

## Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

**COMMODITIES****COMMODITIES:** Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni**FINANCIALS****PKO BP:** Zapisy na listy zastawne PKO Banku Hipotecznego przekroczyły maksymalną liczbę**SANTANDER BANK POLSKA:** Bank rozpocznie rebranding na Erste Bank Polska w weekend 24-26 kwietnia 2026 roku**XTB:** Spółka otworzyła w marcu 50,6 tys. nowych rachunków maklerskich w Polsce (+116% r/r)**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Rurociąg East-West z ograniczoną przepustowością o 10% po ataku dronowym**UTILITIES & MINING****JSW:** Dla spółki rozważane są tylko możliwości finansowania dłużnego – Bałczun, MAP**ONDE:** Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]**CONSUMER****ALLEGRO.EU:** Fundusz Cidinan sprzedał ok. 6% akcji spółki za 1,66mld PLN – Bloomberg**ALLEGRO:** Sprzedający na Allegro mogą już kupować pakiety Lux Med**RETAIL:** Obroty w centrach handlowych w lutym'26 wzrosły o 1,7% r/r - PRCH**SIECI SPOŻYWCZE:** Wywiad z CEO Lidl Polska - WH**LOGISTICS & TRANSPORT****INPOST:** Spółka zakończyła program odkupu akcji własnych**TMT****COMP:** Spółka planuje w 2026 roku transfer do akcjonariuszy w dwóch transzach łącznie 70mln PLN**ANTHROPIC:** CTO Workday dołączył do Anthropic**RYNEK REKLAMY:** OpenAI spodziewa się 11mld USD przychodów z reklamy w 2027 roku i 102mld USD w 2030 roku**GAMING****11 BIT STUDIOS:** Crop, nowa gra z segmentu wydawniczego, zaprezentowana podczas wczorajszego The Triple-i Initiative**ONE MORE LEVEL:** Kolejny trailer Valor Mortis pokazany podczas wczorajszego The Triple-i Initiative**GAMES OPERATORS:** Zarząd rekomenduje wypłatę 1,10 PLN dywidendy na akcję**INDUSTRIALS****APATOR:** Konferencja local content w siedzibie Apator S.A. [lekko pozytywne]**ARLEN:** Spółka jako lider konsorcjum z KFR Sp. z o.o. złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na dostawę umundurowania dla 4 Regionalnej Bazy Logistycznej we Wrocławiu**RYNEK AUTOMOTIVE:** Rejestracje samochodów osobowych w Niemczech +16% w marcu, wsparte efektem kalendarzowym**RYNEK DEFENCE:** KOTRA podpisała drugą umowę międzyrządową z Finlandią, dotyczącą eksportu 112 haubic K9**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****DEVELIA:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]**ATAL:** Przekazania mieszkań w 1Q26: 500 lokali (+129% r./r., -38% kw./kw.) [neutralne]**ERBUD:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]**ZUE:** Zawarcie umowy z Zarządem Dróg Miasta Krakowa na utrzymanie oświetlenia w Krakowie**RYNEK BUDOWLANY / RYNEK PRZEMYSŁOWY / RYNEK ENERGETYCZNY:** Rząd stworzył wytyczne dla local content w zamówieniach**BIOTECH****SYNEKTIK:** Backlog spółki wynosił szacunkowo 114,3mln PLN (vs. 10,8mln PLN rok temu), aktywne oferty – 165,3mln PLN (-26% r/r) na koniec marca'26**CAPTOR THERAPEUTICS:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 24,7 tys. akcji serii W z dniem 13 kwietnia 2026 rok**MEDICALGORITHMICS:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 1Q26 na poziomie 10,2mln PLN, +51% r/r

## TRIGON DM COVERAGE

**RECOMMENDATIONS**

## CORPORATE CALENDAR

**FINANCIAL RESULTS**

## COMMODITIES

### COMMODITIES

#### Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

- Modelowa marża rafinerijna w Orlenie (bez dyferencjału) wyniosła w marcu wg. naszych szacunków 29 USD/bbl. (vs. 10.5 USD w lutym). Zwracamy uwagę, że kalkulacja marży obejmuje fizyczny Brent (DPD/BFO-E), a nie finansowy futures – różnica in plus dla BFO-E o ok. 20 USD/bbl. w ostatnich tygodniach
- Atak drona na rurociąg Wschód-Zachód w Arabii Saud. stwarza ryzyko dla ograniczenia przerobu w rafinacji Orlenie
- Po wzroście ceny ropy Arab Light w OSP na maj, dyferencjał w maju w PKN może się pogorszyć do 12 USD/bbl., przy założeniu 20% udziału w przerobie (obecnie wynosi on wg. nas ok. 30%)
- KE nie zdecydowała się na większe zmiany w systemie ETS, co przełożyło się na wzrost ceny uprawnień CO2 z 62 EUR 19 marca do 74 EUR/t
- W ost. 2 tyg. widoczna była korekta na cenę węgla kamiennego i gazu, w otoczeniu częściowej deeskalacji konfliktu. W przeciwieństwie do cen energii w Polsce, ceny w Niemczech zaliczyły korektę o 7-13% w kontraktach 1Y-1M
- Konflikt w Middle East przełożył się na poprawę marż petrochemicznych w Europie, w tym spreadu polipropylen-propan (instalacja PDH, która ma zostać kupiona od ATT przez PKN)
- Dalsze ograniczenia podaży na miedzi. Ceny miedzi wzrosły w ciągu dwóch tygodni o blisko USD 650/t do poziomu ok. USD 12,750/t. Ivanhoe Mines (Kamoa-Kakula) obniżył prognozę produkcji, a w Chile odnotowano najniższą produkcję od blisko 9 lat (m.in. problemy w Escondida i Codelco).
- Ceny pręta w Europie kontynuowały trend wzrostowy z powodu rosnących kosztów, ceny PUDS dla pręta 2738-2900 PLN/t
- KE rozpoczyna postępowanie dotyczące importu blach GOES (Stalprodukt), ceny w Chinach poniżej kosztu produkcji w UE
- PE popiera rozszerzenie CBAM na produkty przetworzone zawierające dużą ilość stali i aluminium
- ArcelorMittal Krzywy Róg utracił ok. 300 tys. ton sprzedaży w związku z wejściem w życie opłaty CBAM (60-90 USD/t)
- Benchmark TC dla cynku ustalony na 85 USD/t vs 80 USD/t w 2025, drugi najniższy poziom w historii (negatywne dla hut)
- Ceny aluminium 3450 USD/t (najwyżej od lut'22), premie do kęsów w Europie 395 EUR/t (najwyżej od wrz'22)
- Ok. 50% produkcji aluminium na Bliskim Wschodzie wyłączone z powodu zniszczeń/zakłóceń w dostawach
- Kolejny kraj afrykański wprowadza ograniczenia eksportowe (Zimbabwe – kobalt), domagając się lokalnego przerobu
- Ceny metali ziem rzadkich/surowców krytycznych notują >100% wzrosty r/r i >30% ytd

