

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**GRUPA PRACUJ:** Wyniki za 4Q25 zbliżone do oczekiwań, dywidenda 3 PLN [neutralne]**ANSWEAR.COM:** Wyniki 4Q25: słaba sprzedaż na tle wysokich nakładów na marketing [negatywne]**MOSTOSTAL PŁOCK:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok**ORZEŁ BIAŁY:** Szacunkowe wyniki finansowe za 2025 rok**FINANCIALS****PZU:** Postępowanie kwalifikacyjne na prezesa i członków zarządu spółki weszło w decydującą fazę**BANKI:** Zysk netto sektora spadł w lutym o 27% r/r do 3,0mld PLN (YTD spada o 25% r/r) - NBP**BANKI:** Oprocentowanie kredytów i depozytów w lutym – dane NBP**BANKI:** Sprzedaż nowych kredytów w lutym – dane NBP**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** CEO o inwestycji w GA Polyolefins**UTILITES & MINING****BOGDANKA:** Indeks PSCMI1: cena węgla w lutym: 14.3 PLN/GJ vs. 14.7 PLN w styczniu**ENERGETYKA:** Zmiany w ETS – mniejsze, niż oczekiwał rynek**CONSUMER****BENEFIT SYSTEMS:** Liczba kart na koniec 1Q26: 2,6 mln, +15,7% r/r**ANSWEAR.COM:** Zmiana warunków na rok 2026 w programie motywacyjnym na lata 2025-2027**LOGISTICS & TRANSPORT****RYNEK KURIERSKI:** Szacunkowe liczby automatów paczkowych na koniec 1Q26**TMT****ASSECO POLAND:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]**GRUPA PRACUJ:** Zarząd rekomenduje wypłatę 3 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**RYNEK TV:** Wyniki oglądalności w marcu**RYNEK TV:** Plus obniżył w promocji ofertę no limit z 90 PLN do 60 PLN**GAMING****BIG CHEESE STUDIO:** Spółka sprzedała grę „Cooking Simulator 2 Better Together” w liczbie 12,7 tys. sztuk w ciągu 24 godzin od premiery**INDUSTRIALS****AC:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 1Q26 wyniosły 47,7mld PLN, -14,3% r/r**IZOBLOK:** Spółka zależna Izoblok GmbH może zrealizować zamówienia dla Audi Hungaria za ok. 110,3mld PLN**SCANWAY:** Zawarcie umowy z Siecią Łukasiewicz na testy środowiskowe instrumentów kosmicznych**RYNEK SPACE:** SpaceX złożyła prospekt w trybie poufnym w amerykańskim SEC – WSJ**RYNEK SPACE:** Agencja NASA przeprowadziła start misji Artemis II**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Oferta Spółki o wartości 146mld PLN brutto uznana za najkorzystniejszą w przetargu Portu Polska**BUDIMEX:** Podpisanie umowy o wartości 261mld PLN netto z Miastem Gdańsk na realizację inwestycji tramwajowej**ATAL:** Sprzedaż mieszkań w 1Q26: 644 lokale [pozytywne]**POLIMEX MOSTOSTAL:** Porozumienie o współpracy z SGE i Atec Group ws. budowy SMR**DOM DEVELOPMENT:** Wprowadzenie w marcu do sprzedaży blisko 500 mieszkań w inwestycjach realizowanych w Krakowie, Wrocławiu i Trójmieście**BIOTECH****SELVITA:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**MEDICALGORITHMICS:** Rozszerzenie współpracy z partnerem z Izraela m.in. o dystrybucję VCAST

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; PLN 63)

Wyniki za 4Q25 zbliżone do oczekiwań, dywidenda 3 PLN [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	187	205	204	205	197	5%	-4%	198	197
Poland	130	145	145	143	138	7%	-3%	137	
Ukraine	14	14	16	17	17	26%	4%	16	
Germany	44	46	44	46	41	-6%	-10%	45	
EBITDA	73	94	91	93	71	-2%	-23%	74	-
EBITDA - Poland	62	77	78	78	60	-2%	-23%	62	
EBITDA - Ukraine	2	5	4	5	3	52%	-26%	3	
EBITDA - Germany	9	12	10	10	8	-13%	-26%	8	
adj. EBITDA	76	97	92	97	81	6%	-17%	82	76
EBIT	63	84	82	83	61	-3%	-26%	64	63
Net profit	44	65	55	65	55	25%	-14%	52	53
adj. Net profit	54	65	62	65	55	2%	-14%	52	
Recr. projects in Poland (k)	113	130	128	129	114	1%	-12%	114	
y/y	2%	3%	1%	1%	1%			1%	
Avg. price of recr. project	957	957	943	934	966	1%	4%	977	
y/y	1%	0%	4%	2%	1%			2%	
e-Recruiter clients	2,094	2,117	2,137	2,270	2,332	11%	3%	2,297	
Softgarden clients	1,817	1,859	1,868	1,878	1,889	4%	1%	1,888	
adj. P/E 12M trailing	12.1	11.8	11.5	11.3	11.2				
EV/EBITDA 12M trailing	8.3	7.9	7.7	7.8	7.8				
Net debt	59	-16	-51	27	4				
Revenues y/y	8%	5%	6%	6%	5%				
EBITDA margin	39%	46%	45%	45%	36%				
EBIT margin	34%	41%	40%	40%	31%				
Net profit margin	24%	32%	27%	32%	28%				

Source: Company, Trigon

#Guidance na kolejne kwartały.

- Jednocyfrowy (mid single-digit) wzrost przychodów w serwisach rekrutacyjnych (outlook bez zmian względem komunikacji z poprzednich kwartałów);
- Jednocyfrowy wzrost MRR (spadek z poprzednich oczekiwań kilkunastoprocentowego wzrostu w wyniku słabości w Niemczech);
- Utrzymanie 45% marży adj. EBITDA (bez zmian).

