

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

TOP NEWS**INDEKS SWIG80:** Nadzwyczajna korekta portfeli indeksu po sesji 10 kwietnia 2026 roku**FINANCIAL RESULTS****ONDE:** Wyniki za 4Q25 [lekko negatywne]**ERBUD:** Wyniki 4Q25: EBITDA ex MOD21 płaska r./r., FCF słabszy niż przed rokiem [neutralne]**FINANCIALS****PKO BP:** PKO Bank Hipoteczny zwiększył pulę oferowanych listów zastawnych do 1mld PLN**MBANK:** Potwierdzenie przez Fitch ratingu banku na poziomie BBB, perspektywa stabilna**MILLENNIUM:** Bank szacuje rezerwę na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami hipotecznymi w 1Q26 na 190mln PLN**KRUK:** Dane operacyjne 1Q26: odzyski poniżej oczekiwań, inwestycje w NPL wsparte transakcją we Włoszech [lekko negatywne]**KRUK:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 20 PLN dywidendy za 2025 rok (DY 4,2%)**VOTUM:** W kwietniu TSUE wyda wyroki ważne dla ok. 50 tys. sądowych spraw dotyczących kredytów CHF**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** M. Motyka o windfall tax**ORLEN:** Atak na saudyjski rurociąg East-West [negatywne]**UTILITES & MINING****POLENERGIA:** Zysk z 2025 trafi na kapitał rezerwowy**CONSUMER****LPP:** Marka Mohito zadebiutowała z pierwszym salonem w Grecji**ALLEGRO.EU:** Cidinan sprzedał w ABB 65 mln akcji spółki (ok. 6% kapitału) @ PLN 25.60 za akcje**AUTO PARTNER:** Przychody ze sprzedaży w marcu'26 na poziomie 449,8mln PLN, +19,5% r/r**RYNEK APTECZNY:** Rynek apteczny w 1Q26 spadł o 3,8% r/r – PEX [lekko negatywne]**TMT****ASSECO POLAND:** Oferta Asseco za 99mln PN wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ARiMR**RYNEK TMT:** Meta opublikowała nowy model AI Muse Spark**GAMING****ASMODEE:** Finalizacja przejęcia francuskiego wydawcy planszowych gier social ATM Gaming SAS za kwotę 180 mln EUR**HUUUGE:** Szacunkowe skonsolidowane przychody w 1Q26 na poziomie 56.5 mln USD (-9% y/y, -4% q/q) [neutralne]**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Strategiczna umowa THEON-Rheinmetall na system sensorów PHYLAX**R&S GROUP:** Wyniki 2025: Przychody 415mln CHF (+8,6% org), EBITDA 87mln CHF (marża 20,9%, -3pp r/r), zysk netto 58mln CHF (+23% org)**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Zakończenie przeglądu opcji strategicznych Grupy FBserwis**DEVELIA:** Sprzedaż mieszkań w 1Q26: 860 lokali (-10% r./r., +2% kw./kw.) [neutralne]**ERBUD:** Rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok**ERBUD:** Podjęcie decyzji o rozpoczęciu procesu przeglądu opcji strategicznych dla głównych obszarów biznesowych**BIOTECH****SYN2BIO:** Debiut spółki na GPW nastąpi w dniu 15 kwietnia 2026 roku

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

TOP NEWS

INDEKS SWIG80

Nadzwyczajna korekta portfeli indeksu po sesji 10 kwietnia 2026 roku

- Do indeksu sWIG80 trafią akcje Scanway, a indeks opuści Pekabex;
- Korekta nadzwyczajna indeksu wynika z debiutu akcji spółki Scanway.

FINANCIAL RESULTS

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.7)

Wyniki za 4Q25 [lekko negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	221	156	217	268	223	1%	-17%	254.1	241.7
Gross profit on sales	35	12	30	33	34	-2%	3%		
RES	35	13	31	34	37	4%	8%		
Roads	-2	-1	-1	-1	-2	-	-		
Others	1	1	0	1	-1	-	-		
EBITDA	14.8	-0.7	20.1	23.4	10.3	-30%	-56%	12.1	11.6
RES	17.3	1.0	21.6	24.2	17.1	-1%	-29%	13.0	
Roads	-3.8	-2.3	-2.0	-2.0	-6.3	-	-	-2.0	
Others	1.3	0.6	0.5	1.2	-0.5	-	-	1.1	
EBITDA adj.	14.8	-0.7	15.2	23.4	10.3	-30%	-56%	12.1	
EBIT	12.0	-3.9	16.3	19.4	5.8	-52%	-70%	8.6	7.8
Net profit	9.1	-5.6	10.6	13.1	0.9	-90%	-93%	6.1	4.9
OCF	117.4	-45.2	-4.4	36.2	9.3	-92%	-74%	58.5	
Capex	-68.1	-3.8	-2.7	-2.8	-1.8	-97%	-34%	-3.0	
Net debt (reported)	-23.6	32.1	62.6	36.3	16.0	+	-56%	-19.2	
Gross profit on sales margin	15.7%	7.8%	14.0%	12.4%	15.3%				
RES	19.9%	9.4%	15.8%	14.7%	20.5%				
Roads	-	-	-	-	-				
EBITDA margin	6.7%	-	9.3%	8.7%	4.6%				
EBIT margin	5.4%	-	7.5%	7.2%	2.6%				
Net profit margin	4.1%	-	4.9%	4.9%	0.4%				
P/E12M trailing	16.9	70.1	26.4	18.9	27.0				
EV/EBITDA 12M trailing	8.7	17.6	13.3	10.4	10.9				
EV/EBITDA adj. 12M trailing*	5.6	11.4	10.1	7.8	8.1				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

* incl. RES portfolio valuation in ND adj.