## FINANCIALS

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

Zapisy na listy zastawne PKO Banku Hipotecznego przekroczyły maksymalną liczbę

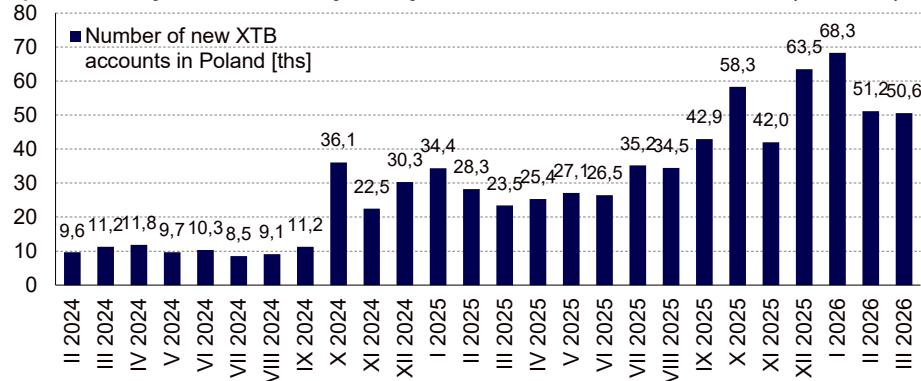
- Przyjmowanie zapisów zostało skrócone do 10 kwietnia 2026 roku.

### SANTANDER BANK POLSKA (SPL PW; BUY; TP PLN 680)

Bank rozpocznie rebranding na Erste Bank Polska w weekend 24-26 kwietnia 2026 roku

### XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 99.0)

Spółka otworzyła w marcu 50,6 tys. nowych rachunków maklerskich w Polsce (+116% r/r)



## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	129,621	0.3%	6%	41%
WIG20	3,552	0.5%	7%	39%
mWIG40	8,896	-0.3%	4%	28%
sWIG80	30,152	-0.1%	-2%	16%
PX (Prague)	2,606	-0.7%	0%	30%
BUX (Budapest)	128,031	-1.3%	3%	48%
BET (Bucharest)	28,478	0.1%	1%	67%
BIST30 (Istanbul)	15,712	1.2%	5%	55%
DAX	23,807	-1.1%	-1%	16%
FTSE 100	10,603	-0.1%	2%	34%
STOXX Europe 600	613	-0.1%	1%	26%
S&P 500	6,825	0.6%	1%	30%
NASDAQ 100	25,082	0.7%	1%	37%
Nikkei 225	56,966	-0.7%	5%	65%
Shanghai Comp	3,992	-0.7%	-3%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	2.8	-0.2	1.0
PL 10Y bond yield	5.5%	4.4	-5.9	14.0
CZ 10Y bond yield	4.8%	6.7	-14.5	61.6
HU 10Y bond yield	6.7%	-7.0	-70.0	-47.0
RO 10Y bond yield	6.8%	2.2	-18.9	-64.8
WIBOR 3M	3.9%	1.0	6.0	-178.0
EURIBOR 3M	2.2%	-0.8	11.3	-13.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.63	0.1%	-1.1%	-5%
EUR/PLN	4.25	0.1%	-0.4%	-0.2%
EUR/USD	1.17	-0.1%	0.7%	4.4%
GBP/PLN	4.88	0.0%	1.1%	1.2%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.3%	-2.6%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-2.1%	-7.1%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.5%	2.5%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	0.2%	-2.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,792	0.9%	-6%	57%
Silver (USD/toz)	76.0	1%	-14%	143%
Copper (USD/t)	12,682	-0.2%	-2%	47%
Zinc (USD/t)	3,327	1.0%	0%	30%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	0.3%	0%	35%
Iron ore (USD/t)	106	0.6%	2%	7%
HCC (USD/t)	229	-1.5%	2%	8%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	6%	12%
Brent crude oil (USD/bbl.)	96.8	1.0%	10%	53%
CO2 (EUR/t)	73.7	2.9%	4%	18%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46.1	2%	-18%	39%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	91	0.9%	-7%	17%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	438	1.4%	0%	8%
Shanghai Freight Index	1,855	1.5%	39%	33%

## OIL, GAS & CHEMICALS

### ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

#### Rurociąg East-West z ograniczoną przepustowością o 10% po ataku dronowym

- Atak na stację pomp na rurociągu Wschód-Zachód ograniczył jego przepustowość o 700 tys. baryłek dziennie, natomiast kolejny atak zmniejszył zdolności produkcyjne pola Manifa o 300 tys. baryłek dziennie ([LINK](#))

- Rurociąg Wschód-Zachód stał się głównym kanałem eksportowym Arabii Saudyjskiej po zablokowaniu przez Iran żeglugi przez Cieśninę Ormuz i pod koniec marca osiągnął pełną przepustowość na poziomie 7 mln baryłek dziennie.

