

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**ENEA:** Wyniki za 4Q25 [lekko pozytywne]**MURAPOL:** Wyniki 4Q25: EPS 2% poniżej konsensusu, mocny FCF [neutralne]**DIGITAL NETWORK:** Szacunkowe wyniki za 4Q25**VOTUM:** Wyniki za 4Q'25 poniżej oczekiwań**FINANCIALS****PKO BP:** Automarket.pl sprzedał rekordowe ponad 1 tys. samochodów w marcu'26, +35% r/r**PEKAO:** Dynamika sprzedaży ubezpieczeń niepowiązanych z produktami bankowymi w tym roku może być wyższa niż w ubiegłym roku – dyrektor banku**XTB:** KNF nałożyła 20mln PLN kary na spółkę**KRUK:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**CONSUMER****ENTER AIR:** UOKiK zobowiązał Enter Air do wypłaty konsumentom przysporzenia w łącznej wartości ponad 8,2 mln zł**RYNEK E-COMMERCE:** Base Index wzrósł w marcu o 18% r/r**TMT****ASSECO POLAND:** Asseco Poland i CGI Polska jako jedyne złożyły oferty w przetargu na rozwój KSI w ZUS**GAMING****11 BIT STUDIOS:** Dodatkowe koszty amortyzacji w wysokości 15.6 mln PLN obciążą wyniki na 2025 [lekko negatywne]**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Rheinmetall i Destinus utworzą spółkę JV zajmującą się produkcją pocisków**NEWAG:** Podsumowanie wywiadu z Prezesem – Parkiet**MO-BRUK:** Umowa z konsorcjum na likwidację odpadów niebezpiecznych na 7.4m PLN brutto**RYNEK AUTOMOTIVE:** Dostawy samochodów VW w 1Q26 spadły o 4% r/r**RYNEK SPACE:** Wywiad z ministrem Andrzejem Domańskim o centrum ESA w Polsce – Rz**RYNEK STALI:** Kilku europejskich producentów stalowych wyrobów długich wprowadza lub rozważa podwyżki cen o 20-50 EUR/t**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MLP GROUP:** Spółka nabyła działkę inwestycyjną pod drugi projekt logistyki miejskiej w Wiedniu**MURAPOL:** Sprzedaż mieszkań do klientów detalicznych w 1Q26: 735 lokali (+4% r./r., -4% kw./kw.) [neutralne]**MARVIPOL DEVELOPMENT:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,11 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**BIOTECH****BIOCELTIX:** Zawarcie umowy doradczej w zakresie wsparcia regulacyjnego na rynku amerykańskim**PHARMENA:** Spółka przeprowadzi badania stabilności wyrobu na trudno gojące się rany

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ENEA (ENA PW; BUY; TP PLN 28.0)

Wyniki za 4Q25 [lekkie pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YY	Q/Q	4Q25P	4Q25E
Revenues	9 298	7 438	6 505	6 589	7 099	-24%	8%	7 453	7 312
EBITDA	1 473	1 941	1 446	1 271	967	-34%	-24%	983	1 308
Generation	892	549	453	467	663	-26%	42%	663	580
Power Plants	779	414	379	412	524	-33%	27%	524	400
Heat	81	105	20	27	99	23%	269%	99	80
RES	32	30	54	28	40	25%	44%	40	100
Distribution	538	744	654	701	685	27%	-2%	685	650
Mining	435	389	22	-106	240	-45%	-	240	241
Trading	-236	214	203	170	-403	-	-	-403	-33
Others	-156	44	114	40	-218	-	-	-202	-130
EBIT	-1 162	1 625	1 107	912	-727	-	-	-	943
Net profit	-1 856	1 051	874	747	-856	-	-	-840	743
OCF	-2 431	2 593	3 991	2 619	-1 362	-	-	-	-585
Capex	-895	-1 028	-1 878	-985	-2 063	130%	110%	-	-2 064
Capex (company)	-1 332	-618	-2 835	-983	-1 774	33%	80%	-2 627	-2 064
Net debt (reported)	3 150	1 826	551	-751	2 711	-14%	-	2 700	1 675
Economic Net debt	2 572	2 551	2 539	2 065	3 360	31%	63%	-	4 491
EBITDA margin	16%	26%	22%	19%	14%	-	-	13%	18%
EBIT margin	-	22%	17%	14%	-	-	-	13%	13%
Net profit margin	-	14%	13%	11%	-	-	-	-	10%
P/E12M trailing	9.7	9.4	13.0	16.5	7.4	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. 12M trailing	2.5	2.5	2.5	2.7	3.2	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki za 4Q25 są zbliżone do wcześniejszych szacunków Spółki. **EBITDA wyniosła 0.97 mld PLN**, a wynik netto -0.86 mld PLN. 26-go lutego ENA informowała o **odpisach** aktualizacyjnych na kwotę 1.2 mld PLN na wyniku netto w 4Q25.