- Rekomendowana dywidenda za 2025: 0.31 PLN/akcję (16.9m) – zakładaliśmy 0.24 PLN DPS
- Erbud poinformował o rozpoczęciu procesu przeglądu opcji strategicznych. „Rozważane w ramach przeglądu opcje mogą obejmować w szczególności pozyskanie dodatkowego finansowania dla podmiotów z grupy (w tym pozyskanie kapitału udziałowego lub finansowania dłużnego), wydzielenie wybranych aktywów lub podmiotów wchodzących w skład grupy, reorganizację struktury grupy, w tym optymalizację obszarów biznesowych lub przeprowadzenie innej transakcji skutkującej zmianą struktury akcjonariatu, kapitałów lub struktury organizacyjnej podmiotów wchodzących w skład grupy. W ramach przeglądu grupa rozważy również kontynuację dotychczasowej strategii z jednoczesnym wdrożeniem środków wzrostu i działań optymalizacyjnych.”
- EBITDA w 4Q25 wyniosła 10.3m PLN, 11% poniżej konsensusu i 15% poniżej naszej prognozy. Przy saldzie finansowym na -3m i podatku dochodowym -2m, wynik netto wyniósł 0.9m – rynek zakładał blisko 5m.
- Koszty SG&A wyniosły -19m (zakładaliśmy porównywalny poziom r/r: -20m). Saldo na pozostałej działalności operacyjnej -3.5m (wynik w całorocznej linii „zaniechanie inwestycji” na -1.5m i na „koszty solidarnej odpowiedzialności” też na -1.5m). Strata na stratach kredytowych: -5.6m
- OCF: +9.3m, capex -1.8m, dług netto: spadek o 20m q/q do 16m PLN (zakładaliśmy pozytywny efekt na NWC i poziom gotówki netto: 19m). Aktywa – pasywa na kontraktach budowlanych: -14m PLN.
- Backlog Onde, wynikający ze zleceń od podmiotów zewnętrznych, na koniec 2025 wyniósł 689m PLN (+36% r/r), w tym 564m w PV, 56m w on-shore i 69m w drogach.
- EBITDA w OZE (wykonawstwo+IPP): 17.1m.
- EBITDA w drogach: -6.3m PLN, przy wyniku na pozostałej dział. operacyjnej: -5.3m (spółka kalkuluje w tej linii w prezentacji segmentów również SG&A).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	129,201	3.3%	7%	47%
WIG20	3,534	3.4%	9%	45%
mWIG40	8,919	3.3%	5%	32%
sWIG80	30,194	1.5%	-1%	19%
PX (Prague)	2,624	3.0%	3%	36%
BUX (Budapest)	129,731	3.0%	8%	56%
BET (Bucharest)	28,452	0.8%	5%	72%
BIST30 (Istanbul)	15,521	5.2%	8%	54%
DAX	24,081	5.1%	3%	22%
FTSE 100	10,609	2.5%	4%	38%
STOXX Europe 600	614	3.9%	3%	31%
S&P 500	6,783	2.5%	0%	24%
NASDAQ 100	24,903	2.9%	0%	30%
Nikkei 225	55,850	5.4%	6%	76%
Shanghai Comp	3,966	2.7%	-3%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	-37.0	3.1	-5.2
PL 10Y bond yield	5.5%	-37.0	-4.8	12.5
CZ 10Y bond yield	4.7%	-22.1	-15.0	63.1
HU 10Y bond yield	6.7%	-18.0	-23.0	-25.0
RO 10Y bond yield	6.8%	-17.8	14.0	-57.9
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	7.0	-177.0
EURIBOR 3M	2.2%	6.7	12.1	-19.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	-0.1%	-0.1%	-6%
EUR/PLN	4.25	-0.1%	0.1%	0.3%
EUR/USD	1.17	0.0%	0.2%	6.5%
GBP/PLN	4.88	0.1%	0.5%	1.6%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.0%	-3.0%
HUF/PLN	0.011	0.3%	-2.8%	-6.8%
RON/PLN	0.83	0.1%	-0.2%	2.0%
CNY/PLN	0.53	0.1%	0.3%	-1.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,711	-0.8%	-8%	54%
Silver (USD/toz)	73.9	0%	-15%	138%
Copper (USD/t)	12,709	3.2%	-1%	47%
Zinc (USD/t)	3,293	-0.4%	0%	28%
Molybdenum (USD/lb)	27.0	0.8%	0%	35%
Iron ore (USD/t)	105	-2.1%	2%	8%
HCC (USD/t)	233	-1.0%	7%	9%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	6%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	97.5	2.9%	-1%	49%
CO2 (EUR/t)	71.7	0.2%	2%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	45.4	-15%	-15%	24%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	-4.4%	-1%	11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	432	-3.1%	0%	6%
Shanghai Freight Index	1,855	1.5%	39%	33%