## UTILITIES & MINING

### JSW (JSW PW; Under Review)

#### Dla spółki rozważane są tylko możliwości finansowania dłużnego – Bałczun, MAP

- „Jeśli chodzi o JSW, to oczywiście cały czas trwa walka o płynność. Wiemy, że jest gigantyczna presja ze strony społecznej, ale wiemy też (...), jak skrajnie negatywny jest model ekonomiczny funkcjonowania JSW. Chodzi nie tylko o niekorzystne warunki rynkowe, ale też wysokie koszty ponoszone przez spółkę.”

- „Szukamy kolejnych rozwiązań, również regulacyjnych, ustawowych, ale jednocześnie mobilizujemy zarząd do bardzo aktywnego poszukiwania z jednej strony finansowania komercyjnego - takie propozycje są - a z drugiej strony implementacji głębokiej restrukturyzacji grupy JSW”

### ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.7)

#### Podsumowanie konferencji wynikowej [lekką pozytywnie]

- Ustawa sieciowa może skutkować wzrostem cen projektów PV z warunkami przyłączenia (przez wydłużenie czasu na budowę farm, przy jednoczesnym wzroście opłat za utrzymanie warunków)

- Wynik na zaniechaniu inwestycji na 1.5m dotyczy braku transakcji przejęcia podmiotów w Niemczech (i alokacji kosztów przeznaczonych na ten cel). Koszty solidarnej odpowiedzialności (1.5m) dotyczą niewypłacalności jednego z podwykonawców. Wynik na stratach kredytowych (5.6m) wynika z MSR, który nakazuje obzerzowywać przeterminowane należności nawet o 30 dni (jest szansa na odwrócenie efektu w 2Q).

- Ceny transakcyjne „dobrych” projektów PV z warunkami przyłączenia kształtują się na poziomie ok. 80-90 tys. EUR/MW (340-380 tys. PLN). In plus dla ceny działa opcja hybrydyzacji z on-shore.

- Średni capex na budowę farmy PV wynosi ok. 400-550 tys. EUR/MW (1.7-2.3m PLN).

- Względem poprzedniego kwartału, w pipeline Spółki pojawiły się magazyny energii (BESS) z wydanymi warunkami przyłączenia na 25 MW. W ramach projektów greenfield wzrosła też moc w on-shore o 216 MW q/q do 924 MW. Utrzymano cel sprzedaży 216 MW w OZE w 2026 (udział 50%) na etapie blisko RTB

## CONSUMER

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

#### Fundusz Cidinan sprzedał ok. 6% akcji spółki za 1,66mld PLN – Bloomberg

- Akcje były sprzedawane po cenie 25,60 PLN;

- Według stanu na koniec 2025 roku do Cidinan należało 86,1mld akcji Allegro stanowiących 8,15% kapitału i głosów na walnym zgromadzeniu.

### ALLEGRO (ALE PW; BUY; TP PLN 43)

#### Sprzedający na Allegro mogą już kupować pakiety Lux Med

- Ceny zaczynają się od 49 PLN miesięcznie, a rozbudowane pakiety obejmują też pracowników i ich rodziny;

- Z oferty mogą korzystać zarejestrowani w Polsce przedsiębiorcy mający aktywne konto firmowe na platformie z przynajmniej jedną ofertą;

- W kolejnym etapie współpracy niektóre elementy oferty Lux Med., takie jak badanie diagnostyczne czy usługi stomatologiczne, mają być dostępne na platformie Allegro dla wszystkich kupujących;

- Spółki wcześniej zapowiadały też na drugą połowę roku zmiany w Smart!.

## RETAIL

#### Obroty w centrach handlowych w lutym'26 wzrosły o 1,7% r/r - PRCH

- Odwiedzalność obiektów była zbliżona do ubiegłorocznej, spadając o 0,9% r/r;

- Średnia wartość wizyty w centrum handlowym wzrosła o 2,6%, co wskazuje na większe wydatki klientów, mimo stabilnej liczby odwiedzających.

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3903	2682.4	2537.6	2203.2	154%
WIG20	3265.9	2206.7	2104.9	1863.9	155%
WIG40	508.3	405.9	347.3	313.9	146%
sWIG80	116.4	71.0	73.2	66.6	159%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	439	XTB	73.8	LWB	14.6
PKN	324.5	TPE	44.7	MDG	7.2
PKO	244.5	MDV	40.6	MRC	4.7
KGH	208.9	ACP	36.1	BMC	3.5
PZU	105.1	MIL	15.4	SLV	1.7
PEO	98.9	LWB	14.6	UNI	1.6
LPP	89.8	RBW	14.1	APT	1.4
CDR	66.5	ASB	13.7	CRJ	1.0
DNP	60.3	BFT	12.5	DAT	1.0
ZAB	51.0	ING	10.2	ICE	1.0