ANSWEAR.COM (ANR PW; BUY; TP PLN 35.5)

Wyniki 4Q25: słaba sprzedaż na tle wysokich nakładów na marketing [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	533	353	399	394	556	4%	41%	554	553
EBITDA	39.0	9.9	20.3	14.6	11.3	-71%	-22%	20.7	14.5
EBIT	32.7	4.0	14.3	8.7	5.1	-84%	-41%	14.2	10.2
Net profit	18.6	3.7	2.9	1.4	1.3	-93%	-6%	5.8	3.3
Gross margin	40.7%	39.6%	43.6%	39.3%	39.5%	-1p.p.	0p.p.	39.5%	
SG&A ratio	33.8%	37.9%	38.9%	36.5%	37.6%	4p.p.	1p.p.	36.2%	
EBITDA margin	7.3%	2.8%	5.1%	3.7%	2.0%	-5p.p.	-2p.p.	3.7%	2.6%
EBIT margin	6.1%	1.1%	3.6%	2.2%	0.9%	-5p.p.	-1p.p.	2.6%	1.8%
Net profit margin	3.5%	1.0%	0.7%	0.4%	0.2%	-3p.p.	-0.1p.p.	1.1%	0.6%
OCF	168	-82	71	67	187	11%	178%		
Net debt	212	329	333	347	374	77%	8%		
P/E 12M trailing	-	-	20.7	14.3	40.8				
EV/EBITDA 12M trailing	17.2	17.3	10.0	8.7	13.4				

Source: Company, Trigon

Guidance 2026

- Obniżony cel tegorocznej EBITDA ze 100 do 90mln PLN;
- 1H26 może charakteryzować się nieco niższą dynamiką sprzedaży ze względu na wysoką bazę i mniejszą ilość towaru wyprzedazowego, w 2H26 spółka liczy na znacznie lepsze rezultaty;
- „Dzięki rosnącej skali działalności oraz zrealizowanym już inwestycjom wizerunkowym, spółka może obniżyć wydatki przy zachowaniu wysokiej efektywności”;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	124 572	1,7%	-1%	27%
WIG20	3 403	1,9%	0%	24%
mWIG40	8 581	1,3%	-3%	17%
sWIG80	29 909	1,0%	-3%	10%
PX (Prague)	2 553	1,7%	-4%	21%
BUX (Budapest)	124 308	2,4%	-1%	39%
BET (Bucharest)	27 993	0,7%	1%	59%
BIST30 (Istanbul)	14 687	1,2%	-3%	41%
DAX	23 299	2,7%	-5%	4%
FTSE 100	10 365	1,9%	-4%	20%
STOXX Europe 600	598	2,5%	-4%	11%
S&P 500	6 575	0,7%	-4%	16%
NASDAQ 100	24 020	1,2%	-4%	23%
Nikkei 225	52 432	5,2%	-10%	47%
Shanghai Comp	3 913	1,5%	-6%	17%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,1%	-18,2	85,3	-20,3
PL 10Y bond yield	5,7%	-16,7	77,9	2,4
CZ 10Y bond yield	4,9%	-6,7	52,9	64,2
HU 10Y bond yield	6,9%	-29,0	48,0	-33,0
RO 10Y bond yield	7,0%	-12,6	72,7	-41,2
WIBOR 3M	3,9%	0,0	5,0	-200,0
EURIBOR 3M	2,1%	-4,3	6,6	-25,7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,72	0,7%	2,6%	-3%
EUR/PLN	4,29	0,2%	1,2%	2,8%
EUR/USD	1,15	-0,5%	-1,3%	6,3%
GBP/PLN	4,92	-0,1%	-1,2%	1,6%
CZK/PLN	0,17	-0,1%	-0,1%	-4,4%
HUF/PLN	0,011	0,2%	0,1%	-6,6%
RON/PLN	0,84	-0,2%	-1,2%	-0,5%
CNY/PLN	0,54	0,5%	-2,2%	-0,5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 688	-2,0%	-12%	49%
Silver (USD/toz)	71,1	-5%	-20%	110%
Copper (USD/t)	12 435	0,8%	-7%	28%
Zinc (USD/t)	3 290	2,0%	-1%	17%
Molybdenum (USD/lb)	26,6	0,0%	-1%	33%
Iron ore (USD/t)	108	0,2%	8%	4%
HCC (USD/t)	236	-0,4%	12%	15%
HRC EU (EUR/t)	715	0,7%	6%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	106,9	5,7%	38%	43%
CO2 (EUR/t)	74,6	2,9%	6%	4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	47,5	-7,9%	50%	12%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-6,2%	16%	5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	441	-1,1%	4%	4%
Shanghai Freight Index	1 827	7,0%	37%	41%

MOSTOSTAL PŁOCK

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 169,4mln PLN, +48,4% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 15mln PLN vs. -1.2mln PLN w '24;
- Zysk netto 2mln PLN vs. strate netto 6,4mln PLN w '24.

ORZEŁ BIAŁY

Szacunkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 574,9mln PLN, -18% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 100,7mln PLN, -29% r/r;
- EBITDA 70,9mln PLN;
- Zysk netto 70,8mln PLN, -18% r/r.

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 67)

Postępowanie kwalifikacyjne na prezesa i członków zarządu spółki weszło w decydującą fazę

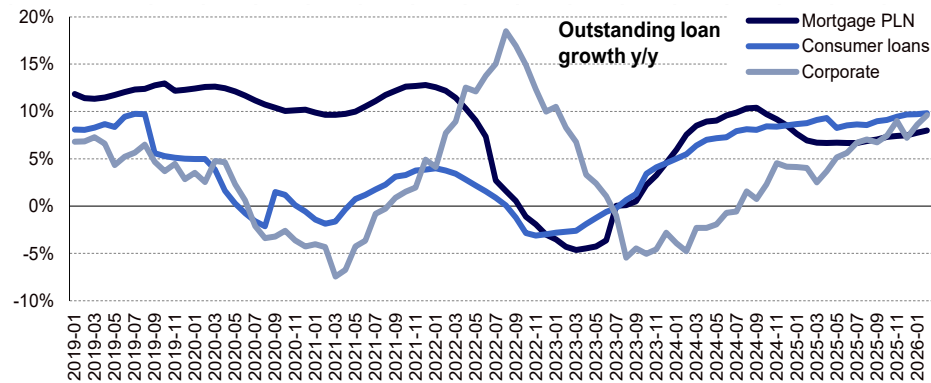
- Według nieoficjalnych informacji wpłynęło blisko 20 zgłoszeń, w tym trzy na stanowisko prezesa.