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)

Wyniki 4Q25: EBITDA ex MOD21 płaska r./r., FCF słabszy niż przed rokiem [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	875	733	800	910	815	-7%	-11%	844	875
Gross Profit	45.7	36.9	75.9	61.8	88.7	94%	44%		
Other operating items, net	3.2	5.9	4.7	7.2	-13.0	-	-	-13.0	
EBITDA	-1.3	3.3	25.5	25.2	19.3	-	-24%	4.3	10.4
Onde	14.8	-0.7	20.1	23.4	10.4	-30%	-56%		
General construction	8.6	5.8	8.6	11.0	7.7	-10%	-30%		
Industrial construction	10.0	7.3	10.5	11.9	17.2	73%	44%		
MOD21	-37.3	-9.8	-13.8	-21.6	-16.3	-	-		
Other	2.7	0.6	0.1	0.5	0.3	-89%	-40%		
EBIT	-13.0	-9.1	12.5	12.1	5.6	-	-54%	-8.8	-0.3
Net profit	-28.3	-13.2	1.6	-8.5	-15.7	-	-	-16.8	-9.2
Backlog	2,831	2,928	2,804	2,355	2,459	-13%	4%	2,360	
OCF	195	-118	-20	6	92	-53%	1410%		
FCF	114	-132	-2	-5	93	-18%	-		
Net Debt	13	154	229	241	116				
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	8.7	16.6	12.8	14.9	9.0				
Gross Margin	5.2%	5.0%	9.5%	6.8%	10.9%	5.7pp	4.1pp		
EBITDA margin	-	0.4%	3.2%	2.8%	2.4%	-	-0.4pp	0.5%	1.2%
EBIT margin	-	-	1.6%	1.3%	0.7%	-	-0.6pp	-	-
Net profit margin	-	-	0.2%	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

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

PKO Bank Hipoteczny zwiększył pulę oferowanych listów zastawnych do 1mld PLN

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 934)

Potwierdzenie przez Fitch ratingu banku na poziomie BBB, perspektywa stabilna

MILLENNIUM (MIL PW; SELL; TP PLN 14.6)

Bank szacuje rezerwę na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami hipotecznymi w 1Q26 na 190mln PLN

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 600)

Dane operacyjne 1Q26: odzyski poniżej oczekiwań, inwestycje w NPL wsparte transakcją we Włoszech [lekko negatywne]

PLNm	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023
Recoveries	856	883	864	935	923	987	1011	999	971	3062
y/y	18%	14%	10%	20%	8%	12%	17%	7%	5%	17%
Deviation*	105	103	91	53	51	76	64	35	34	447
Deviation%**	14%	13%	12%	6%	6%	8%	7%	4%	4%	17%
Investments in NPLs	335	565	743	1185	229	577	622	796	513	2972
y/y	-36%	-14%	-8%	21%	-32%	2%	-16%	-33%	124%	29%
Nominal value of NPLs	2216	3608	3400	5424	1089	2581	2767	3615	1740	14523
average price	15%	16%	22%	22%	21%	22%	22%	22%	29%	20%

Source: The company, Trigon, *deviation between actual and projected recoveries, decreases on early collections in collateralised cases, payments from original creditor" in the financial statements, **actual minus projected recoveries

- Odzyski z Polski stanowiły 40% globalnej wartości w 1Q26, Włochy natomiast odpowiadały za 67% globalnych inwestycji w tym okresie, Grupa dokonała również zakupów w Hiszpanii, ale były one najniższe spośród wszystkich rynków operacji;

- Komentarz CEO: „Widzę efekty pracy zespołów operacyjnych, choć jeszcze nie osiągnęliśmy oczekiwanych rezultatów w Hiszpanii i Francji. Jesteśmy w trakcie dużej transformacji, nie tylko cyfrowej i widzę dobry kierunek podejmowanych inicjatyw.”

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 600)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 20 PLN dywidendy za 2025 rok (DY 4,2%)

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2356	2677.3	2540.7	2198.3	93%
WIG20	1872.9	2201.1	2107.2	1859.6	89%
WIG40	359.7	405.3	347.5	313.3	104%
sWIG80	93.4	70.6	73.5	66.4	127%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	480	TPE	65.8	LWB	35.1
KGH	474.3	MDV	61.8	BMC	19.4
PKO	446.0	XTB	60.3	MRC	6.7
PZU	262.7	ACP	54.4	CIG	3.8
PEO	253.0	LWB	35.1	DAT	2.9
ALE	252.4	MIL	22.8	ENT	2.6
DNP	181.9	BFT	21.7	ICE	2.5
LPP	128.1	RBW	21.0	TOR	2.1
CDR	119.2	ING	19.4	SLV	2.1
SPL	109.3	PXM	17.0	MUR	1.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	257%	APR	315%	ALL	570%
ALE	227%	LWB	313%	SEL	479%
ALR	213%	BHW	279%	BMC	389%
PZU	194%	ABE	255%	LWB	313%
PKO	180%	RBW	248%	AGO	296%
KGH	177%	MBR	206%	BCX	291%
SPL	161%	PXM	204%	MRC	289%
MDV	161%	NEU	192%	ECH	284%
PEO	157%	MIL	174%	ERB	273%
MBK	149%	DVL	172%	CLN	243%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	305	9.8%	PKN	131	-3%
MBK	1,256	9.4%	TPE	10	-1.9%
ALR	124	7.3%	ZAB	22	0.5%
PEO	241	6.6%	PGE	11	1.0%
SPL	643	6.2%	LPP	22,420	1.2%