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	342%	EAT	278%	UNI	544%
MDV	111%	APR	200%	MDG	525%
PKO	99%	XTB	192%	APT	429%
MBK	97%	NEU	168%	AGO	237%
BDX	87%	RBW	163%	WWL	233%
LPP	86%	ASB	155%	PBX	213%
PGE	86%	WPL	132%	OND	192%
CDR	82%	LWB	126%	MRC	184%
KGH	79%	SLV	122%	ALL	180%
PZU	78%	MIL	115%	ECH	180%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PKN	136	3.7%	CDR	244	-3%
BDX	740	3.3%	MBK	1,235	-1.7%
TPE	11	2.3%	DNP	34	-1.0%
PGE	11	1.6%	PCO	28	-0.7%
ZAB	23	1.0%	SPL	640	-0.6%
Best	mWIG40		Worst		
XTB	104.0	4.0%	ACP	173.6	-5%
ASB	47.3	3.5%	ABE	119.2	-4.8%
TPE	10.6	2.3%	RVU	23.1	-2.1%
LWB	31.4	1.9%	DVL	9.2	-2.1%
APR	19.7	1.9%	11B	134.3	-2.0%
Best	sWIG80		Worst		
UNI	15.5	3.3%	MDG	25.5	-7%
APT	24.9	3.3%	CRJ	626.0	-3.4%
MLG	99.0	2.7%	1AT	56.6	-3.2%
MRC	55.3	2.6%	DAT	144.2	-3.2%
STP	234.0	2.2%	OND	9.1	-2.7%

## SIECI SPOŻYWCZE

### Wywiad z CEO Lidl Polska - WH

- W tym roku planowane otwarcie ponad 50 sklepów, sieć przebijie tym samym 1000 sklepów, a w długim terminie możliwe przekroczenie 1500 sklepów w Polsce zdaniem CEO;
- Rosnąca siła nabywczą polskich konsumentów i wzrost dochodu rozporządzalnego jako główny argument za odważniejszym wyborem lokalizacji, które wcześniej nie były brane pod uwagę;
- Spółka posiada 850 polskich dostawców, z czego 386 (45%) eksportuje swoje produkty za pośrednictwem sieci Lidl, dostawcy tym samym uzyskują wolumeny niemożliwe do osiągnięcia na samym rynku polski;
- Jednocześnie Lidl poprzez budowanie wolumenu z dostawcami poprawia warunki zakupowe;

## LOGISTICS & TRANSPORT

### INPOST (INPST NA; BUY; TP EUR 12.6)

#### Spółka zakończyła program odkupu akcji własnych

- W okresie od 8 do 9 kwietnia 2026 roku spółka odkupiła 625 tys. akcji, stanowiących 0,1% kapitału zakładowego, po średniej cenie 15,16 EUR za akcję;
- Łącznie na skup akcji własnych spółka przeznaczyła 9,47mln EUR.

## TMT

### COMP (CMP PW; BUY; PLN 61)

#### Spółka planuje w 2026 roku transfer do akcjonariuszy w dwóch transzach łącznie 70mln PLN

- Pierwsza transza w kwocie odpowiadającej połowie łącznej kwoty zostanie zrealizowana bezpośrednio po publikacji rocznego sprawozdania finansowego spółki za 2025 roku, a przed rozpoczęciem okresu zamkniętego związanego z publikacją raportu za pierwszy kwartał 2026 roku;
- Druga transza zostanie zrealizowana w 2H26;
- Kwota jest zgodna z zapowiedzianą wcześniej w strategii spółki.

## ANTHROPIC

### CTO Workday dołączył do Anthropic

- Peter Bailis w Anthropic będzie pracować nad reinforcement learning - optymalizacją szybkości i niezawodności modeli AI.

## RYNEK REKLAMY

### OpenAI spodziewa się 11mld USD przychodów z reklamy w 2027 roku i 102mld USD w 2030 roku

- Łączna wartość przychodów OpenAI w 2030 roku ma sięgnąć 284mld USD;
- W bieżącym roku OpenAI chce wygenerować 2,4mld USD przychodów reklamowych;

## GAMING

### 11 BIT STUDIOS (11B PW; HOLD; TP PLN 180)

#### Crop, nowa gra z segmentu wydawniczego, zaprezentowana podczas wczorajszego The Triple-i Initiative

- Producentem jest studio Carbonara Games;
- [LINK](#);
- Pokazy The Triple-i Initiative to około godzinne, intensywne stream'y poświęcone ambitnym grom niezależnym „triple-i”, tworzone wspólnie przez znane studia indie;
- Kluczowe dla oceny potencjału gry będzie budowanie zainteresowania graczy na dystansie (póki co gra jest na ok. 1540 miejscu top wishlist Steama i 231 miejscu w wishlist activity. Na tym etapie nie oczekujemy, że kolejna gra z wydawnictwa będzie game-changer'em dla spółki.

### ONE MORE LEVEL

#### Kolejny trailer Valor Mortis pokazany podczas wczorajszego The Triple-i Initiative

- [LINK](#);
- Gra jest obecnie na 113 miejscu na wishlist Steama, premiera zapowiedziana jest na jesień tego roku.

## GAMES OPERATORS

### Zarząd rekomenduje wypłatę 1,10 PLN dywidendy na akcję

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 6,05mln PLN;
- DY=10,3%.

## INDUSTRIALS

### APATOR

#### Konferencja local content w siedzibie Apator S.A. [lekko pozytywne]

- „W czwartkowym wydarzeniu — zorganizowanym pod Toruniem w siedzibie spółki Apator, która produkuje m.in. liczniki zdalnego odczytu prądu, a także drony — wziął również udział premier Donald Tusk oraz prezesi kluczowych spółek z udziałem Skarbu Państwa.”
- [LINK](#)
- ”Zgodnie z zapowiedziami w czwartek minister aktywów państwowych Wojciech Balczun przedstawił definicję local content oraz zestaw narzędzi, które mają wcielić tę koncepcję w życie. Zapowiedział też, że w spółkach z udziałem Skarbu Państwa zostaną powołani pełnomocnicy do spraw local content. Mają oni bezpośrednio odpowiadać za realizację tych wytycznych.”

**ARLEN**

**Spółka jako lider konsorcjum z KFR Sp. z o.o. złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na dostawę umundurowania dla 4 Regionalnej Bazy Logistycznej we Wrocławiu**

- Łączna wartość oferty konsorcjum (obejmująca zamówienie podstawowe oraz ewentualne zamówienia w ramach prawa opcji) wynosi 47,5mln PLN brutto.

