ciągły wzrost udziału w rynku

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

Biedronka analizuje możliwość przejęcia ~30% krajowego biznesu Carrefoura w segmencie franczyzowym – prezes Biedronki

- Luis Araujo poinformował, że chciałby, żeby Biedronka stała się rozwiązaniem dla sytuacji Carrefoura
- Według prezesa ewentualna transakcja nie byłaby szybka, ani prosta, jej zakres mógłby objąć ~30% aktywów francuskiej sieci w Polsce

JERONIMO MARTINS (JMT PL; BUY; TP EUR 23.5)**Utrzymanie marży EBITDA w 2026 na poziomie z końca 2025 będzie „niezwykle trudne” – CEO Grupy**

- Prezes Jeronimo Martins Pedro Soares dos Santos twierdzi, że rosnąca presja w całej gospodarce, taka jak stopy procentowe, koszty paliwa i szerszy wzrost kosztów utrzymania, zmusza konsumentów do dokonywania trudniejszych wyborów dotyczących wydatków, powiedział na konferencji prasowej w Lizbonie
- Soares dos Santos powiedział, że istnieje realne ryzyko, że marże EBITDA Grupy mogą spaść w 2026 roku, nie tylko w Polsce, ale także w Portugalii
- Prezes powiedział, że firma podtrzymuje swoją „ambicję” osiągnięcia 50mld EUR sprzedaży do 2030 rok, ale odmawia podania szczegółów, w jaki sposób osiągnie ten cel

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 48.5)**Podjęcie decyzji o rozpoczęciu budowy nowego centrum dystrybucyjnego w Zawierciu**

- Wartość inwestycji szacuje się na kwotę 150mln PLN netto;
- Inwestycja ma zostać sfinansowana ze środków własnych;
- Zakończenie inwestycji nastąpi w 1Q27.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 29)**Spółka zapowiada wejście do Macedonii Północnej w czerwcu 2026 roku**

- Będzie to 19. rynek w Europie.

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 70)**Konflikt w Iranie wpływa na opóźnienia dostaw rowerów**

- Dla branży istnieje ryzyko, że sprzęt dotrze po szczycie sezonu;
- Dadelo ma już wypełnione magazyny i podtrzymuje zapowiedzi dotyczące rekordowych zysków i sprzedaży w tym roku.

RYNEK E-COMMERCE**Udziały największych marketplace na rynku w USA w 2025 według szacunków marketplacepulse.com**

Rank	Marketplace	Sales 2025 (USD\$b)	Share in top 10	Share in e-comm. market
1	Amazon	300	71%	24.3%
2	eBay	39	9%	3.2%
3	Temu	22	5%	1.8%
4	TikTok Shop	15	4%	1.2%
5	Walmart	15	4%	1.2%
6	Wayfair	10	2%	0.8%
7	SHEIN	6	1%	0.5%
8	Etsy	6	1%	0.5%
9	Whatnot	6	1%	0.5%
10	Target Plus	1	0%	0.1%
Amazon 1P+3P		440		35.7%
Shopify		172		14.0%

Source: Marketplace Pulse

- [LINK](#) do artykułu w marketplacepulse.com.

LOGISTICS & TRANSPORT**PKP CARGO**

Spółka pracuje nad propozycjami układowymi dla wierzycieli, chce je zgłosić do 30 kwietnia 2026 roku - wiceprezes

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

Spółka wróci z nową propozycją programu motywacyjnego – wiceprezes zarządu

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

W odpowiedzi na zaproszenie inwestorzy złożyli zapisy na sprzedaż 1,6 mln akcji spółki

- Cena ostateczna została ustalona na kwotę 77 PLN za jedną akcję;
- Nabyte akcje stanowią ok. 0,92% kapitału zakładowego.

GAMING

DRAGO ENTERTAINMENT

Ustalenie daty premiery wersji demo gry „Airport Contraband” na dzień 23 kwietnia 2026 roku

- Data premiery pełnej wersji gry planowana jest na lipiec 2026 roku.

GAMING FACTORY

Zawarcie umowy na globalną dystrybucję fizycznej wersji gry „JDM” na PS5

- Umowa wydawnicza została zawarta z firmą Curveball Games Limited.