Best		mWIG40		Worst	
RBW	146.0	11.5%	LWB	30.8	-17%
PXM	9.0	9.0%	TPE	10.3	-1.9%
MIL	18.7	8.9%	GRX	2.3	-1.0%
GPP	43.3	8.1%	ATT	18.6	-0.7%
APR	19.3	7.0%	HUG	23.0	-0.4%

Best		sWIG80		Worst	
DAT	149.0	6.9%	LWB	30.8	-17%
ENT	55.2	6.8%	BMC	24.4	-14.6%
CIG	3.2	6.8%	MRC	53.9	-11.8%
ERB	29.0	6.4%	ALL	16.6	-7.8%
CRJ	648.0	6.2%	BCX	83.0	-2.9%

VOTUM

W kwietniu TSUE wyda wyroki ważne dla ok. 50 tys. sądowych spraw dotyczących kredytów CHF

- 16 kwietnia w Trybunale będą rozstrzygane trzy, niezależne od siebie, sprawy frankowe dotyczące swoim przedmiotem problematyki przedawnienia roszczeń banku tj. dające odpowiedź, czy bank będzie mógł odzyskać kapitał kredytu pożyczony konsumentowi po upływie 3-letniego terminu od momentu zakwestionowania umowy przez konsumenta.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

M. Motyka o windfall tax

- Podatek od nadmiarowych zysków koncernów paliwowych powinien zostać wprowadzony; jest kwestią otwartą, czy będzie on dotyczył szerokiego sektora energetycznego, czy tylko części koncernów – Miłosz Motyka, minister energii

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

Atak na saudyjski rurociąg East-West [negatywne]

- Wczoraj saudyjski rurociąg naftowy East-West – jedyna droga eksportu ropy po zablokowaniu cieśniny Ormuz – został zaatakowany przez irańskiego drona ([LINK](#))
- Rurociąg pełni rolę głównego kanału eksportowego Arabii Saudyjskiej od początku wojny pod koniec lutego, przy czym około 5 mln baryłek ropy dziennie eksportowane jest przez port nad Morzem Czerwonym w Yanbu.
- „Ataku dokonano przy użyciu drona, a wstępna ocena wskazuje na uszkodzenie jednej stacji pomp. Istnieje jednak nadzieja, że operacje nie zostaną zakłócone, ponieważ dostępne są zapasowe stacje – ostateczna ocena trwa.” - [LINK](#)

UTILITES & MINING

POLENERGIA (PEP PW; BUY; TP PLN 66.3)

Zysk z 2025 trafi na kapitał rezerwowy

Na WZA zdecydowano o przeniesieniu zysku netto za 2025r. w kwocie 87m PLN na kapitał rezerwowy

CONSUMER

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 26000)

Marka Mohito zadebiutowała z pierwszym salonem w Grecji

- Pierwszy salon Mohito został otwarty w Salonikach;
- Wiosną przyszłego roku planowane są kolejne otwarcia m.in. na Peloponezie oraz na Krecie;
- Równoległe trwają poszukiwania atrakcyjnych lokalizacji m.in. w Atenach.

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 43)

Cidinan sprzedał w ABB 65 mln akcji spółki (ok. 6% kapitału) @ PLN 25.60 za akcje

AUTO PARTNER (APR PW; BUY; TP PLN 23)

Przychody ze sprzedaży w marcu'26 na poziomie 449,8mln PLN, +19,5% r/r

- YTD 1,17mld PLN, +9% r/r.

RYNEK APTECZNY

Rynek apteczny w 1Q26 spadł o 3,8% r/r – PEX [lekko negatywne]

- Segment rynku leków na receptę w 1Q26 wzrósł o 0,6% r/r;
- Segment Non-Rx spadł o 7,5% r/r;
- Spadek rynku wynika m.in. ze spadku sprzedaży leków na przeziębienie.

TMT

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

Oferta Asseco za 99mln PN wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ARiMR

- Cena z oferty CGI Polska (wcześniej Comarch Polska) za 70mln PLN uznana została za rażąco niską;
- Przetarg dotyczy utrzymania i rozwoju systemu obsługi beneficjenta (CSOB) na 39 miesięcy;
- Budżet zamówienia wynosił 101mln PLN.