**RYNEK AUTOMOTIVE**

**Rejestracje samochodów osobowych w Niemczech +16% w marcu, wsparte efektem kalendarzowym**

- Produkcja w 1Q26 była niższa o 2% r/r i o 16% niższa w porównaniu do 2019 roku

Passenger Cars (th)	Mar'26	Y/Y	YTD'26	Y/Y
New registration in Germany	294.2	16%	699.4	5%
German makes	195.1	13%	479.1	3%
Foreign makes	99.1	22%	220.3	10%
Electric	100.7	46%	235.8	33%
BEV	70.7	66%	159.6	41%
PHEV	30.0	13%	76.1	19%
Domestic Production	400.8	3%	1063.4	-2%
of which: Export	310.7	3%	799.5	-2%

Source: VDA, Trigon

**RYNEK DEFENCE**

**KOTRA podpisała drugą umowę międzyrządową z Finlandią, dotyczącą eksportu 112 haubic K9**

- Koreańska Agencja Promocji Handlu i Inwestycji (KOTRA) podpisała w Helsinkach drugą umowę międzyrządową z fińskim Ministerstwem Obrony, dotyczącą eksportu 112 haubic K9 o wartości 546mln EUR

- Dzięki najnowszemu zamówieniu Finlandia stała się piątym krajem po Polsce, Indiach, Norwegii i Estonii, który złożył kolejne zamówienie na haubicę K9, obecnie K9 różnych wariantów służą w krajach takich jak Korea Południowa, Turcja, Polska, Indie, Norwegia, Estonia, Egipt, Finlandia i Australia

**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****DEVELIA (DVL PW; BUY; TP PLN 10)**

**Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]**

**#Sprzedaż / bank ziemi**

- W FY25 Grupa wprowadziła do oferty 3,324 lokali (107% rocznego celu).

- Bank ziemi na koniec roku wynosił 15,972 lokali (+4% kw./kw.), z czego 2,970 lokali w ramach JV, 1,063 w ramach PPP oraz 3,811 lokali zabezpieczonych przez Develię/BIP.

- Zarząd wskazuje, że sprzedaż na rynkach TOP7 w 1Q26E mogła przekroczyć 12 tys. lokali, bardzo mocny by również rynek Warszawski.

- Na koniec roku Grupa posiadała jedynie 228 lokale wybudowane, niesprzedane (~7% oferty vs. 6% na koniec września).

- Oferta na koniec roku wynosiła 3,301 lokali (+5% kw./kw.).

- W FY25 Grupa zakupiła grunty pozwalające na wybudowanie 217.882tys. m2 PUM (4,033 lokali). Średnia cena zakupu wyniosła ok. 2,400PLN/PUM. Dla gruntów zabezpieczonych (6,211 lokali) jest to bliżej 2,700PLN/PUM.

- Średnia mieszkania w ofercie wynosi obecnie <50m2, mieszkania z portfela BIP nie zaniżają średniego metrażu.

- W FY25 mieszkania BIP dołożyły ok. 200 mieszkań do sprzedaży, w FY26E powinno być to ok. 500 mieszkań.

**#Outlook**

- Potencjał przekazania na FY26E wynosi obecnie 4,102 lokale, z czego mieszkania 512 mieszkań pochodzi z portfela BIP.

- Uśredniona marża brutto na projektach BIP przewidzianych do przekazania w FY26E wyniesie 4-8% (efekt PPA).

- Zdaniem Prezesa okres mocniejszego rabatowania powoli się kończy, a w przypadku nowej oferty możliwe są podwyżki cen.

- Grupa widzi pozytywne trendy na wszystkich rynkach, choć w ostatnim czasie najmocniejszymi rynkami (tj. tam gdzie możliwe były podwyżki) są Warszawa i Trójmiasto.

- Zarząd spodziewa się finalizacji transakcji Stoczni Cesarskiej na przełomie 3/4Q26E. Budowa pierwszego etapu mieszkaniowego powinna ruszyć w FY27E, Grupa spodziewa się osiągnięcia >20% IRR na tej inwestycji.

- Zarząd obecnie nie widzi materialnej wzrosty kosztów budowy, w obecnej sytuacji podwykonawcy kontraktowani przez Spółkę spodziewają się, że sytuacja światowa relatywnie szybko się znormalizuje.

**ATAL (1AT PW; Buy; PLN 70)**

**Przekazania mieszkań w 1Q26: 500 lokali (+129% r./r., -38% kw./kw.) [neutralne]**

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	218	392	652	803	500	129%	-38%
Pre-sales (apartments)	331	388	425	534	644	95%	21%

Source: Company, Trigon

**ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)****Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]****#Portfel zamówień**

- Grupa podchodzi bardzo selektywnie do kontraktacji, szczególnie, że Zarząd spodziewa się widocznego wzrostu kosztów w najbliższych kwartałach.

- Od początku roku Grupa pozyskała zamówienia o wartości ponad 700mln PLN.
- W FY25 Grupa podpisała zamówienia kubaturowe o wartości 1,725mln PLN (-30% r./r.)
- W FY25 Grupa podpisała zamówienia przemysłowe o wartości 493mln PLN (-34% r./r.)
- W FY25 Grupa podpisała zamówienia w MOD21 o wartości 149mln PLN (-27% r./r.)

**#MOD21**

- Od początku działalności MOD21 wygenerował prawie 200mln PLN straty EBITDA
- Na obecnym etapie przychody nie pokrywają kosztów stałych obu spółek Grupy MOD21.

**#Outlook**

- Pierwsze decyzje związane z przeglądem opcji strategicznych powinny zapaść w tym roku.
- Zarząd spodziewa się, że presja konkurencyjna na przetargach kubaturowych powinna zelżeć dopiero w FY27E.
- Jednocześnie, Zarząd spodziewa się utrzymania dobrej marży w perspektywie FY26E. Nie widać obecnie skokowego wzrostu kosztów na wszystkich kontraktach.