GAMING MARKET

Materiały od 11 bit studios oraz One More Level pojawią się na pokazie The Triple-i Initiative 9 kwietnia

- [LINK](#);
- Zakładamy, że 11B może pokazywać materiał/materiały raczej z segmentu wydawniczego, a OML będzie promował Valor Mortis;
- Pokazy The Triple-i Initiative to około godzinne, intensywne streamy poświęcone ambitnym grom niezależnym „triple-i”, tworzone wspólnie przez znane studia indie.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)

Z powodu wojny na Bliskim Wschodzie światowe zapasy pocisków do obrony przeciwlotniczej są na wyczerpaniu - CEO

- Armin Papperger poinformował, że w tej chwili składy w Europie, w USA i na Bliskim Wschodzie są puste albo prawie puste, istnieje ogromne zapotrzebowanie na pociski i systemy obrony powietrznej
- Producent uzbrojenia przewiduje dalsze pogorszenie dostępności amunicji, zakłada, że jeśli wojna potrwa jeszcze miesiąc, to „praktycznie nie będzie już dostępnych pocisków”
- Armin Papperger poinformował także, że przedstawiciele koncernu prowadzą obecnie rozmowy handlowe w regionie, podczas których omawiane są m.in. możliwe dostawy nowych pocisków

NEWAG (NWG PW; Under Review)

Zawarcie umowy na dostawy lokomotyw elektrycznych o wartości 85mln PLN netto

- Dostawy lokomotyw zostaną zrealizowane w latach 2027-2028.

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 460)

Podsumowanie wywiadu z CEO

- Technologie kosmiczne są niezbędne dla operacji wojskowych, zarówno jeżeli chodzi o zobrazowanie satelitarne w paśmie optycznym, radarowym i podczerwonym, jak i o precyzyjną nawigację i łączność satelitarną
- CEO podkreśla, że konieczne jest budowanie odporności tych systemów na zakłócenia m.in. poprzez rozwój dodatkowej infrastruktury i zasobów w przestrzeni kosmicznej
- Atak Iranu na państwa Zatoki Perskiej był najprawdopodobniej możliwy, dzięki wykorzystaniu zasobów kosmicznych udostępnionych przez Rosję, a być może także przez Chiny
- Korzystanie z zasobów kosmicznych sojuszników, np. należących do nich satelitów, nie daje niestety gwarancji, że dane państwo będzie w stanie ich użyć w dowolnym momencie
- Zdaniem Grzegorza Brony budowanie niezależności technologicznej, również wobec sojuszników, w tym Stanów Zjednoczonych i partnerów europejskich, jest niezwykle istotne

#IRIS2

- Prezes Creotechu Instruments uważa, że zapowiedziane przez rząd dodatkowe finansowanie (106mln EUR przesunięte z KPO) jest szansą na większy udział polskich firm w tym programie, jako kluczowych dostawców systemów łączności satelitarnej
- CEO poinformował, że Creotech prowadzi już rozmowy z partnerami europejskimi o programie IRIS², Spółka sprawdza co konkretnie mogłaby zaoferować, całe jednostki satelitarne lub ich komponenty i podsystemy
- CEO podkreślił, że rozmowy z partnerami europejskimi o programie IRIS² muszą toczyć się równolegle na poziomie politycznym i biznesowym
- Głównym celem Creotech jest zostanie integratorem europejskich satelitów, jednym z kilku takich podmiotów w Europie, CEO uważa, że obecność na rynku telekomunikacyjnym i możliwość oferowania satelitów w tym segmencie mogą dać Spółce bardzo silną dźwignię wzrostu

TECHNOGYM

Wyniki FY25: rev 1,02mld EUR (+13% r/r, FX cons +15% r/r), EBIT adj. 164mln EUR (+34% r/r), silny wzrost w B2B oraz Europie

- Technogym jest wiodącym na świecie producentem wysokiej klasy sprzętu do ćwiczeń siłowych, cardio, funkcjonalnych oraz rehabilitacyjnych