RYNEK TMT

Meta opublikowała nowy model AI Muse Spark

- Muse Spark to pierwszy model AI stworzony przez Meta Superintelligence Labs;
- Spółka pracowała nad projektem ostatnie dziewięć miesięcy (zatrudniony w zeszłym roku CEO Scale AI, Aleksander Wang z zespołem);
- Model jest krokiem w kierunku bodowy osobistej superinteligencji, asystenta pomocy w codziennych sprawach;
- Przykładowe funkcjonalności to m.in. planowanie zakupów, porównywanie restauracji, planowanie wyjazdów, wyszukiwanie atrakcji, analiza produktów np. spożywczych pod kątem zdrowotnym, wstępne porady zdrowotne;
- Muse Spark ma dwa tryby: Instant (szybki) i Thinking (rozumowanie krok po kroku);
- Projekt w modelu zamkniętym (closed-source), odejście od dotychczasowej filozofii open-source Meta/Llama;
- Model jest dziś dostępny w aplikacji Meta AI i meta.ai;
- W ciągu kilku tygodni zastąpi modele Llama na WhatsApp, Instagram, Facebook i okularach AR;

- Benchmarki opublikowane przez samą Meta: konkurencyjny z OpenAI, Anthropic, Google, ale nie najlepszy;

GAMING

ASMODEE (ASMDEE SS; BUY; TP SEK 145)

Finalizacja przejęcia francuskiego wydawcy planszowych gier social ATM Gaming SAS za kwotę 180 mln EUR

- Spółka wcześniej sygnalizowała, że zamknięcie transakcji jest planowane na koniec kwietnia 2026 r., a samo przejęcie ma wzmocnić pozycję Asmodee w segmencie social games;
- Struktura płatności: 120 mln EUR w gotówce przy zamknięciu transakcji, 30 mln EUR w nowo wyemitowanych akcjach klasy B Asmodee, 30 mln EUR płatne gotówką w czerwcu 2027; Dodatkowy earn-out: do 70 mln EUR w nowych akcjach klasy B, uzależniony od wyników finansowych ATM Gaming.

HUUUGE (HUG PW; BUY; TP PLN 32.6)

Szacunkowe skonsolidowane przychody w 1Q26 na poziomie 56.5 mln USD (-9% y/y, -4% q/q) [neutralne]

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2400)

Strategiczna umowa THEON-Rheinmetall na system sensorów PHYLAX

- THEON Sensors (spółka zależna THEON International) zawarł strategiczną umowę z Rheinmetall Electronics na rozwój, kwalifikację i dostawy seryjne stabilizowanego, wielosensorowego systemu elektrooptycznego opartego na technologii PHYLAX dla nowoczesnych pojazdów bojowych
- PHYLAX zostanie zintegrowany z celownikiem SEOSS 210 P w lekkich, 25-mm wieżach bezzałogowych Rheinmetalla przeznaczonych dla nowoczesnych platform lądowych, m.in. dla systemu kierowania ogniem pojazdu rozpoznawczego Luchs 2
- Wraz z przejściem programu do produkcji seryjnej (po pomyślnym zakończeniu prac rozwojowych i kwalifikacyjnych) wartość początkowego, zakontraktowanego zamówienia przekracza 40mln EUR i obejmuje kilka setek systemów, z potencjałem dalszych wolumenów przy integracji na kolejnych platformach i wieżach
- Umowa oznacza wejście THEON w rosnący segment stabilizowanych sensorów elektrooptycznych dla platform lądowych, poszerzając ofertę poza klasyczne systemy noktowizyjne oraz wzmacniając długoterminową współpracę przemysłową i technologiczną z Rheinmetall w europejskiej bazie obronnej

R&S GROUP

Wyniki 2025: Przychody 415mln CHF (+8,6% org), EBITDA 87mln CHF (marża 20,9%, -3pp r/r), zysk netto 58mln CHF (+23% org)

- R&S Group jest szwajcarską grupą przemysłową wyspecjalizowaną w produkcji transformatorów (olejowe, dystrybucyjne i mocy, suche typu cast-resin, transformatory rozdzielcze) dla sieci przesyłowych, energii odnawialnej, infrastruktury, przemysłu i data centers; działalność skoncentrowana jest na rynkach europejskich

#Podsumowanie wyników

- Order intake 477mln CHF, btb 1,15x, backlog 326mln CHF
- FCF 48mln CHF, Dług netto 63mln CHF (-28mln CHF r/r), DN/EBITDA 0,7x
- Zatrudnienie 1328 osób (+11% r/r)
- Marża brutto 46,2% (-4,7pp r/r) - pełny rok Kyte (niższy value-add); stabilne koszty materiałów (54% sprzedaży; -1pp r/r), relacja kosztów zatrudnienia do przychodów 17,9% (-0,5pp r/r), pomimo zatrudnienia 41 osób do nowego zakładu w Łodzi oraz ramp-up'u zakładu w Bochnii
- Europa Zach. 78% przychodów (+6pp r/r), Wsch. Europa 16%; główne rynki: UK 19%, Szwajcaria 14%, Włochy i Niemcy po 11%, Irlandia i Polska po 10% (TOP6=75% przychodów)

#Outlook/Guidance

- Book-to-bill: styczeń 1,4x, luty 1,1x, marzec >1,2x, mocne momentum zamówień dla Polski, Włoch, Niemiec, Irlandii
- Backlog w transformatorach mocy do 1Q28
- Mid-term (cykl 3-letni): organiczny wzrost sprzedaży 8-12%; marża EBITDA 19-21%; CapEx/Rev ~7% w '26 (ramp-up Bochnia, nowa fabryka Łódź), ~3,5% w '27 i 3% w '28, dodatkowo system ERP ~1% CapEx/Rev w latach 2027-28
- Rozpoczęcie produkcji w nowej fabryce w Łodzi planowane na 4Q26, dostawy od 2027