**#Pozostałe**

- Wysoka efektywna stopa podatkowa wynika głównie z kluczowej kontrybucji do wyników spółek niemieckich, gdzie efektywna stopa jest dużo wyższa.
- ND/EBITDA obliczony w oparciu o skorygowane wartości wyniósł na koniec roku 0.6x vs. -0.9x na koniec FY24.

**ZUE****Zawarcie umowy z Zarządem Dróg Miasta Krakowa na utrzymanie oświetlenia w Krakowie**

- Wartość umowy wynosi 40,5mln PLN brutto;
- Termin wykonania umowy ustalono na 47 miesięcy.

**RYNEK BUDOWLANY / RYNEK PRZEMYSŁOWY / RYNEK ENERGETYCZNY****Rząd stworzył wytyczne dla local content w zamówieniach**

- Dla spółek Skarbu Państwa zasady zostaną zapisane w nowym kodeksie dobrych praktyk MAP. Z kolei dla samorządów powstanie system punktowania i ranking oceniający respektowanie local content przy wydawaniu środków europejskich i budżetowych.
- Odejście w przetargach od wyłączonego kryterium najniższej ceny. Głównym celem jest uwzględnianie "pakietu korzyści" dla gospodarki i łańcuchów dostaw (zgodnie z nurtem Buy European).
- Egzekucja w spółkach państwowych obejmie powołanie pełnomocników ds. local content oraz powiązanie wytycznych z KPI dla zarządów. Monitorowaniem wskaźników zajmie się GUS (na początku w formie pilotażu).

**BIOTECH****SYNEKTIK (SNT PW; BUY; TP PLN 325)**

Backlog spółki wynosił szacunkowo 114,3mln PLN (vs. 10,8mln PLN rok temu), aktywne oferty – 165,3mln PLN (-26% r/r) na koniec marca'26

**CAPTOR THERAPEUTICS (CTX PW; BUY; TP PLN 116.9)**

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 24,7 tys. akcji serii W z dniem 13 kwietnia 2026 rok

**MEDICALGORITHMICS**

Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 1Q26 na poziomie 10,2mln PLN, +51% r/r

- W tym samym okresie zysk EBITDA wyniósł 1mln PLN vs. -3,1mln PLN w 1Q25.

## OTHER INFORMATION

### **3R GAMES: Premiera płatnych dodatków do gry „Cave Crave” na platformie Meta Quest**

- Cena każdego z dodatków została ustalona na poziomie 6,99 USD;
- Dodatki będą dostępne zarówno w trybie Single Player, jak i Multiplayer.

### **DEKPOL: Zawarcie aneksu do umowy z MARS Polska sp. z o.o. na rozbudowę zakładu produkcyjnego**

- Na podstawie aneksu wartość umowy wzrosła o ok. 43% i stanowi obecnie równowartość ponad 5% szacunkowych przychodów ze sprzedaży w 2025 roku.

### **ESOTIQ&ENDERSON: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w marcu'26 wyniosły 21,2mln PLN, +14% r/r (YTD 71,7mln PLN, +8% r/r)**

- Przychody grupy ze sprzedaży internetowej w marcu'26 wyniosły ok. 6,7mln PLN, +32% r/r (YTD ok. 27,9mln PLN, +20% r/r);
- Szacunkowa marża brutto na sprzedaży grupy w marcu'26 wyniosła 68%, -3 p.p. r/r (YTD 64%, -1 p.p.);
- Powierzchnia handlowa sieci sprzedaży marki Esotiq w marcu'26 wyniosła 18,1 tys. m kw., -0,3% r/r.

### **MOSTOSTAL ZABRZE: W wyniku przeprowadzonego skupu akcji własnych spółka skupiła 691 tys. akcji**

- Akcje zostały nabyte po cenie 11,50 PLN za łączną kwotę 7,9mln PLN;
- Nabyte akcje stanowią 1,01% kapitału zakładowego spółki i głosów na walnym zgromadzeniu spółki.

### **ULMA: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia całego zysku netto za 2025 rok w kwocie 5,7mln PLN na kapitał zapasowy**

## INSIDER TRADING

### **ALLEGRO.EU**

CFO objął nieodpłatnie 109,5 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

### **ALLEGRO.EU**

Insider objął nieodpłatnie 71,3 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

### **GRUPA PRACUJ**

Członek zarządu sprzedał 15,5 tys. akcji @ 42,72 PLN.

### **SOPHARMA**

Spółka sprzedała 65 tys. akcji @ 1,74 EUR.

### **SYN2BIO**

Melhus Company Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, otrzymał przydział 2 mln akcji @ 19,14 PLN związany z podziałem spółki Synektik S.A.

## SHARE BUYBACK PROGRAM

### **SYGNITY**

Nabycie 7,2 tys. akcji @ 68,80-70,00 PLN.

## CHANGES IN GOVERNING BODIES

### **ENERGA**

Powołanie p. Marcina Lemańskiego i p. Jarosława Goncerz na stanowisko członków RN.

### **KORPORACJA GOSPODARCZA EFEKT**

Powierzenie funkcji prezesa zarządu dotychczasowemu członkowi zarządu p. Arkadiuszowi Matejczykowi.

## CHANGES IN SHAREHOLDERS

### **SYN2BIO**

Zwiększenie zaangażowania przez Melhus Company Limited powyżej 5% do 23,45% kapitału zakładowego i głosów.