- [LINK](#) do prezentacji

EURm	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	FY24	FY25	Q/Q
Total revenue	187.5	214.6	219.5	279.7	215.0	243.8	249.7	310.8	11%	24%	901	1,019	13%
y/y	-	-	-	-	15%	14%	14%	11%					
BtoC	42.4	44.0	41.3	56.7	47.3	48.1	45.2	55.1	-3%	22%	184	196	6%
BtoB	145.1	170.6	178.2	223.0	167.7	195.7	204.4	255.7	15%	25%	717	824	15%
By geographical areas													
Europe (net of Italy)	88.5	96.4	108.8	122.4	103.9	109.5	115.0	151.3	24%	32%	416	480	15%
AMERICAS	27.8	36.2	31.7	50.7	35.7	41.3	41.3	49.9	-2%	21%	146	168	15%
APAC	25.4	29.0	31.9	40.1	28.1	32.8	31.8	41.9	4%	32%	126	135	7%
MEIA	26.0	32.3	23.0	40.9	26.5	33.1	32.8	36.2	-11%	10%	122	129	5%
Italy	19.7	20.6	24.2	25.5	20.7	27.0	28.7	31.5	24%	10%	90	108	20%
EBITDA adj.	66.7		111.7		84.8		135.3		21%	n/a	178	220	23%
EBIT adj.	40.2		81.9		56.6		107.3		31%	n/a	122	164	34%
Net profit adj.	32.5		57.7		43.6		76.3		32%	n/a	90	120	33%
FCF recurring	43.2		73.2		44.2		85.7		17%	n/a	116	130	12%

Source: Company, Trigon

SAF HOLLAND

Wyniki FY25: rev -7,6% r/r (ex. FX -2,5% r/r), marża EBIT adj. 9.5% (-0.6pp r/r), płaski guidance na FY26

#Wyniki 4Q25

- Organiczny wzrost sprzedaży na poziomie +4,4%, sprzedaż OE nieznacznie niższa r/r z uwagi na słaby popyt a Ameryce Płn. i regionie APAC, efekt FX -4,1% r/r

- EMEA stanowiła 51% przychodów w FY25, Ameryka 37,4%; przychody z segmentu naczep 48%, HDT 12%, aftermarket 40%

#Outlook FY26

- Spółka oczekuje pozytywnego trendu w segmencie naczep i HDT w corowym regionie EMEA, natomiast w Ameryce Płn. spodziewana jest dalsza słabość rynku HDT

- Prognoza przychodów w przedziale 1,7-1,85mld EUR (płasko r/r), marża EBIT 9-10% (płasko r/r), CapEx na poziomie 3% przychodów

- [LINK](#) do prezentacji

EURm	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	FY24	FY25	FY26G
Sales	505.4	507.1	439.9	424.3	449.2	442.4	417.2	425.6	0%	2%	1,876.7	1,734.4	1700-1850
EMEA	244.3	233.3	202.6	202.7	218.9	223.1	216.8	225.6	11%	4%	882.8	884.3	
America	197.5	208.8	179.4	161.1	176.4	170.1	155.0	147.6	-8%	-5%	747.3	649.1	
APAC	63.7	65.1	57.9	60.0	53.9	49.2	45.5	52.4	-13%	15%	246.6	201.0	
Gross profit	108.9	114.7	99.3	94.9	105.0	99.3	90.2	92.6	-2%	3%	417.7	387.2	
Gross margin	21.5%	22.6%	22.6%	22.4%	23.4%	22.5%	21.6%	21.8%	-0.6%	0.1%	22.3%	22.3%	
Adj. gross profit	110.6	117.0	101.2	96.8	106.6	101.2	93.7	97.6	1%	4%	425.5	399.0	
Adj. gross margin	21.9%	23.1%	23.0%	22.8%	23.7%	22.9%	22.4%	22.9%	0.1%	0.5%	22.7%	23.0%	
Ad. EBITDA	63.8	70.0	59.6	64.6	59.7	56.8	54.9	59.7	-7%	9%	258.0	231.1	
Adj. EBITDA margin	12.6%	13.8%	13.5%	15.2%	13.3%	12.8%	13.2%	14.0%	-1.2%	0.9%	13.7%	13.3%	
Adj. EBIT	48.6	54.2	43.3	44.4	42.7	40.3	38.1	42.9	-3%	13%	190.5	164.0	
Adj. EBIT margin	9.6%	10.7%	9.8%	10.5%	9.5%	9.1%	9.1%	10.1%	-0.4%	1.0%	10.1%	9.5%	9%-10%
EMEA	19.8	20.5	16.4	20.4	16.4	17.5	17.7	20.6	1%	16%	77.1	72.3	
America	21.0	25.5	20.0	17.9	20.1	17.4	15.5	17.0	-5%	10%	84.4	70.0	
APAC	7.7	8.2	6.9	6.1	6.2	5.3	4.9	5.4	-11%	10%	29.0	21.7	
Adj. net profit	31	31	19	29	20	18	23	24	-16%	6%	110	84	
EPS (EUR)	0.58	0.53	0.2	0.39	0.29	0.24	0.31	0.28	-28%	-10%	1.7	1.12	
Adj. EPS (EUR)	0.69	0.69	0.42	0.63	0.45	0.38	0.5	0.53	-16%	6%	2.43	1.86	
Operating cash flow	-6.9	69.5	50.7	87.3	16.4	14.1	48.8	81.0	-7%	66%	200.7	160.3	
Free cash flow	-22.8	50.9	21.6	57.0	8.2	-11.8	38.5	63.5	11%	65%	106.7	98.4	
Net debt	492.8	502.8	509.3	373.5	477.7	574.5	547.0	505.3	35%	-8%			
Thereof leasing liab.	76.9	78.9	79.8	90.1	86.8	109.0	109.4	111.1	23%	2%			