- **OCF wyniósł -1.4 mld PLN**, przy negatywnym efekcie na NWC w kwocie -2.1 mld PLN (w tym -3.2 mld na prawach do emisji CO2). **Capex** wyniósł -1.7 mld PLN (zakładaliśmy cash outflow -2.1 mld – zgodnie z raportowanym wynikiem). **Ekonomiczny dług netto** wzrósł o 1.3 mld PLN do 3.4 mld PLN (zakładaliśmy przyrost do 4.5 mld).

- **Planowany Capex na 2026** 9.1 mld PLN (vs. 6.21mld w 2025, przy poziomie realizacji planu 78%). Na 2026 zakładaliśmy capex w wysokości 6.2 mld PLN, a główna różnica vs. budżet Spółki jest przy zakładanych nakładach na CCGT Kozienice uwzględnione w elektrowniach systemowych (zakładaliśmy wydatek na blok 1.8 mld vs. plan Spółki na 3 mld. W 2025 wydano jednak tylko 50m na bloki vs. plan i nasz szacunek w kwocie 0.8 mld). W OZE spółka planuje wydać 0.54 mld (w tym 0.25 mld na magazyny energii, których nie zakładaliśmy w modelu). W dystrybucji zakładany capex wynosi 3.3 mld (oczekiwaliśmy 2.8 mld). W LWB oczekiwany przyrost capexu o 0.2 mld r/r do 820m PLN (prognozowaliśmy 650m), przy wzroście nakładów na park maszynowy i nowe wyrobiska.

- W **wytwarzaniu** EBITDA wyniosła 663m (+14% vs. nasze prognozy), przez lepszy wynik w elektrowniach systemowych i ciepłe, przy słabszym rezultacie w OZE. Spółka prawdopodobnie zmieniła metodologię kalkulacji w segmentach, rewidując zeszłoroczny wynik w elektrowniach systemowych in plus o 80m, jednocześnie obniżając EBITDE w OZE o tę samą wartość.

- W **dystrybucji** EBITDA wyniosła 685m (+5% vs. nasze założenia). Na zmianie RAB wynik poprawił się r/r o 60m PLN, na zmianie WACC +21m PLN r/r, a na dodatkowym zwrocie z kapitału od inwestycji w 2025 +23m PLN r/r. Koszty świadczeń pracowniczy wzrosły o 23m PLN r/r.

- Wyniki w **wydobyciu** 240m PLN. Produkcja węgla spadła o 6% r/r (+80% q/q) do 2.37m ton, a sprzedaż o 3% r/r (+75% q/q) do 2.32m ton. Implikowana cena sprzedaży: 16.5 PLN/GJ (vs. 16.6 PLN w 3Q25).

- W **tradingu** EBITDA wyniosła -403m (obrót detaliczny -379m, hurtowy -24m), z uwzględnieniem rezerwy na FWRC w kwocie 140m PLN. W lutym Spółka informowała o zwiększeniu rezerwy na umowy rodzące obciążenia w obrocie o ok. 200m PLN w 4Q25.