BANKI

Zysk netto sektora spadł w lutym o 27% r/r do 3,0mld PN (YTD spada o 25% r/r) - NBP

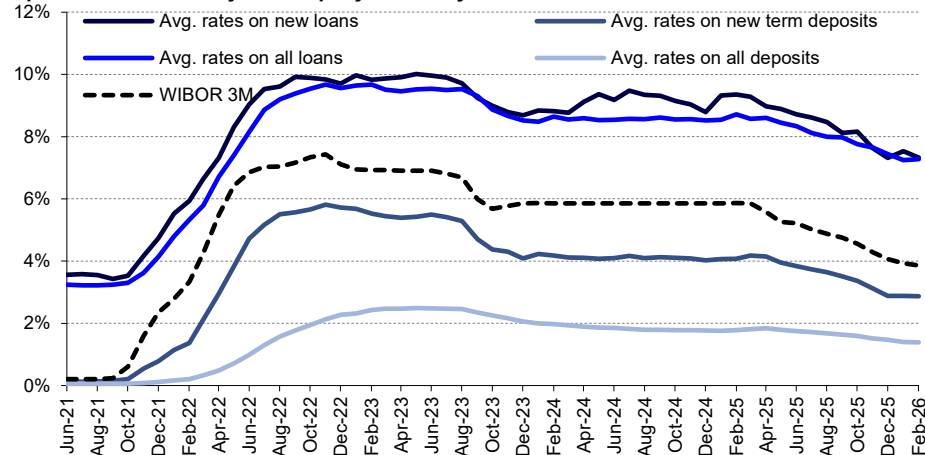
(PLNm)	F-25	M-25	A-25	M-25	J-25	J-25	A-25	S-25	O-25	N-25	D-25	J-26	F-26	y/y	YTD
Net interest income	8 897	8 908	9 342	9 483	8 175	9 449	9 398	8 646	9 424	9 293	8 715	9 414	8 468	-5%	-4%
Net F&C result	1 545	1 704	1 661	1 634	1 706	1 786	1 584	1 707	1 741	1 554	1 872	1 773	1 587	3%	4%
Other income	152	-146	234	303	-747	644	509	-912	-261	213	-1 665	698	645	324%	98%
Total income	10 594	10 466	11 237	11 420	9 134	11 879	11 491	9 441	10 904	11 060	8 922	11 885	10 700	1%	0%
Total costs	-4 843	-5 080	-4 876	-4 465	-4 945	-4 916	-4 670	-4 974	-5 047	-4 981	-5 589	-6 613	-5 390	11%	8%
Operating profit	5 751	5 386	6 361	6 955	4 189	6 963	6 821	4 467	5 857	6 079	3 333	5 272	5 310	-8%	-8%
Net provisions	-242	-713	-93	-394	-806	-315	-438	-907	-244	-603	-546	-319	-353	46%	16%
Net profit	4 104	3 625	4 774	4 357	2 483	5 022	4 901	2 815	4 203	4 826	3 590	3 080	2 996	-27%	-25%

Source: NBP



BANKI

Oprocentowanie kredytów i depozytów w lutym – dane NBP



VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2394	2604,9	2505,8	2170,5	96%
WIG20	1976,5	2145,0	2114,8	1836,0	93%
WIG40	383,2	391,3	345,7	311,6	111%
sWIG80	60,9	67,8	75,2	66,1	81%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	347	ACP	83,7	LWB	11,8
KGH	273,2	TPE	62,7	SLV	8,8
PKO	242,8	XTB	34,3	MRC	3,7
PEO	185,6	MDV	31,4	DAT	3,1
DNP	154,1	ENA	15,3	BMC	2,7
PZU	109,2	PXM	14,2	ICE	2,5
LPP	102,8	SNT	14,2	TOA	1,7
ALE	79,4	LWB	11,8	CIG	1,6
CDR	77,2	BFT	11,5	GRX	1,6
TPE	62,7	ASB	11,2	DIG	1,5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	118%	GEA	875%	SLV	754%
PEO	118%	SLV	754%	WWL	441%
TPE	110%	ABE	223%	MRC	294%
ALR	108%	NEU	196%	TOA	248%
KTY	107%	PXM	180%	MSZ	241%
LPP	107%	ACP	179%	MLG	185%
KRU	105%	SNT	174%	FRO	177%
KGH	102%	DOM	170%	UNT	159%
BDX	100%	ENA	160%	ERB	157%
PKO	97%	ASB	144%	SEL	148%

STOCK PRICE PERFORMANCE

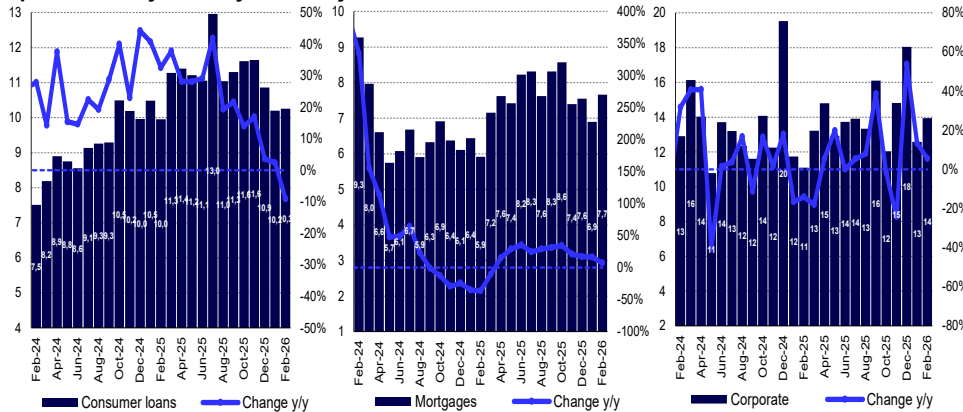
Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
KGH	288	7,4%	PKN	131	-3%
MBK	1 149	6,4%	MDV	93	-1,2%
BDX	695	5,2%	ZAB	22	0,0%
PCO	28	4,0%	DNP	33	0,1%
ALR	115	3,9%	TPE	10	0,8%

Best	mWIG40			Worst	
PXM	8,2	7,3%	SLV	30,6	-13%
ACP	178,5	5,4%	LWB	32,5	-4,6%
COG	4,7	3,8%	ATT	18,3	-2,9%
GRX	2,3	3,8%	WPL	57,1	-1,9%
RBW	134,5	3,6%	MDV	92,9	-1,2%

Best	sWIG80			Worst	
TOA	9,1	6,6%	SLV	30,6	-13%
MSZ	6,1	6,5%	CLC	3,8	-5,6%
DAT	149,9	6,3%	WWL	788,0	-5,1%
MLG	94,8	5,8%	LWB	32,5	-4,6%
SNK	21,6	4,3%	BRS	4,6	-4,4%

BANKI

Sprzedż nowych kredytów w lutym – dane NBP



OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

CEO o inwestycji w GA Polyolefins

- Nakłady konieczne do dokończenia inwestycji w instalację Polimery Police są na poziomie zbliżonym do ustalonej ceny transakcji - CEO
- Produkcja z instalacji ma się rozpocząć w 2027
- "Petrochemia w tej chwili ma ciężkie czasy, ale w biznesie są dobre i złe czasy. Wierzymy, że od mniej więcej 2027 roku nastąpi zmiana makroekonomiczna i będzie można patrzeć zupełnie inaczej na rozwój przemysłu petrochemicznego"