Source: Company, Trigon

RYNEK DEFENCE

Prace nad "polskim Szahidem", rodzimym UAV dobiegają końca - MON

- Doprowadzenie "polskiego Szahida" do użyteczności ma być pierwszym zadaniem nowo otwartego Ośrodka Systemów Autonomicznych

- Szef MON Władysław Kosiniak-Kamysz i wiceszef MON Cezary Tomczyk podpisali umowę powołującą Ośrodek Systemów Autonomicznych (OSA) w Warszawie, który będzie zajmować się głównie dronami oraz innymi systemami bezzałogowymi: latającymi, naziemnymi, nawodnymi i podwodnymi

- Wiceszef MON Cezary Tomczyk poinformował, że w 2026 roku Polska przeznaczy na drony bezzałogowe, systemy autonomiczne i na systemy antydronowe 25mld PLN, 15mld PLN zostanie przeznaczonych na sam system SAN

- W 2023 roku resort obrony przeznaczył na systemy bezzałogowe ~100mln PLN, w roku 2024 300mln, a w roku 2025 - 700mln PLN

RYNEK DEFENCE

Polska chce się przyłączyć do programu myśliwca 6. generacji GCAP, prowadzi na ten temat rozmowy

- Konrad Gołota, podsekretarz stanu w ministerstwie aktywów państwowych powiedział, że rozmawiał na ten temat z przedstawicielami przemysłów obronnych zarówno Włoch i Japonii
- Nad myśliwcem szóstej generacji, w ramach Global Combat Air Programme (GCAP), pracuje obecnie konsorcjum trzech krajów: Włoch, Wielkiej Brytanii i Japonii.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 70)

Wprowadzenie do sprzedaży 219 mieszkań w Szczecinie przy ul. Floriana

- Ukończenie inwestycji planowane jest w 2Q28.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; BUY; TP PLN 325)

Zawarcie umowy sprzedaży systemu robotycznego da Vinci za łączną kwotę 21,2mln PLN netto

- Realizacja dostawy systemu robotycznego nastąpi w terminie do 30 maja 2026 roku.

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

Spółka dopuszcza rozszerzenie modelu finansowania projektów ze Scope Discovery

- Nowe podejście może przyspieszyć rozwój projektów, zwiększyć skalę działalności oraz poprawić zarządzania ryzykiem

OTHER INFORMATION

ENERGOAPARATURA: Spółka otrzymała pomoc publiczną w kwocie do 6,25mln PLN na inwestycję w rozbudowę zaplecza produkcyjnego w Ujeździe

PCC EXOL: Rekomendacja zarządu oraz RN w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok w kwocie 36,6mln PLN na kapitał zapasowy

PCC ROKITA: Rekomendacja zarządu oraz RN w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok w kwocie 65,7mln PLN na kapitał zapasowy

STALEXPORT AUTOSTRADY: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,73 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona łącznie kwota 180,5mln PLN netto;
- DY=26,3%.