- Wynik w pozostałych: -218m (zakładaliśmy -130m).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	131,315	0.0%	9%	40%
WIG20	3,596	0.0%	10%	38%
mWIG40	9,031	-0.1%	8%	27%
sWIG80	30,393	0.5%	1%	14%
PX (Prague)	2,647	-0.1%	5%	31%
BUX (Budapest)	139,460	4.9%	15%	62%
BET (Bucharest)	28,478	0.0%	1%	67%
BIST30 (Istanbul)	16,177	-0.1%	9%	58%
DAX	23,742	-0.3%	1%	13%
FTSE 100	10,583	-0.2%	3%	30%
STOXX Europe 600	614	-0.2%	3%	23%
S&P 500	6,886	1.0%	4%	27%
NASDAQ 100	25,384	1.1%	4%	35%
Nikkei 225	57,810	-0.7%	7%	70%
Shanghai Comp	3,998	0.1%	-2%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	4.2	-27.6	13.4
PL 10Y bond yield	5.5%	2.5	-21.3	27.9
CZ 10Y bond yield	4.8%	2.0	-17.9	63.5
HU 10Y bond yield	6.2%	-32.0	-110.0	-86.0
RO 10Y bond yield	6.8%	2.2	-18.9	-64.8
WIBOR 3M	3.9%	1.0	2.0	-173.0
EURIBOR 3M	2.2%	4.8	6.0	-6.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.61	-0.2%	-2.9%	-5%
EUR/PLN	4.24	-0.1%	-0.6%	-0.9%
EUR/USD	1.18	0.1%	2.3%	3.7%
GBP/PLN	4.88	0.0%	1.4%	2.0%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.2%	-2.1%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-6.4%	-10.7%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.5%	3.2%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	1.7%	-2.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,742	-0.4%	-6%	47%
Silver (USD/toz)	76.9	2%	-5%	138%
Copper (USD/t)	13,054	1.6%	2%	43%
Zinc (USD/t)	3,317	-0.5%	1%	25%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	0.7%	1%	36%
Iron ore (USD/t)	105	-1.2%	-2%	5%
HCC (USD/t)	223	-0.4%	-4%	5%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	4%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	98.5	-0.9%	-5%	52%
CO2 (EUR/t)	72.6	-0.3%	5%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	45.2	-3%	-11%	31%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	2.0%	-1%	15%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	439	0.2%	2%	7%
Shanghai Freight Index	1,891	1.9%	27%	36%

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 50)

Wyniki 4Q25: EPS 2% poniżej konsensusu, mocny FCF [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	543.9	330.6	198.8	196.4	535.0	-2%	172%	545.3	553.9
Resi-4-Sale	492.2	300.0	136.7	167.9	500.1	2%	198%	508.2	
PRS	44.1	30.6	62.2	28.5	34.9	-21%	23%	29.5	
Gross profit	166.3	113.5	62.9	65.6	180.0	8%	174%	183.7	
EBITDA	135.6	86.4	35.3	40.5	141.6	4%	250%	140.6	142.9
EBIT	134.0	85.0	33.9	39.0	140.1	5%	259%	139.3	138.6
Net profit	110.2	68.6	28.3	28.0	110.8	1%	296%	111.8	113.0
Gross margin	30.6%	34.3%	31.6%	33.4%	33.6%	3.1pp	0.2pp	33.7%	
Resi-4-Sale	32.5%	36.7%	39.8%	36.6%	35.4%	2.9pp	-1.2pp	35.5%	
PRS	14.8%	11.0%	13.8%	14.6%	8.9%	-6.0pp	-5.7pp	11.9%	
Rev. per apartment (PLNk)	413	454	473	407	389	-6%	-4%	395	
Handovers (apartments)	1,193	661	289	413	1,286	8%	211%		
Pre-sales (apartments)	873	695	708	734	767	-12%	4%		
Net Debt	505	502	451	437	466	-8%	7%		
OCF	71	17	148	31	115	62%	272%		
P/E 12M trailing	6.5	6.3	6.7	6.7	6.7				
EV/EBITDA 12M trailing	7.0	6.7	6.9	6.8	6.7				
EBITDA margin	24.9%	26.2%	17.8%	20.6%	26.5%	1.5pp	5.9pp	25.8%	
EBIT margin	24.6%	25.7%	17.0%	19.9%	26.2%	1.5pp	6.3pp	25.5%	25.0%
Net profit margin	20.3%	20.8%	14.2%	14.2%	20.7%	0.4pp	6.5pp	20.5%	20.4%

Source: Company, Trigon

DIGITAL NETWORK (DIG PW; HOLD; TP PLN 143)