#Ryzyka

- Wzrost cen miedzi/aluminium widoczny od połowy 2025, kontynuacja trendu w 2026, brak problemów z dostępnością, zmienne klauzule cenowe chronią marżę
- Onboardingu nowych klientów dla zakładu w Bochnii zakończył się dopiero w 2H25, dostawy do klientów w 2026
- Ok. 80% kosztów materiałów dotyczy metali (GOES, miedź)

#Szanse

- Strukturalny wzrost rynku transformatorów (4-6% rocznie w Europie): dekarbonizacja, decentralizacja, digitalizacja, modernizacja sieci (50% sieci EU >40 lat)
- Data centers (wzrost x3 do 2031), OZE (+10-11 GW/rok w EU), e-mobility, BESS
- [LINK](#) do prezentacji

CHFm (reported)	1H24	2H24	1H25	2H25	H/H	Y/Y	FY24	FY25
Order intake	141.0	164.5	244.8	232.0	-5%	41%	305.5	476.8
Order backlog	218.2	278.0	305.7	325.7	7%	17%	278.0	325.7
Net sales	109.9	172.7	206.3	208.5	1%	21%	282.6	414.8
EBITDA	25.6	41.9	43.9	42.8	-2%	2%	67.5	86.7
% margin	23.3%	24.2%	21.3%	20.5%	-1%	-4%	23.9%	20.9%
EBIT	24.0	38.7	40.2	39.0	-3%	1%	62.7	79.2
% margin	21.8%	22.4%	19.5%	18.7%	-1%	-4%	22.2%	19.1%
Net profit	12.1	29.1	28.8	29.3	2%	1%	41.2	58.1
% margin	11.0%	16.9%	14.0%	14.1%	0%	-3%	14.6%	14.0%
Free cash flow	5.5	-181.7	5.2	42.9	725%	-124%	-176.2	48.1
% margin	5%	-105%	3%	21%	18%	126%	-62%	12%
EPS (CHF)	0.42	0.89	0.77	0.79	3%	-11%	1.31	1.56
Net debt	-5.1	91.3	104.0	62.9	-40%	-31%	91.3	62.9
FTE (end period)	635	1192	1285	1328			1192	1328

Source: Company, Trigon

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Zakończenie przeglądu opcji strategicznych Grupy FBSerwis

Na obecnym etapie podjęto decyzję o dalszym rozwoju FBSerwis w ramach Grupy Budimex.

DEVELIA (DVL PW; BUY; TP PLN 10)

Sprzedż mieszkań w 1Q26: 860 lokali (-10% r./r., +2% kw./kw.) [neutralne]

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	523	670	770	996	1,205	130%	21%
Pre-sales (apartments)	951	748	801	845	860	-10%	2%

Source: Company Data, Trigon

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)

Rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok

- Ubiegłoroczny zysk netto w kwocie 40,1mln PLN ma zostać przeznaczony w całości na kapitał zapasowy.

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)

Podjęcie decyzji o rozpoczęciu procesu przeglądu opcji strategicznych dla głównych obszarów biznesowych

BIOTECH

SYN2BIO

Debiut spółki na GPW nastąpi w dniu 15 kwietnia 2026 roku

OTHER INFORMATION

3R GAMES: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 2 mln akcji serii M z dniem 14 kwietnia 2026 roku

CASPAR AM: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec marca 2026 roku wynosiła 1,5mld PLN, -4,2% m/m

ENERGOINSTAL: Zawarcie umowy z Orlen S.A. dotyczącej doradztwa technicznego oraz nadzoru nad realizacją prac dla spółki

- Wartość umowy przekracza kwotę 5mln PLN;
- Termin realizacji umowy ustalono do 31 grudnia 2026 roku.

INPRO: Spółka sprzedała 171 lokali, przekazała 126 lokali w 1Q26

INSIDER TRADING

ATENDE

Value Fund Poland Activist FIZ, podmiot związany z członkiem RN, kupił 13 tys. akcji @ 2,93 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 1 tys. akcji @ 1,73 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

IZOLACJA-JAROCIN

RN odwołała p. Piotra Widawskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

IZOLACJA-JAROCIN

Delegowanie członka RN p. Agnieszki Szymańskiej do czasowego pełnienia funkcji prezesa zarządu na okres najbliższych 3 miesięcy.