WAWEL: Spółka, dzięki wzmocnionym inwestycjom, liczy na wzrost wolumenów sprzedaży w kraju i za granicą – prezes

- Działania podjęte w obszarze eksportu rodzą nadzieję na powiększenie skali operacji, głównie poprzez rozszerzenie portfela marek na nowe kategorie oraz premiery w dystrybucji zagranicznej;
- W 2Q26 uruchomiona zostanie pierwsza farma fotowoltaiczna spółki, która powinna zaspokoić zapotrzebowanie na energię w ok. 10%.

INSIDER TRADING

3R GAMES

Prezes zarządu sprzedał 923 tys. akcji @ 0,65 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 115,1 tys. akcji @ 1,70 EUR.

XTPL

Prezes zarządu objął 3 tys. akcji serii Y @ 65 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2,1 tys. akcji @ 5,86 PLN.

SYGNITY

Nabycie 12,4 tys. akcji @ 69,00-70,20 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

AB

Zgłoszenie przez Vienna OFE kandydatury p. Barbary Knoll na stanowisko członka RN.

CFI HOLDING

Powołanie p. Arkadiusza Matejczyka na stanowisko prezesa zarządu.

QUERCUS TFI

Rezygnacja p. Zbigniewa Jakubowskiego z ubiegania się o powołanie na kolejną kadencję w zarządzie spółki.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

DATAWALK

Zmniejszenie zaangażowania przez FGP Ventures Sp. z o.o. z 26,73% (18,41% kapitału zakładowego) do 24,81% (16,47% kapitału zakładowego) głosów.

BONDS

KRUK

Spółka dokonała przydziału obligacji serii AL6 o wartości nominalnej 600mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR3M + 2,5% skali roku. Termin wykupu obligacji przypada na dzień 4 kwietnia 2033 roku.

BLOCK TRADES

3R GAMES

Wolumen: 923 tys. @ 0,65

% kapitału: 1,14

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

CPD: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego i zmian w RN

- Do RN powołano p. Bartłomieja Oseta;
- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu o kwotę 80tys. PLN poprzez emisję 800 tys. akcji serii G z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii G została ustalona na 2 PLN za papier.

POLTREG: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję do 1,25 mln akcji serii O

- Umowa objęcia akcji nowej emisji powinna zostać zawarta w terminie do dnia 31 maja 2026 roku;
- Inwestorom, którzy byli akcjonariuszami spółki, posiadającymi co najmniej 0,5 proc. ogólnej liczby akcji przysługuje w ramach procesu ABB pierwszeństwo nabycia akcji istniejących lub objęcia akcji nowej emisji w liczbie umożliwiającej utrzymanie nie niższego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu niż udział, jaki ten inwestor posiadał;
- W skład RN powołano p. Wojciecha Golaka oraz p. Michała Wnorowskiego.

SYNEKTIK: Uchwała NWZA w sprawie podziału spółki poprzez przeniesienie części majątku spółki Synektik na spółkę Syn2Bio

WAWEL: Zwołanie ZWZA na dzień 28 kwietnia 2026 roku w sprawie wypłaty 35 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 1 czerwca, a termin wypłaty na 16 czerwca 2026 roku;
- DY=4,2%.