Szacunkowe wyniki za 4Q25

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4QE organic	4QE M&A
Revenues	27.3	15.4	20.5	20.9	56.2	106%	169%	30.4	56.5
EBITDA	16.7	8.6	12.9	13.5	31.9	91%	136%	19.0	27.5
EBIT	13.7	5.5	9.8	10.5	24.7	81%	135%	16.0	23.4
Net profit b.m.	11.3	5.0	8.1	8.9	18.1	60%	104%	12.8	18.8
Net profit	10.3	4.7	7.5	8.3	17.2	66%	108%	11.9	17.4
P/E 12M trailing	29.6	27.6	25.7	24.2	19.8				
EV/EBITDA 12M trailing	17.3	16.2	15.1	14.3	12.1				
Revenues y/y	20%	25%	25%	12%	106%				
EBITDA margin	61%	56%	63%	65%	57%				
EBIT margin	50%	36%	48%	50%	44%				
Net profit margin	38%	30%	37%	40%	31%				

Source: Company, Trigon

VOTUM

Wyniki za 4Q'25 poniżej oczekiwań

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	139,7	123,1	115,7	98,4	125,2	-10%	27%	128,0
EBITDA	67,6	51,6	48,2	37,7	47,3	-30%	25%	55,4
EBIT	65,8	49,9	46,5	36,0	45,5	-31%	26%	53,6
Net profit	51,3	43,6	35,9	29,5	31,3	-39%	6%	43,3
P/E 12M trailing	4,9	4,1	3,7	3,4	3,9			
EV/EBITDA 12M trailing	3,5	2,7	2,5	2,1	2,3			
Change in revenue y/y	18%	59%	14%	11%	-10%			-8%
EBITDA margin	48,4%	41,9%	41,7%	38,4%	37,8%			43,3%
EBIT margin	47,1%	40,6%	40,2%	36,6%	36,4%			41,9%
Net profit margin	36,7%	35,4%	31,0%	30,0%	25,0%			33,8%

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2555	2708.7	2555.0	2222.9	100%
WIG20	2093.6	2224.5	2118.4	1881.2	99%
WIG40	402.3	412.9	352.3	316.7	114%
sWIG80	83.6	72.5	72.4	66.7	116%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	466	XTB	67.8	LWB	13.9
PEO	371.1	TPE	52.5	CRJ	4.3
ALE	315.5	ACP	39.1	SCW	4.0
PKN	299.4	MDV	27.3	BMC	3.4
SPL	220.3	SNT	21.8	DAT	2.8
KGH	184.9	MIL	16.1	MDG	2.6
DNP	136.1	BFT	14.7	ICE	2.6
PZU	108.1	GPW	14.1	TOR	2.5
ZAB	101.5	LWB	13.9	SLV	1.8
CDR	57.0	ENA	11.6	DIG	1.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
SPL	308%	SNT	241%	CRJ	373%
ALE	223%	CAR	210%	VGO	356%
PEO	222%	XTB	163%	MLG	274%
PKO	178%	RVU	147%	CMP	268%
ZAB	120%	EAT	142%	SGN	251%
TPE	83%	TEN	124%	MSZ	209%
PZU	82%	TXT	118%	TOR	192%
KRU	79%	MIL	115%	MDG	170%
MDV	74%	GPW	112%	STP	163%
MBK	74%	SLV	109%	ABS	157%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
ZAB	23	3.0%	KGH	305	-2%
PKN	131	2.2%	MDV	89	-1.8%
DNP	35	1.0%	MBK	1,260	-1.6%
ALE	28	0.3%	SPL	651	-1.1%
ALR	126	0.1%	KTY	1,078	-0.9%

Best	mWIG40			Worst	
CAR	725.0	4.0%	EAT	11.2	-4%
XTB	108.0	3.7%	EUR	5.9	-2.7%
RVU	24.5	2.1%	ABE	120.4	-2.4%
GPP	41.8	1.7%	COG	4.9	-2.1%
NEU	694.0	1.6%	MIL	18.9	-2.1%

Best	sWIG80			Worst	
MLG	105.0	5.0%	CRJ	614.0	-4%
TOR	72.0	5.0%	UNI	15.4	-4.2%
MSZ	6.9	4.4%	ICE	54.0	-3.9%
VGO	530.0	4.3%	APT	23.9	-3.0%
ECH	5.4	3.9%	CMP	51.8	-3.0%

FINANCIALS

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

Automarket.pl sprzedał rekordowe ponad 1 tys. samochodów w marcu'26, +35% r/r

- Rekordowy był też poziom odwiedzin serwisu, który w marcu'26 urosł o 33% r/r i przebił granicę 850 tys.