POLENERGIA

Powołanie p. Michała Wosika i p. Marcina Murawskiego na stanowisko członków RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

LSI SOFTWARE

Zmniejszenie zaangażowania przez Fundacja Rodzinna Apostolidis w Organizacji z 5,10% (7,60% kapitału zakładowego) do 0,50% (0,70% kapitału zakładowego) głosów.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

CPD: Przerwa w obradach NWZA do dnia 17 kwietnia 2026 roku

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, 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, CPS, ENT, MCOVB, MTGB, XTP	MDV, MBK, PEO, SPL, EUR, ING, LBW, CRI, 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, SEL
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

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	123.9	11%	16,176	9.4	9.4	8.5	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	161.2	-5%	23,849	11.0	10.0	9.0	1.3	1.3	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	100.2	-2%	41,134	10.9	10.0	9.9	1.4	1.3	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	118.6	5%	15,496	11.8	12.1	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	438.0	-16%	56,984	16.0	13.8	11.0	2.8	2.6	2.4	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,149	-1%	218,367	12.4	11.9	11.7	1.7	1.6	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,256.0	-26%	53,412	15.1	13.0	11.5	2.3	2.0	1.8	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	18.7	-22%	22,649	21.1	11.7	10.6	2.2	1.9	1.8	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	198.5	-16%	101,434	14.7	14.6	14.3	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	39,700	-1%	11,116	9.4	9.0	8.5	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	241.0	2%	63,255	11.0	10.5	9.6	1.8	1.7	1.6	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	96.0	5%	120,000	11.2	10.1	9.1	2.0	1.9	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	643.4	6%	65,749	11.8	10.6	10.2	1.9	1.9	1.8	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	475.6	26%	9,295	7.7	7.3	6.8	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	66.8	0%	57,718	9.5	9.4	9.1	1.5	1.5	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	137.0	31%	331	26.3	12.2	57.1	5.4	3.0	4.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	125.2	10%	2,191	11.2	10.9	10.5	7.4	7.2	7.0	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		21.9	-	201	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.6	4%	205	13.1	10.0	8.5	6.6	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	26.8	61%	28,293	14.3	11.9	10.1	8.0	6.9	6.0	6%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.2	27%	458	10.0	9.0	8.8	4.4	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		51.4	-	400	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.7	11%	2,569	12.9	12.0	11.5	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	18.8	89%	357	8.9	6.7	5.7	5.3	4.4	3.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	46.8	28%	2,738	7.7	3.7	4.5	6.9	3.4	4.2	9%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	557	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	19.6	-12%	233	9.4	10.3	12.1	5.4	4.0	4.3	0%	5%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	45.7	-15%	2,537	10.3	9.1	9.0	7.1	6.5	6.3	4%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	110.4	31%	25,800	60.9	53.5	45.1	27.3	25.0	21.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	80.8	16%	2,700	18.2	16.7	15.6	12.9	11.7	10.6	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	183.0	23%	15,189	21.3	19.9	18.9	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	62.9	27%	3,264	15.5	13.8	12.7	8.8	7.9	7.2	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	58.5	20%	2,531	6.5	5.5	5.6	8.0	6.2	5.9	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	19.3	19%	2,521	11.9	10.3	9.2	8.0	7.2	5.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		18.6	—	1,840	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,680	40%	12,148	17.9	13.6	11.1	8.3	7.3	6.3	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	83.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	35.0	24.2	45%	466	31.3	16.4	4.3	5.4	5.8	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	715.8	26%	18,274	23.7	19.5	16.7	14.3	11.4	9.1	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	252.6	25%	25,237	73.7	15.0	14.5	61.6	10.3	10.7	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	102%	1,136	203.6	57.1	37.8	17.6	12.6	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,172.0	-22%	630,524	23.0	22.9	22.7	7.9	7.7	7.6	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	3.16	-36%	603	—	5.8	5.0	—	3.5	2.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	648.0	31%	453	13.0	7.4	27.6	7.0	3.8	8.7	2%	8%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Hold	720.0	620.0	16%	1,770	31.5	21.6	18.9	19.7	13.3	11.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	53.6	14%	1,099	13.5	11.6	10.3	6.8	6.1	5.6	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	25.0	4%	106,320	27.1	17.4	14.4	13.8	11.2	9.4	—	—	—	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	
CTP	CTPNV	Buy	21.0	15.9	32%	7,712	6.0	4.8	4.2	8.9	7.6	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	176.8	24%	2,708	31.5	20.0	15.6	14.6	11.6	9.3	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.6	12%	7,425	12.8	10.4	8.6	5.9	5.5	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	76.2	-8%	890	35.8	27.5	20.3	20.6	16.6	12.9	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.4	6%	4,369	9.8	9.0	9.1	7.6	6.8	7.1	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	172.0	16%	5,806	18.2	15.5	13.2	9.6	8.4	7.3	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	34.0	16%	33,373	19.2	15.6	13.2	11.8	9.6	8.0	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	244.0	23%	6,295	8.1	7.9	7.1	6.5	6.1	5.2	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,179	9.1	3.8	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.0	3%	346	24.9	15.6	10.4	4.3	4.5	4.1	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	26.3	6%	13,932	7.0	6.3	8.0	4.7	4.9	5.6	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	55.2	34%	968	7.4	6.8	6.3	4.0	3.7	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	845	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.0	20%	70	11.0	9.1	8.6	6.5	5.7	5.3	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30	28	8%	591	12.6	8.7	7.9	8.9	6.1	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	12,590	4%	2,346,459	7.9	6.5	5.9	5.0	3.9	3.1	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	75.7	-14%	3,175	15.0	14.3	13.9	11.3	10.3	9.8	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	43.3	46%	2,980	11.4	10.5	9.7	7.5	6.7	5.9	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.5	20%	1,436	29.0	15.4	12.7	18.2	16.2	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.0	42%	1,029	4.5	5.2	6.3	2.2	2.9	3.7	21%	25%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	174.5	-24%	279,904	20.3	19.3	18.2	8.1	7.8	7.6	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	53.0	11%	165,307	23.4	21.1	19.2	12.8	11.7	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,236	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	684.0	13%	9,691	11.0	9.6	8.5	8.1	7.2	6.3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.0	12%	13,215	16.9	14.4	13.1	6.6	6.0	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		30.9	-	3,628	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,061.0	-1%	10,443	15.1	13.8	11.8	10.1	9.5	8.7	5%	6%	7%	48
KGHM	KGH	Sell	310	305	2%	60,900	8.9	8.5	9.6	4.2	4.0	4.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	22,420	16%	41,609	16.1	13.7	11.8	8.0	6.9	6.0	3%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		66.6	-	445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	191.6	38%	2,703	26.9	22.3	19.0	9.6	8.7	7.9	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	53.4	14%	496	4.2	6.1	—	2.8	3.5	—	8%	8%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		32.7	-	216	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.8	28%	1,294	11.1	9.3	7.0	8.4	6.5	4.9	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	96.4	19%	2,313	8.2	5.8	4.5	10.9	9.5	8.0	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	344.0	-1%	1,208	12.2	11.9	11.7	8.0	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		87	-	6,695	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,222.9	3,998.0	-19%	3,005	7.1	8.7	11.6	3.5	3.9	4.3	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.5	228%	112	2.5	2.3	—	1.1	0.7	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.4	27%	1,605	5.4	5.2	5.7	5.3	4.9	5.4	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	94.5	69%	11,652	16.6	13.6	11.9	5.1	4.1	3.2	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	668.0	27%	3,090	15.0	13.0	11.9	7.6	6.7	5.9	2%	3%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		111.2	-	5,004	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.4	4%	510	16.6	16.7	16.8	6.2	5.9	5.6	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	87.0	52%	978	11.3	9.8	—	7.7	6.3	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.7	-15%	17,992	17.5	16.1	13.9	5.6	5.6	5.2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	131.2	5%	152,269	8.3	7.6	8.6	4.2	3.9	4.4	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	142	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19