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	140.0	9%	20,703	9.5	8.7	7.8	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	90.9	8%	37,295	9.9	9.1	9.0	1.3	1.2	1.1	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	112.2	11%	14,660	11.1	11.5	11.0	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	1,107	3%	210,385	11.9	11.4	11.3	1.7	1.6	1.5	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,053.0	-11%	44,780	12.7	10.9	9.6	1.9	1.7	1.5	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	15.7	-7%	19,034	17.8	9.8	8.9	1.9	1.6	1.5	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	188.0	-11%	96,068	13.9	13.8	13.6	2.8	2.7	2.7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	36,250	8%	10,150	8.6	8.2	7.8	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	215.5	14%	56,562	9.9	9.4	8.6	1.6	1.5	1.4	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	86.9	16%	108,675	10.1	9.2	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	555.6	22%	56,776	10.2	9.1	8.8	1.6	1.6	1.6	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	446.0	35%	8,694	7.2	6.9	6.4	1.4	1.3	1.1	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	63.9	5%	55,196	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	136.0	32%	329	26.1	12.1	56.6	5.3	3.0	4.5	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	126.2	9%	2,209	11.3	11.0	10.6	7.4	7.2	7.1	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.0	-	202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	18.4	-6%	227	14.5	11.1	9.4	6.9	5.9	5.1	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.4	63%	27,902	14.1	11.8	10.0	7.9	6.8	5.9	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.7	23%	472	10.3	9.2	9.1	4.5	4.2	4.0	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		51.8	-	403	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.4	14%	2,503	12.5	11.7	11.2	5.0	4.9	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	20.1	77%	381	9.5	7.2	6.1	5.5	4.6	4.0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.6	32%	2,667	7.5	3.6	4.4	6.8	3.3	4.1	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.1	-	558	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	16.5	4%	196	7.9	8.7	10.2	4.4	3.2	3.4	0%	6%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	41.4	-6%	2,297	9.2	8.2	8.0	6.5	5.9	5.7	4%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	97.0	49%	22,675	52.9	46.4	39.1	23.9	21.7	19.0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	78.8	19%	2,633	17.7	16.2	15.2	12.6	11.4	10.4	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	168.1	34%	13,952	19.6	18.3	17.4	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	64.5	24%	3,347	15.9	14.2	13.1	9.0	8.1	7.4	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	55.3	27%	2,392	6.1	5.2	5.3	7.8	5.9	5.7	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	17.8	29%	2,322	10.9	9.5	8.5	7.5	6.7	5.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.9	—	1,876	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,600	43%	11,884	17.5	13.3	10.8	8.2	7.2	6.2	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	75.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.2	45%	467	31.3	16.5	4.3	5.4	5.8	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	79.0	48%	409	6.2	—	1.3	3.9	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	234.6	35%	23,439	68.4	13.9	13.5	57.0	9.6	9.9	1%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	20	109%	1,096	196.3	55.0	36.4	17.0	12.2	9.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,220.0	-25%	656,348	23.9	23.8	23.6	8.1	8.0	7.8	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	2.76	-27%	526	—	5.0	4.3	—	3.1	1.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	620.0	37%	434	12.4	7.0	26.4	6.6	3.6	8.1	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	694.0	-34%	1,981	37.6	26.3	24.7	23.1	16.1	14.5	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	54.8	11%	1,124	13.8	11.9	10.5	7.0	6.3	5.7	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	15.5	36%	7,499	5.8	4.7	4.1	8.8	7.6	6.9	—	—	—	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	174.6	26%	2,674	31.1	19.8	15.4	14.5	11.5	9.3	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.2	17%	7,131	12.3	10.0	8.2	5.8	5.4	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	75.6	-7%	883	35.5	27.3	20.1	20.5	16.5	12.9	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.0	11%	4,170	9.3	8.6	8.6	7.3	6.4	6.8	7%	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	175.8	-19%	745	14.8	13.3	11.9	8.6	7.9	7.2	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.5	38.5	26%	37,745	18.3	14.8	12.2	11.5	9.2	7.3	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	236.0	27%	6,088	7.8	7.6	6.9	6.3	5.9	5.0	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,171	9.0	3.8	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.6	1%	353	25.4	16.0	10.6	4.3	4.5	4.2	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	22.7	23%	12,046	6.1	5.4	6.9	4.3	4.5	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	54.2	37%	951	7.3	6.7	6.1	4.0	3.6	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.8	-	803	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.2	19%	70	11.1	9.1	8.7	6.6	5.8	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.1	0%	639	13.6	9.4	8.6	9.4	6.6	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	11,690	12%	2,178,722	7.4	6.0	5.4	4.5	3.5	2.8	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	77.3	-16%	3,244	15.3	14.7	14.2	11.6	10.6	10.1	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	39.0	62%	2,687	10.3	9.4	8.7	6.7	5.9	5.2	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.5	20%	1,430	28.7	15.2	12.6	18.2	16.1	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.2	41%	1,036	4.4	5.2	6.3	2.2	2.8	3.7	21%	25%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	170.0	-22%	272,764	19.8	18.8	17.7	7.9	7.6	7.