## BONDS

### CAVATINA HOLDING

Zarząd podjął uchwałę o emisji obligacji serii P2026A o wartości do 50mln PLN. Wartość emisji może ulec zwiększeniu do kwoty 100mln PLN. Cena emisyjna zależy będzie od złożenia zapisu w okresie od 13 do 16 kwietnia 2026 roku – 993 PLN, w przypadku złożenia zapisu od 17 do 20 kwietnia 2026 roku – 995 PLN, a w przypadku złożenia zapisu od 21 do 24 kwietnia 2026 roku – 997 PLN.

### DEVELIA

Spółka planuje przeprowadzenie emisji 4-letnich obligacji do końca 2Q26.

## BLOCK TRADES

### ALLEGRO.EU

Wolumen: 65 mln @ 25,60

% kapitału: 6,15

### KRAKCHEMIA

Wolumen: 449 tys. @ 0,30

% kapitału: 4,99

## GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

**HANDLOWY:** Zwołanie NWZA na dzień 8 maja 2026 roku w sprawie planu podziału banku

**OT LOGISTICS:** Zgłoszenie przez Allianz Polska OFE projektu uchwały dotyczącej odwołania p. Wojciecha Heydla z RN

- NWZA jest zwołane na dzień 10 kwietnia 2026 roku.

**XTB:** Aktualizacja projektu uchwały na ZWZA zwołane na dzień 8 maja 2026 roku

- Akcjonariusze mają upoważnić zarząd do nabycia do 80 tys. akcji własnych (0,06805% kapitału zakładowego) po cenie nie niższej niż 50 PLN i nie wyższej niż 140 PLN za papier;

- Na ten cel spółka planuje przeznaczyć kwotę do 11,2mln PLN.