*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	
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		186.0	-	93,000	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.3	27%	255	--	6.5	4.5	16.3	4.6	3.8	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	28.4	2%	16,394	14.0	12.6	11.5	5.7	5.4	5.0	--	--	--	57
PGE	PGE	Buy	12.4	11.0	13%	24,681	6.2	7.2	6.3	4.8	5.6	5.2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	251.5	50%	1,676	8.5	8.4	10.1	6.0	6.0	7.6	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.3	29%	3,961	23.3	29.7	19.7	10.0	10.7	4.8	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.0	-6%	2,285	20.2	18.8	14.5	7.4	7.9	4.9	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	146.0	51%	2,125	8.5	8.3	7.8	4.9	4.6	4.1	6%	6%	6%	--
Rawlplug	RWL	Under Review		14.8	-	460	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,570.0	50%	73,095	41.2	27.4	18.8	22.4	15.1	10.5	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	23.6	137%	544	7.2	2.3	1.6	3.5	0.3	1.2	0%	0%	0%	--
SAAB	SAABB	Hold	670.0	631.1	6%	342,929	38.5	30.2	25.5	21.4	17.6	15.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	137.8	66%	437	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		47.5	-	1,085	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selvita	SLV	Hold	51.0	30.9	65%	585	15.1	11.0	10.5	6.4	5.5	4.3	0%	0%	0%	--
Shoper	SHO	Buy	59.0	40.2	47%	1,131	19.5	14.8	11.6	11.5	9.0	7.0	3%	4%	5%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		229.0	-	1,237	--	--	--	--	--	--	--	--	--	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.4	15%	1,040	12.7	11.7	11.5	7.4	7.0	6.6	--	--	--	--
Synektik	SNT	Buy	325.0	296.6	10%	2,530	17.3	15.0	13.7	10.8	9.3	8.5	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.3	28%	18,104	9.3	7.1	7.2	6.2	5.6	5.8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	105.4	-8%	683	11.4	11.8	15.2	7.4	7.4	9.1	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.0	25%	1,562	16.6	10.8	7.6	7.4	6.1	3.0	3%	3%	5%	--
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	29%	698	7.9	7.8	6.9	5.2	4.9	3.9	--	--	--	--
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		317.0	-	437,460	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	146.8	12%	1,152	8.8	8.8	6.4	5.5	5.7	4.4	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Hold	162.0	101.6	59%	1,067	10.4	9.2	8.5	5.4	4.8	4.4	4%	5%	6%	--
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,121	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Under Review		5.6	-	417	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	57.2	33%	1,703	11.2	9.9	9.1	4.8	4.6	4.4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.1	5%	298	8.7	9.1	9.1	4.6	4.4	4.3	4%	7%	8%	--
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.5	-	985	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	99.0	100.0	-1%	11,757	10.8	9.2	8.1	6.9	5.6	4.7	5%	7%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	68.6	68%	202	--	20.0	9.5	49.2	9.3	4.9	0%	0%	--	--
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.3	32%	22,376	18.3	13.6	10.8	7.0	6.0	5.1	--	--	--	--

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

TRIGON DOM MAKLERSKI 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	<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.