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	50.8	16%	158,326	22.4	20.3	18.4	12.3	11.1	10.2	4%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.0	-16%	32,106	26.0	24.3	21.0	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	655.0	18%	9,280	10.5	9.2	8.2	7.8	6.9	6.1	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.0	18%	12,561	16.1	13.7	12.5	6.3	5.8	5.4	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		35.3	-	4,145	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	973.0	8%	9,577	13.9	12.7	10.8	9.3	8.8	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	18,830	38%	34,946	13.5	11.5	9.9	6.9	6.0	5.2	4%	4%	0%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.8	—	164	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	195.6	35%	2,793	27.8	23.1	19.7	9.8	8.8	8.0	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	41.9	46%	389	3.3	4.7	—	2.0	2.5	—	10%	10%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		31.9	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.4	31%	1,256	10.8	9.1	6.8	8.2	6.3	4.8	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	94.0	22%	2,256	8.0	5.7	4.4	10.8	9.4	7.9	—	—	—	—
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		90.8	-	6,997	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,223	3,810	-15%	2,863	6.7	8.3	11.1	3.4	3.8	4.1	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	6.0	199%	123	2.7	2.5	—	1.2	0.8	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.5	30%	1,571	5.3	5.0	5.6	5.2	4.8	5.3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	87.5	83%	10,783	15.4	12.6	11.0	4.8	3.8	3.0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	727.0	17%	3,363	16.4	14.2	12.9	8.2	7.2	6.5	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		107.8	-	4,851	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	83.4	58%	937	10.8	9.4	—	7.5	6.1	—	7%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.4	-13%	17,533	17.0	15.7	13.5	5.5	5.5	5.1	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	133.2	3%	154,637	8.4	7.7	8.8	4.3	3.9	4.4	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		177.5	-	88,750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	10.9	19%	271	—	6.9	4.8	16.7	4.8	3.9	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	25.5	14%	14,725	12.5	11.2	10.2	5.3	5.0	4.7	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.4	19%	23,413	5.9	6.8	5.9	4.7	5.5	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	247.0	52%	1,647	8.3	8.2	9.9	5.8	5.9	7.5	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.4	29%	3,969	23.4	29.8	19.7	10.0	10.7	4.8	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	7.6	11%	1,937	17.1	15.9	12.3	5.7	6.2	3.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	131.0	68%	1,906	7.6	7.5	7.0	4.3	4.0	3.6	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		15.2	-	471	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,557.0	51%	72,426	40.8	27.2	18.7	22.2	15.0	10.4	0%	1%	1%	75
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	21.7	158%	502	6.7	2.1	1.5	3.1	0.1	1.1	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Hold	670.0	672.7	0%	365,534	41.0	32.2	27.2	22.8	18.7	16.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	136.6	67%	433	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		53.8	-	1,228	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	36.2	41%	685	17.6	12.9	12.3	7.4	6.4	5.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	39.4	50%	1,109	19.1	14.5	11.4	11.3	8.8	6.9	3%	4%	5%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		226.0	-	1,220	—	—	—	—	—	—	—	—	—	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.0	14%	1,047	12.8	11.8	11.5	7.4	7.0	6.7	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	269.0	21%	2,294	15.7	13.6	12.4	9.7	8.3	7.5	5%	6%	7%	—
Tauron	TPE	Buy	13.3	9.6	39%	16,765	8.6	6.5	6.7	6.0	5.4	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	104.0	-7%	674	11.3	11.7	15.0	7.3	7.3	8.9	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	63.9	33%	1,468	15.6	10.1	7.2	6.7	5.6	2.7	3%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.5	41%	639	7.2	7.1	6.3	4.7	4.5	3.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		289.5	-	399,510	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	147.6	11%	1,158	8.8	8.8	6.5	5.6	5.7	4.4	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	162.0	117.0	38%	1,229	12.0	10.6	9.8	6.2	5.5	5.0	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		4.6	-	1,074	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		5.8	-	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	52.3	45%	1,557	10.2	9.0	8.3	4.6	4.4	4.2	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.2	-1%	318	9.3	9.7	9.7	4.9	4.6	4.6	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.7	-	900	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	99.0	94.5	5%	11,110	10.2	8.7	7.7	6.4	5.2	4.3	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	73.5	56%	195	—	19.3	9.2	47.3	8.9	4.7	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	20.2	46%	20,230	16.5	12.3	9.8	6.5	5.6	4.8	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

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