UTILITES & MINING

BOGDANKA

Indeks PSCMI1: cena węgla w lutym: 14.3 PLN/GJ vs. 14.7 PLN w styczniu

ENERGETYKA

Zmiany w ETS – mniejsze, niż oczekiwał rynek

- „1 kwietnia KE ogłosiła projekt rewizji decyzji ws. ustanowienia i funkcjonowania rezerwy stabilności rynkowej (market stability reserve – MSR). Chodzi o wstrzymanie obowiązywania przepisu, na mocy którego uprawnienia kumulowane w MSR powyżej puli 400 mln ton tracą ważność; przestanie on być stosowany z dniem wejścia nowelizacji w życie. Unieważnianie uprawnień oznacza, że choć nie są likwidowane, nie można ich też wykorzystać. W praktyce oznacza to, że w rezerwie nie da się odłożyć „na czarną godzinę” uprawnień odpowiadających emisji ponad 400 mln ton CO2, choć mechanizm ich uwalniania i tak nie pozwala na opróżnienie rezerwy.” – Polityka Insight
- „Rewizja MSR zaproponowana przez Brukselę jest znacznie węższa, niż oczekiwała część ekspertów – nie obejmuje zmian w mechanizmie kumulowania uprawnień w rezerwie ani ich uwalniania na rynek, więc w sytuacji skoków cenowych MSR będzie funkcjonował tak samo jak do tej pory. KE przekazała jednak, że wstrzymanie unieważniania uprawnień ma wzmocnić zdolność MSR do działania w charakterze bufora i stabilizatora cen. Zapowiedziała też kolejne zmiany w MSR w ramach dużej rewizji dyrektywy ETS, której projekt ma zostać opublikowany w lipcu 2026”

CONSUMER

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; PLN 5150)

Liczba kart na koniec 1Q26: 2,65mln, +15,7% r/r [neutralne]

MultiSport cards (k)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Total	1,919	1,997	1,993	2,013	2,164	2,289	2,335	2,376	2,522	2,648	16%	5%
y/y	19%	13%	11%	11%	13%	15%	17%	18%	17%	16%	-	-
Poland	1,425	1,509	1,498	1,507	1,592	1,676	1,688	1,697	1,785	1,872	12%	5%
y/y	20%	15%	13%	12%	12%	18%	12%	13%	12%	12%	-	-
share in total	74%	76%	75%	75%	74%	73%	72%	71%	71%	71%	-	-
Foreign markets	495	488	496	506	572	613	647	679	737	776	27%	5%
y/y	15%	6%	5%	8%	16%	24%	33%	34%	29%	27%	-	-
contribution to the growth	21%	11%	13%	18%	31%	43%	44%	48%	46%	45%	-	-
o/w UE	490	481	486	492	551	591	614	635	680	715	21%	5%
o/w Turkey	5	7	10	14	21	22	33	44	57	62	180%	9%

Source: the Company, Trigon

ANSWEAR.COM (ANR PW; BUY; TP PLN 35.5)**Zmiana warunków na rok 2026 w programie motywacyjnym na lata 2025-2027**

- Obniżono warunek EBITDA'26 ze 100mln PLN do 90mln PLN oraz warunek kursu z 50 PLN do 45 PLN.

LOGISTICS & TRANSPORT**RYNEK KURIERSKI****Szacunkowe liczby automatów paczkowych na koniec 1Q26**

- Według szacunków cashless.pl liczba automatów w 1Q wzrosła o 3,2 tys.;

- Najszybciej rosła sieć Allegro (o 1,2 tys. i o 14% r/r).

Parcel machines in Poland

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	y/y	q/q
InPost	22,654	23,470	24,340	25,269	25,949	26,807	27,332	27,984	28,540	10%	2%
DPD	7,000	8,000	8,300	9,069	9,939	10,819	12,000	12,032	12,611	27%	5%
Allegro	3,500	3,800	4,000	4,562	5,034	5,789	7,050	8,522	9,706	93%	14%
DHL	3,000	3,000	4,000	5,000	5,000	5,000	7,500	8,220	8,640	73%	5%
Orlen	5,021	6,000	6,056	6,183	6,236	6,492	7,236	7,688	8,053	29%	5%
Poczta Polska	800	800	1,131	1,445	1,709	1,967	2,136	2,287	2,423	42%	6%
InPost share	54%	52%	51%	49%	48%	47%	43%	42%	41%		

Source: Cashless.pl, operators, Trigon estimates

TMT**ASSECO POLAND (ACP PW; HOLD; TP PLN 225)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]****#Backlog**

- Backlog w Polsce: wzrosty głównie public i bankowość, płasko przedsiębiorstwa;

#Dywidenda

- Ze sprzedaży akcji własnych spółka pozyskała 1mld PLN, z tego około 500mln PLN powiększyło wypłatę dywidendy, a dzięki mocnym wynikom pozostały komponent dywidendy był większy niż zwykle;

- Pozostaje do wypłaty druga część wpływów ze sprzedaży akcji własnych;

#Cyberbezpieczeństwo

- Nadal zdaniem zarządu niewystarczająco rozwinięte są w grupie dwa obszary: cyberbezpieczeństwo oraz rozwiązania dla armii;

- Spółka poszukuje lepszego podmiotu niż należący do grupy ComCert, trwają rozmowy, kwestia ceny jest przeszkodą;

- Rok 2026 powinien być lepszy dla ComCert i rozwiązań dla armii po wygraniu projektu budowy SOC dla wojska (security operations center);

#Finanse

- Wzrost EBIT non-IFRS w 2025: 300mln PLN wzrostu organicznego, 46mln PLN z akwizycji, waluty i one-offy -16mln PLN r/r;

- W ujęciu proporcjonalnym wzrost EBIT non-IFRS w 2025 z 723mln PLN do 930mln PLN: 216mln PLN wzrost organiczny, 3mln PLN akwizycje, -13mln PLN waluty i one-offy;

- One-offy 2025 m.in. 14mln wpływu odpisu aktywów i goodwill Nextbank na zysk netto jedn. dominującej, 13mln PLN wpływu na zysk netto po mniejszościach z odpisu aktywów niematerialnych związanych z grupą ZAP (Formula Systems), na poziomie kosztów finansowych grupy 35mln PLN kosztów transakcji walutowych (Formula, różnice USD ILS ze sprzedaży Sapiens), koszty fuzji w Izraelu (Matrix i Magic, fuzja zakończona w lutym, Magic ściągnięty z giełdy);

#Izrael

- Gdyby Advent za kilka lat zdecydował się sprzedać Sapiensa, Asseco mające 18,7% udziałów może przyłączyć się do transakcji;

- Po wojnie w Izraelu możliwe duże inwestycje infrastrukturalne, Formula zwiększa ekspozycję na segment infrastruktury;

- Po dacie bilansowej nabycie w Izraelu podmiotów koncentrujących się na projektach z infrastruktury podziemnej dla sektorów telekomunikacyjnego, transportowego i komunalnego oraz realizujących projekty z zakresu zaawansowanego modelowania 3D, systemów sterowania oświetleniem, infrastruktury ładowania pojazdów elektrycznych oraz efektywności energetycznej;

#Pozostałe

- Część systemu premiowego ma zostać oparte na programie zakupu akcji Asseco po cenie rynkowej;

- AI z perspektywy grupy to m.in. dodanie nowych narzędzi w projektach dla klienta, spółka ostrożnie podchodzi do nadmiernego delegowania odpowiedzialności do AI, bo ostatecznie sama ponosi odpowiedzialność za ewentualne błędy u klienta;

- Postępuje centralizacja prac związanych z AI w grupie, ale bez przymusu, wymiana doświadczeń w ramach grupy.

GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; TP PLN 63)**Zarząd rekomenduje wypłatę 3 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Łącznie na dywidendę może trafić 206,7mln PLN, a pozostała część zysku, tj. 17,65mln PLN, ma trafić na kapitał zapasowy;

- Dzień dywidendy proponuje się ustalić na 24 czerwca, a termin wypłaty na 2 lipca 2026 roku;

- DY=7,4%.

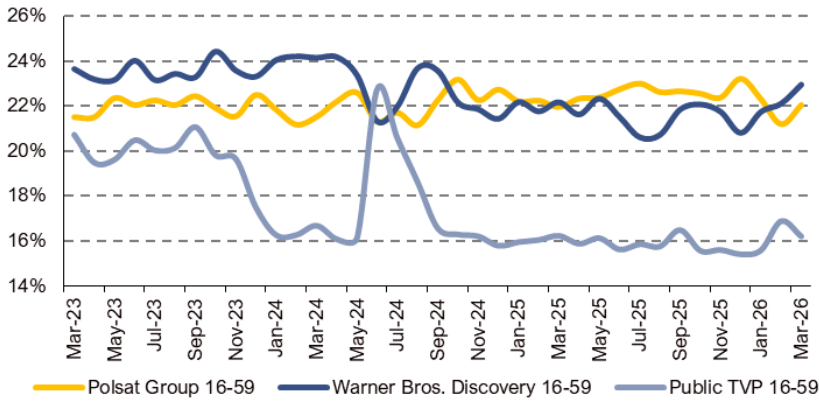
RYNEK TV**Wyniki oglądalności w marcu**

- Grupa Polsat 22,1% (+0,1p.p. r/r), w tym kanał główny 8,0% (+0,4p.p. r/r)

- Grupa Warner Bros. Discovery 23,0% (+0,8p.p.), w tym kanał TVN 8,8% (+1,0 p.p.)

- Grupa TVP 16,2% (płasko r/r)

- WP TV 0,50% (-0,25p.p.).



RYNEK TV

Plus obniżył w promocji ofertę no limit z 90 PLN do 60 PLN

- Cena obowiązuje przez 24 miesiące i obejmuje nielimitowane rozmowy i dostęp do internetu oraz 65 PLN od 25 miesiąca.

GAMING

BIG CHEESE STUDIO

Spółka sprzedała grę „Cooking Simulator 2 Better Together” w liczbie 12,7 tys. sztuk w ciągu 24 godzin od premiery

- Łączne przychody ze sprzedaży gry na Steam w tym czasie wyniosły 240,5tys. USD.

INDUSTRIALS

AC (ACG PW; Under Review)

Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 1Q26 wyniosły 47,7mln PLN, -14,3% r/r

IZOBLOK

Spółka zależna Izoblok GmbH może zrealizować zamówienia dla Audi Hungaria za ok. 110,3mln PLN

- Wartość zamówień ustalono przy założeniu realizacji ich całości przez kontrahenta;
- Realizacja zamówień jest przewidziane na lata 2027-2037.

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Zawarcie umowy z Siecią Łukasiewicz na testy środowiskowe instrumentów kosmicznych

- Współpraca obejmuje badania prowadzone w laboratoriach Łukasiewicz ILOT i dotyczy kolejnych generacji instrumentów rozwijanych przez spółkę
- Nowa współpraca ma wzmocnić kompetencje produkcyjne Scanway i ułatwić przejście do seryjnej produkcji ładunków optycznych dla światowego New Space
- Testy będą realizowane w Laboratorium Badań Środowiskowych Łukasiewicz ILOT i obejmą m.in. badania wibracyjne oraz testy w komorze termiczno-próżniowej TVAC (Thermal Vacuum)

RYNEK SPACE

SpaceX złożyła prospekt w trybie poufnym w amerykańskim SEC - WSJ

- Spółka miała złożyć dokumenty związane z wejściem na giełdę bez ujawniania ich od razu inwestorom i rynkowi
- Prospekt musi zostać ujawniony najpóźniej 15 dni przed rozpoczęciem roadshow
- The Wall Street Journal pisze, że SpaceX liczy na pozyskanie z pierwotnej oferty 40-80mln USD
- Według źródeł Bloomberg, SpaceX jest wyceniane na około 1,75bln USD
- Debiut giełdowy jest oczekiwany w czerwcu 2026 roku

RYNEK SPACE

Agencja NASA przeprowadziła start misji Artemis II

- Artemis II to pierwszy od ponad 50 lat załogowy lot w okolicie Księżyca
- W ramach misji czteroosobowa załoga wykona lot wokół Srebrnego Globu, bez lądowania na jego powierzchni
- Statek Orion przeleci około 8tys. km poza niewidoczną z Ziemi stronę Księżyca, cała misja ma potrwać około 10 dni
- Artemis II ma zweryfikować w warunkach rzeczywistego lotu szereg systemów i technologii o krytycznym znaczeniu dla bezpieczeństwa przyszłych misji księżycowych
- Załogowe lądowanie na Księżycu odbędzie się w ramach misji Artemis IV, która obecnie planowana jest na 2028 rok
- Ostatni raz załogowy lot dotarł na Księżyc w 1972 roku, w misji Apollo 17

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Oferta Spółki o wartości 146mln PLN brutto uznana za najkorzystniejszą w przetargu Portu Polska

- Projekt dotyczy realizacji prac budowlanych związanych z fundamentowaniem pod konstrukcję terminala pasażerskiego.
- Prace obejmą wykonanie – przy zastosowaniu różnych technologii – ponad 8 194 pali oraz kolumn o długości od 9 do 30 metrów. Łączna długość planowanych elementów wzmocnienia podłoża przekroczy 140 kilometrów.
- Podpisanie umowy planowane jest na czerwiec, a rozpoczęcie prac ma nastąpić w 2026 roku. Całość robót palowych potrwa do końca 2027 roku, natomiast odbiór końcowy prac zaplanowano na początek 2028 roku.