## 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	124.4	11%	16,234	9.5	9.5	8.5	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	161.8	-5%	23,938	11.0	10.0	9.0	1.3	1.3	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	99.1	-1%	40,661	10.8	9.9	9.8	1.4	1.3	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	118.0	6%	15,418	11.7	12.1	11.6	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	433.0	-15%	56,333	15.8	13.6	10.9	2.7	2.6	2.3	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,134	1%	215,516	12.2	11.7	11.5	1.7	1.6	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,235.0	-24%	52,519	14.9	12.7	11.3	2.2	2.0	1.8	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	18.6	-21%	22,509	21.0	11.6	10.5	2.2	1.9	1.7	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	198.0	-16%	101,178	14.7	14.5	14.3	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	39,000	1%	10,920	9.2	8.8	8.4	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	240.1	2%	63,019	11.0	10.5	9.5	1.8	1.7	1.6	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	95.6	6%	119,513	11.1	10.1	9.1	2.0	1.9	1.7	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	639.6	6%	65,360	11.7	10.5	10.2	1.9	1.8	1.8	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	473.7	27%	9,258	7.6	7.3	6.8	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	67.1	0%	57,977	9.6	9.5	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	134.3	34%	325	25.8	12.0	55.9	5.2	2.9	4.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	119.2	16%	2,086	10.7	10.4	10.0	7.0	6.8	6.7	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.3	-	205	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.2	6%	200	12.8	9.8	8.3	6.6	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	27.0	59%	28,536	14.4	12.0	10.2	8.0	6.9	6.0	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.2	26%	459	10.0	9.0	8.8	4.4	4.1	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		50.5	-	393	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.8	10%	2,595	13.0	12.2	11.6	5.1	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	18.5	92%	351	8.8	6.6	5.6	5.2	4.3	3.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.4	27%	2,773	7.8	3.8	4.5	7.0	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	554	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	19.8	-13%	235	9.5	10.4	12.2	5.4	4.0	4.3	0%	5%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	47.3	-18%	2,625	10.6	9.5	9.3	7.3	6.7	6.5	4%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	111.5	30%	26,057	61.7	54.2	45.7	27.7	25.3	22.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.8	15%	2,734	18.4	16.9	15.8	13.1	11.9	10.8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	173.6	30%	14,405	20.2	18.9	17.9	—	—	—	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	61.4	30%	3,186	15.2	13.5	12.4	8.6	7.7	7.0	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	56.6	24%	2,449	6.3	5.4	5.4	7.9	6.0	5.8	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	19.7	17%	2,568	12.1	10.5	9.4	8.2	7.3	5.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		18.8	—	1,863	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,632	42%	11,989	17.6	13.4	10.9	8.2	7.2	6.2	3%	4%	5%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	80.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	35.0	24.0	46%	463	31.1	16.3	4.3	5.4	5.7	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	739.6	22%	18,882	24.5	20.1	17.2	14.8	11.8	9.5	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.4	45%	417	6.3	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	323.7	244.1	33%	24,388	74.9	14.1	14.2	57.2	9.6	10.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	100%	1,147	205.5	57.6	38.1	17.7	12.7	9.9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,187.0	-23%	638,594	23.3	23.2	23.0	8.0	7.8	7.7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	3.09	-35%	590	—	5.6	4.8	—	3.4	2.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	626.0	36%	438	12.6	7.1	26.7	6.7	3.6	8.2	2%	8%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Hold	720.0	615.0	17%	1,755	31.2	21.4	18.7	19.5	13.2	11.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	53.8	13%	1,103	13.5	11.7	10.3	6.8	6.2	5.6	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	23.5	11%	23,450	25.4	16.3	13.5	13.0	10.5	8.8	—	—	—	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	15.8	33%	7,664	5.9	4.8	4.2	8.9	7.6	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	177.0	24%	2,711	31.6	20.0	15.6	14.6	11.6	9.4	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.5	13%	7,361	12.7	10.3	8.5	5.9	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	75.5	-7%	881	35.5	27.2	20.1	20.5	16.4	12.9	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.2	8%	4,277	9.5	8.8	8.9	7.5	6.6	7.0	7%	8%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	166.9	20%	5,634	17.7	15.0	12.8	9.4	8.2	7.1	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	169.7	-16%	719	14.3	12.8	11.5	8.3	7.6	6.9	3%	3%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	39.5	33.7	17%	33,030	19.0	15.5	13.1	11.7	9.5	7.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	241.5	24%	6,230	8.0	7.8	7.0	6.5	6.0	5.2	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	34%	2,162	9.0	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	26.2	7%	13,879	7.0	6.2	8.0	4.7	4.9	5.6	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	54.0	37%	947	7.2	6.7	6.1	4.0	3.6	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.0	-	835	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity Holding	FAB	Buy	30.0	25.1	20%	70	11.1	9.1	8.6	6.6	5.8	5.3	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30	28	7%	595	12.7	8.8	8.0	8.9	6.2	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	12,400	6%	2,311,048	7.8	6.4	5.8	4.9	3.8	3.1	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	76.8	-15%	3,223	15.2	14.6	14.1	11.5	10.5	10.0	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	42.4	49%	2,921	11.2	10.3	9.5	7.4	6.5	5.8	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	22.7	44%	1,014	4.4	5.1	6.3	2.2	2.8	3.7	22%	25%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	173.7	-23%	278,700	20.2	19.3	18.1	8.0	7.8	7.5	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	53.4	11%	166,367	23.6	21.3	19.3	12.9	11.7	10.7	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,210	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	693.0	11%	9,818	11.1	9.8	8.6	8.2	7.2	6.4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.9	13%	13,127	16.8	14.3	13.0	6.5	6.0	5.6	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		31.1	-	3,652	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,069.0	-2%	10,522	15.2	13.9	11.9	10.1	9.5	8.8	5%	6%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310	303	2%	60,640	8.9	8.5	9.6	4.2	4.0	4.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	22,640	15%	42,017	16.3	13.8	11.9	8.1	6.9	6.1	3%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.4	—	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	190.6	39%	2,693	26.8	22.3	19.0	9.6	8.6	7.8	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	52.7	16%	489	4.1	6.0	—	2.7	3.4	—	8%	8%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		32.3	-	213	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.6	29%	1,277	11.0	9.2	6.9	8.3	6.4	4.8	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	99.0	16%	2,376	8.4	6.0	4.6	11.1	9.5	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	341.5	0%	1,200	12.1	11.9	11.7	7.9	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		87	-	6,735	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,222.9	4,008.0	-20%	3,012	7.1	8.7	11.6	3.5	3.9	4.3	7%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.4	232%	111	2.4	2.3	—	1.0	0.7	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.0	28%	1,589	5.4	5.1	5.6	5.3	4.9	5.4	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	93.0	72%	11,467	16.4	13.4	11.7	5.1	4.1	3.2	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	655.0	30%	3,030	14.7	12.8	11.6	7.5	6.5	5.8	2%	3%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		110.0	-	4,950	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.1	6%	497	16.2	16.3	16.3	5.9	5.7	5.4	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	85.0	55%	955	11.0	9.6	—	7.6	6.2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	14.6	-20%	19,141	18.6	17.2	14.7	5.9	5.9	5.5	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	136.0	1%	157,888	8.6	7.9	8.9	4.4	4.0	4.5	5%	4%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		185.3	-	92,650	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.3	26%	255	--	6.5	4.5	16.3	4.6	3.8	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	28.2	3%	16,284	13.9	12.5	11.4	5.7	5.3	5.0	--	--	--	57
PGE	PGE	Buy	12.4	11.2	11%	25,085	6.3	7.3	6.4	4.8	5.7	5.3	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	249.5	51%	1,663	8.4	8.3	10.0	5.9	5.9	7.6	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	50.2	32%	3,876	22.8	29.1	19.3	9.8	10.5	4.7	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.0	-6%	2,296	20.3	18.9	14.6	7.4	7.9	5.0	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	148.0	49%	2,154	8.6	8.4	7.9	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	--
Rawlplug	RWL	Under Review		14.7	-	455	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,546.8	52%	72,015	40.5	27.0	18.5	22.1	14.9	10.4	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	23.1	143%	533	7.1	2.3	1.6	3.4	0.2	1.2	0%	0%	0%	--
SAAB	SAABB	Hold	670.0	623.7	7%	338,908	38.0	29.9	25.2	21.1	17.4	14.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	140.6	62%	445	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		47.4	-	1,082	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selvita	SLV	Hold	51.0	31.0	65%	587	15.1	11.1	10.5	6.4	5.5	4.3	0%	0%	0%	--
Shoper	SHO	Buy	59.0	40.0	48%	1,124	19.3	14.7	11.6	11.4	9.0	7.0	3%	4%	5%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		234.0	-	1,264	--	--	--	--	--	--	--	--	--	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	295.6	10%	2,521	17.2	15.0	13.7	10.8	9.3	8.4	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.6	26%	18,524	9.6	7.2	7.4	6.3	5.7	5.8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	103.6	-7%	671	11.2	11.6	15.0	7.3	7.3	8.9	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	67.0	27%	1,539	16.3	10.6	7.5	7.2	6.0	2.9	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		319.5	-	440,910	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	145.8	12%	1,144	8.7	8.7	6.4	5.5	5.6	4.4	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Hold	162.0	99.1	63%	1,041	10.2	8.9	8.3	5.3	4.7	4.3	4%	5%	6%	--
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,128	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Under Review		5.7	-	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	16.3	4%	301	8.8	9.2	9.2	4.7	4.4	4.3	4%	7%	8%	--
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.3	-	958	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	99.0	104.0	-5%	12,227	11.2	9.5	8.4	7.2	5.9	4.9	4%	7%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	67.0	72%	198	--	19.6	9.3	48.0	9.1	4.8	0%	0%	--	--
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.5	31%	22,607	18.5	13.8	11.0	7.0	6.0	5.2	--	--	--	--

\*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](http://www.trigon.pl)

## CEE EQUITY RESEARCH

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

## EQUITY SALES

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

## SALES TRADING

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