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Podpisanie umowy o wartości 261mln PLN netto z Miastem Gdańsk na realizację inwestycji tramwajowej

- Projekt obejmuje realizację zajezdni tramwajowej Ujeścisko wraz z budową zbiornika retencyjnego w Gdańsku w formule zaprojektuj i wybuduj.
- W skład konsorcjum wchodzi Budimex S.A. (84.09%) oraz KZN Rail (15.91%).
- Termin zakończenia robót przewidziany jest na 212 tygodni od podpisania umowy.

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

Sprzedż mieszkań w 1Q26: 644 lokale [pozytywne]

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Pre-sales (apartments)	331	388	425	534	644	95%	21%

Source: Company, Trigon

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 8.5)

Porozumienie o współpracy z SGE i Atec Group ws. budowy SMR

- Polimex Mostostal, SGE (Synthos Green Energy) oraz Atec Group (spółka Michała Sołowowa) zawarły porozumienie o współpracy w zakresie wdrożenia i budowy małych reaktorów modułowych (SMR) w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.
- Projekty mają być realizowane w oparciu o technologię BWRX-300, opracowaną przez GE Vernova Hitachi Nuclear Energy.
- Celem porozumienia jest powołanie zespołów roboczych i ułatwienie kooperacji przy potencjalnych projektach na terenie CEE. Zespoły zajmą się m.in. identyfikacją wspólnych obszarów oraz oceną kompetencji i zdolności organizacyjnych stron w kontekście realizacji inwestycji jądrowych.
- Porozumienie weszło w życie z dniem podpisania i obowiązuje przez 12 miesięcy (o ile strony nie postanowią inaczej), przy czym każda ze stron zachowuje prawo do jego rozwiązania w dowolnym momencie.

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; BUY; TP PLN 300)

Wprowadzenie w marcu do sprzedaży blisko 500 mieszkań w inwestycjach realizowanych w Krakowie, Wrocławiu i Trójmieście

BIOTECH

SELVITA (SLV PW; HOLD; PLN 51)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

- Spółka stawia na rozwój organiczny, potencjalne akwizycje zostaną rozważone przy pojawiających się okazjach rynkowych;
- Oszczędności w tym roku mają wynieść ok. 27mln PLN;
- Osiągnięcie ok. 90mln PLN EBITDA w tym roku to ambitny cel;
- Backlog na 2026 rok wynosi 218,9mln PLN, +0,3% r/r. Dynamika kontraktowania jest o 5,4 p.p. wyższa wobec odczytu ze stycznia;
- Backlog segmentu odkrywania leków jest o 13% niższy r/r (130mln PLN), podczas gdy w przypadku segmentu rozwoju leków wynosi 75mln PLN (o 22% więcej r/r);
- Tegoroczny CAPEX to ok. 30mln PLN.

MEDICALGORITHMICS

Rozszerzenie współpracy z partnerem z Izraela m.in. o dystrybucję VCAST

- Wartość zamówienia obejmującego urządzenie oraz oprogramowanie wynosi ponad 650tys. PLN.

OTHER INFORMATION

ATENDE: Spółka nie wyklucza utraty kontroli nad Phoenix Systems przy jej dokapitalizowaniu

- Phoenix ma się rozwijać m.in. w sektorze kosmicznym i lotnictwa bezzałogowego.

BIO PLANET: Przychody ze sprzedaży w marcu'26 na poziomie 34,4mln PLN, +25% r/r

- YTD 90,5mln PLN, +12% r/r.

HYDROTOR: Wygaśnięcie terminu na podpisanie przyrzeczonej umowy sprzedaży nieruchomości we Wrocławiu

KERNEL HOLDING: Zawarcie umowy nabycia firmy Enselco Holding Limited

- Transakcja obejmuje m.in. 190tys. hektarów gruntów rolnych, własną sieć silosów zbożowych, maszyny i sprzęt rolniczy oraz flotę wagonów zbożowych;
- Wartość transakcji to 348mln USD;
- Kwota 300mln USD będzie płatna w momencie zawarcia transakcji, pozostała część do 30 czerwca 2026 roku.

KRAKCHEMIA: Spółka w 2017 roku świadomie zawyżyła kwoty podatku naliczonego obniżając podatek należny na łączną kwotę 7,3mln PLN**MOSTOSTAL WARSZAWA: Spółka złożyła pozew przeciwko GDDKiA, domaga się 487mln PLN**

- Pozew dotyczy realizacji kontraktu na budowę odcinka drogi ekspresowej S19.

MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka zależna Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe ma umowę na prace przy zakładzie przemysłowym w Niemczech

- Przewidywana wartość umowy wynosi ok. 11% przychodów grupy za 2025 rok;
- Termin zakończenia robót przewidziano na 3Q27.

P.A. NOVA: Zawarcie umowy na wybudowanie obiektu handlowego

- Wartość umowy wynosi 5% przychodów grupy za 2024 rok;
- Zakończenie prac z uzyskaniem pozwolenia na użytkowanie ma nastąpić do dnia 27 listopada 2026 roku.

RANK PROGRESS: Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości w Piotrkowie Trybunalskim za kwotę 6,8mln PLN netto

INSIDER TRADING

PEKABEX

STE sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, kupił 125 tys. akcji @ 10,46-11,29 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

APATOR

Nabycie 9,6 tys. akcji @ 21,87 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

CYFROWY POLSAT

Rezygnacja p. Anety Jaskólskiej z pełnienia funkcji członka zarządu.

POLENERGIA

Zgłoszenie przez Nationale-Nederlanden OFE kandydatury p. Michała Wosika na stanowisko członka RN.

POLENERGIA

Zgłoszenie przez Allianz Polska OFE kandydatury p. Marcina Murawskiego na stanowisko członka RN.

STARHEDGE

Powołanie p. Arkadiusza Matejczyka na stanowisko prezesa zarządu.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CPD

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Artura Błasika z 44,07% do 30,63% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

POLTREG

Wolumen: 5 tys. @ 15,10
% kapitału: 0,11

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ASSECO POLAND: Zwołanie ZWZA na dzień 7 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 13,05 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 14 maja, a termin wypłaty na 22 maja 2026 roku;
- DY=7,3%.

IFIRMA: Uchwała ZWZA w sprawie rozliczenia kwoty 11,3mln PLN wypłaconej tytułem zaliczek na dywidendę za 2025 rok

FINANCIAL RESULTS

APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			ACG, ANR	GPP	DVL
06-10			ERB, OND		AMC, MOL
13-17	ENA	MUR, SKA	PGE, APR, CMP	PKN, CPS, FAB	OTP
20-24	11B, DIA, GTC	ATC, BLO, MAB, OPN	KTY, OPL, CLN, UNT	MBR, RBW, CIG, CRJ, MGT, PCF, SAAB, SEL	NWG, ARL, MONET, RWL, VRG
27-30	ASE, MRB, PXM	ALR, ZAB, CAR, MIL, BCX, CEZ, WLT, WTN	KRU, ATT	CCC, MBK, SPL, ENT, EUR, ING, MCOVB, MTGB, XTP	CRI, EUR, LBW, CTPNV, CTX, DIG, EBS, GEA, KOMB, MOC, PBX, PLW, RICHT, SCP, STP
MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08		JMT, LDO	BDX, KOG	ASB, BHW, BNP, AMB, TOA	EUR, ICE, MOL
11-15	TEN, ANR	ATC, ERB, OND, RICHT	KGH, ART, INPST	DNP, PKO, PZU, BFT, DOM, 1AT, CEZ, MGT	OTP, SCW, XTB
18-22		CBF, JSW, MAB, MLG, SHO, WPL	11B, CPS, ENA, TPE, ASMDEE, CLN, DAD, STP	ALE, PKN, APR, CAR, DVL, FRO, MFO, MTGB, MRB, NEU, PBX, PEP, RVU, SLV, VRG	NWG, AMC, TOR
25-29	CMP, GTC, PXM, VGO	PGE, GPP, ARH, ARL, BLO, UNT	ACP, GPW, CRJ, CTX, MUR, OPN, SKA, XTP	CDR, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, CIG, ECH, ENT, FAB, PCF, VOX, WLT, WTN	ACG, BCX, DIG, GEA, PLW, RWL
JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05	CRI, SCP		ITX		
08-12	ABE			MDV, SNT, WIZZ	
15-19					
22-26				HMB	
29-30	ASMDEE				

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

*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			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138,0	115,0	20%	15 014	8,8	8,8	7,9	1,1	1,1	1,0	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153,0	149,5	2%	22 108	10,2	9,3	8,3	1,2	1,2	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98,0	95,4	3%	39 163	10,4	9,6	9,4	1,3	1,2	1,2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125,0	112,4	11%	14 686	11,2	11,5	11,1	1,5	1,5	1,5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366,0	418,5	-13%	54 447	15,3	13,2	10,5	2,6	2,5	2,3	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	1 149,0	-19%	48 862	13,8	11,9	10,5	2,1	1,8	1,7	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14,6	16,8	-13%	20 332	19,0	10,5	9,5	2,0	1,7	1,6	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167,0	189,5	-12%	96 835	14,0	13,9	13,7	2,8	2,8	2,7	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39 200	37 250	5%	10 430	8,8	8,4	8,0	1,6	1,5	1,4	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245,0	223,6	10%	58 688	10,2	9,7	8,9	1,7	1,6	1,5	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101,0	89,4	13%	111 775	10,4	9,4	8,5	1,8	1,7	1,6	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680,0	600,0	13%	61 314	11,0	9,8	9,5	1,8	1,7	1,7	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600,0	454,1	32%	8 851	7,3	7,0	6,5	1,4	1,3	1,2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67,0	65,2	3%	56 302	9,3	9,2	8,8	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	134,4	34%	325	25,8	12,0	56,0	5,2	2,9	4,4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138,0	123,0	12%	2 153	11,0	10,7	10,3	7,3	7,0	6,9	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22,5	-	207	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17,2	17,7	-3%	218	13,9	10,7	9,0	6,8	5,8	5,0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	26,6	62%	28 108	14,2	11,8	10,0	7,9	6,8	5,9	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	18,6	24%	468	10,2	9,1	9,0	4,5	4,2	3,9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		51,8	-	403	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13,0	11,4	14%	2 507	12,5	11,6	11,1	5,0	4,9	4,8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35,5	20,0	78%	380	9,5	7,2	6,1	5,5	4,6	4,0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	46,6	29%	2 726	7,6	3,7	4,5	6,9	3,4	4,2	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		7,9	-	547	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17,2	18,3	-6%	217	8,7	9,6	11,2	4,9	3,6	3,9	0%	6%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	39,0	44,3	-12%	2 459	9,7	8,7	8,5	6,8	6,2	6,0	4%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145,0	107,5	35%	25 122	58,1	51,1	43,0	26,1	23,9	20,9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	82,2	14%	2 747	18,5	16,9	15,9	13,1	11,9	10,8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	178,5	26%	14 816	20,8	19,5	18,5	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80,0	61,9	29%	3 212	15,3	13,6	12,5	8,7	7,8	7,1	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70,0	57,2	22%	2 475	6,4	5,4	5,5	7,9	6,1	5,8	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23,0	18,0	28%	2 346	11,1	9,6	8,6	7,6	6,8	5,3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		18,3	—	1 818	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5 150	3 560	45%	11 752	17,3	13,1	10,7	8,1	7,1	6,1	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	77,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	35,0	24,1	45%	465	31,2	16,4	4,3	5,4	5,8	1,8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900,0	695,2	29%	17 749	23,0	18,9	16,2	13,8	10,9	8,7	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	80,8	45%	419	6,4	—	1,3	4,0	—	1,0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	316,4	241,0	31%	24 078	70,3	14,3	13,8	58,6	9,8	10,2	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42,6	20	110%	1 093	195,8	54,9	36,3	16,9	12,1	9,4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910,6	1 189,0	-23%	639 670	23,3	23,2	23,0	8,0	7,8	7,7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,02	3,01	-33%	574	—	5,5	4,7	—	3,4	1,9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850,0	624,0	36%	436	12,5	7,1	26,6	6,7	3,6	8,2	2%	8%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Hold	720,0	726,0	-1%	2 072	36,8	25,3	22,1	23,2	15,8	13,4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61,0	54,0	13%	1 107	13,6	11,7	10,4	6,9	6,2	5,6	6%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	15,4	36%	7 489	5,8	4,7	4,1	8,8	7,5	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	173,2	27%	2 652	30,9	19,6	15,3	14,4	11,5	9,2	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,0	11,4	14%	7 291	12,6	10,2	8,4	5,8	5,5	5,1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70,0	73,0	-4%	852	34,3	26,3	19,4	19,9	16,0	12,5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	9,0	11%	4 189	9,4	8,6	8,7	7,3	6,5	6,8	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	169,9	18%	5 734	18,0	15,3	13,0	9,5	8,3	7,2	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143,0	169,0	-15%	716	14,2	12,8	11,4	8,3	7,6	6,9	3%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	39,5	33,4	18%	32 745	18,8	15,3	13,0	11,6	9,4	7,8	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300,0	229,5	31%	5 921	7,6	7,4	6,7	6,1	5,7	4,9	7%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,3	32%	2 196	9,2	3,8	4,4	7,3	3,3	3,5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	27,1	11%	323	23,2	14,6	9,7	4,1	4,3	3,9	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28,0	25,1	11%	13 307	6,7	6,0	7,7	4,6	4,8	5,5	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74,0	53,9	37%	946	7,2	6,6	6,1	4,0	3,6	3,6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5,8	-	806	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	27,4	9%	582	12,4	8,6	7,8	8,8	6,1	5,6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 127	12 050	9%	2 245 817	7,6	6,2	5,6	4,7	3,6	2,9	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65,0	72,5	-10%	3 041	14,4	13,7	13,3	10,7	9,8	9,3	5%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3,3	-	1 879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63,0	40,7	55%	2 801	10,8	9,8	9,1	7,0	6,2	5,5	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3,0	2,5	19%	1 447	28,9	15,3	12,7	18,2	16,2	16,1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32,6	23,0	42%	1 027	4,4	5,1	6,2	2,1	2,8	3,6	22%	25%	22%	5
H&M	HMB	Sell	133,0	178,5	-25%	286 321	20,8	19,8	18,6	8,2	7,9	7,7	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59,0	51,4	15%	160 071	22,7	20,5	18,6	12,4	11,3	10,3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12,6	15,1	-17%	32 448	26,3	24,6	21,3	9,0	8,1	7,1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770,0	667,0	15%	9 450	10,7	9,4	8,3	8,0	7,0	6,2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23,5	21,0	12%	13 190	16,9	14,4	13,1	6,6	6,0	5,6	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		32,0	-	3 757	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1 050,0	1 010,0	4%	9 941	14,4	13,2	11,2	9,6	9,1	8,4	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310,0	287,6	8%	57 520	8,4	8,0	9,1	4,0	3,8	3,9	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26 000	22 800	14%	42 314	16,4	13,9	12,0	8,1	7,0	6,1	3%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		9,0	—	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65,8	-	439	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265,0	193,4	37%	2 711	27,0	22,4	19,1	9,6	8,7	7,9	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61,1	58,0	5%	539	4,6	6,6	—	3,0	3,9	—	7%	7%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		31,7	-	209	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	11,3	33%	1 241	10,7	9,0	6,7	8,1	6,3	4,7	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	94,8	21%	2 275	8,0	5,7	4,4	10,9	9,4	8,0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342,2	338,5	1%	1 189	12,0	11,8	11,6	7,9	7,5	7,1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		92,9	-	7 154	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3 223	3 944	-18%	2 964	7,0	8,6	11,5	3,5	3,9	4,2	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17,9	5,4	234%	110	2,4	2,2	—	1,0	0,6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	38,8	29%	1 581	5,4	5,1	5,6	5,2	4,9	5,3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,0	93,3	71%	11 505	16,4	13,4	11,8	5,1	4,1	3,2	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850,0	669,0	27%	3 095	15,1	13,0	11,9	7,6	6,7	5,9	2%	3%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		106,6	-	4 797	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	86,6	52%	973	11,3	9,8	—	7,7	6,3	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11,6	13,8	-16%	18 111	17,6	16,2	14,0	5,7	5,6	5,2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137,7	130,5	5%	151 549	8,2	7,6	8,6	4,2	3,9	4,4	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3,4	-	143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		179,4	-	89 700	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	10,8	21%	267	---	6,8	4,7	16,6	4,7	3,9	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	29,0	27,8	4%	16 030	13,6	12,2	11,1	5,6	5,2	4,9	---	---	---	57
PGE	PGE	Buy	12,4	10,7	16%	23 907	6,0	6,9	6,1	4,7	5,5	5,2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376,0	248,0	52%	1 653	8,4	8,2	9,9	5,9	5,9	7,5	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66,3	49,1	35%	3 791	22,3	28,4	18,9	9,7	10,4	4,6	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8,5	8,2	3%	2 089	18,5	17,2	13,3	6,4	6,9	4,2	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	220,0	134,5	64%	1 957	7,8	7,7	7,2	4,4	4,2	3,7	6%	7%	7%	---
Rawlplug	RWL	Under Review		14,5	-	450	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rheinmetall	RHM	Buy	2 350,0	1 576,5	49%	73 398	41,3	27,5	18,9	22,5	15,1	10,5	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	23,0	143%	532	7,1	2,3	1,6	3,4	0,2	1,2	0%	0%	0%	---
SAAB	SAABB	Hold	670,0	663,2	1%	360 372	40,4	31,8	26,8	22,5	18,5	15,8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	140,6	62%	445	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		49,3	-	1 126	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Hold	51,0	30,6	67%	579	14,9	10,9	10,4	6,4	5,5	4,3	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	59,0	39,8	48%	1 120	19,3	14,6	11,5	11,4	8,9	6,9	3%	4%	5%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		227,0	-	1 226	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	299,2	9%	2 552	17,4	15,1	13,8	10,9	9,4	8,5	4%	5%	6%	---
Tauron	TPE	Buy	13,3	10,4	28%	18 139	9,4	7,1	7,2	6,2	5,6	5,8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96,7	101,4	-5%	657	11,0	11,4	14,6	7,1	7,1	8,7	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	66,5	28%	1 528	16,2	10,6	7,5	7,1	5,9	2,9	3%	3%	5%	---
Toya	TOA	Buy	12,0	9,1	32%	680	7,7	7,6	6,7	5,0	4,8	3,8	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		298,0	-	411 240	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	164,0	149,8	9%	1 176	9,0	9,0	6,5	5,6	5,7	4,5	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	162,0	95,9	69%	1 007	9,8	8,6	8,0	5,1	4,5	4,1	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review		4,7	-	1 109	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		5,5	-	408	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76,0	57,1	33%	1 700	11,2	9,8	9,0	4,8	4,6	4,4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17,0	16,8	1%	311	9,1	9,5	9,5	4,8	4,5	4,5	4%	7%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9,0	-	934	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Buy	99,0	94,9	4%	11 153	10,2	8,7	7,7	6,4	5,2	4,3	5%	7%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	115,0	69,0	67%	204	---	20,2	9,6	49,5	9,4	5,0	0%	0%	---	---
Zabka Group	ZAB	Buy	29,5	22,1	33%	22 176	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](#))

TRIGON DOM MAKLECKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior 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 *Managing Director*

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 678-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.