PEKAO (PEO PW; BUY; TP PLN 245)

Dynamika sprzedaży ubezpieczeń niepowiązanych z produktami bankowymi w tym roku może być wyższa niż w ubiegłym roku

- dyrektor banku

- Bank skupia się na rozwoju tego segmentu, przygotowuje nową ofertę ubezpieczeń na życie.

XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 131.5)

KNF nałożyła 20mln PLN kary na spółkę

- Według KNF spółka m.in. nie określiła grupy docelowej oraz przekazywała nierzetelne informacje klientom lub potencjalnym swoim klientom;

- Powodem kary, było m.in. nienależyte ustalenie przez spółkę, czy klient ma wiedzę i doświadczenie konieczne do tego, aby zdawać sobie sprawę z ryzyka związanego ze świadczonymi mu usługami maklerskimi lub instrumentami finansowymi.

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 600)

Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=4,2%.

CONSUMER

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 74)

UOKiK zobowiązał Enter Air do wypłaty konsumentom przysporzenia w łącznej wartości ponad 8,2 mln zł

RYNEK E-COMMERCE

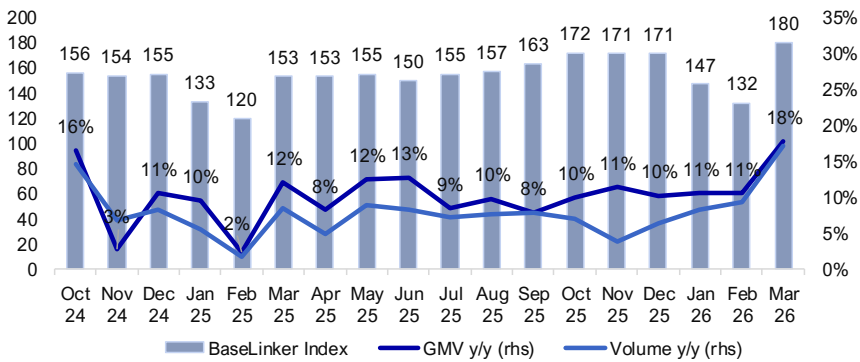
Base Index wzrósł w marcu o 18% r/r

- Liczba zamówień wzrosła o 17%, a średnia wartość zamówienia o 1%;

- Sprzedaż krajowa była wyższa o 14% r/r;

- Sprzedaż transgraniczna wzrosła o 35% r/r i stanowiła 20% sprzedaży badanych przez Base firm.

Base Index values



Source: Base, Puls Biznesu

TMT

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

Asseco Poland i CGI Polska jako jedyne złożyły oferty w przetargu na rozwój KSI w ZUS

- Budżet projektu to 1,076mld PLN.

- Asseco Poland wyceniło punkt na 15,5 tys. PLN, a CGI Polska (dawny segment public Comarchu) na prawie 17 tys. PLN.

GAMING

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

Dodatkowe koszty amortyzacji w wysokości 15.6 mln PLN obciążą wyniki na 2025 [lekkie negatywne]

- Zmiana wyniku ze zmiany okresów i stawek amortyzacji wybranych gier;

- W przypadku Frostpunk 2 koszt amortyzacji wyniesie 23.8 mln PLN wobec pierwotnie zakładanych 12.5 mln PLN;

- W przypadku The Alters koszt amortyzacji wyniesie 16.7 mln PLN wobec pierwotnie zakładanych 12.4 mln PLN;

- Zwiększone koszty amortyzacji (niegotówkowe) zostaną ujęte w kosztach działalności operacyjnej – zakładamy, że obciążą on wyniki za 4Q.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2350)

Rheinmetall i Destinus utworzą spółkę JV zajmującą się produkcją pocisków

- Rheinmetall i Destinus, holenderska firma z branży technologii obronnych specjalizująca się w skalowalnych systemach uderzeniowych i przechwytyjących, uzgodniły utworzenie spółki joint venture
- Celem obu partnerów jest utworzenie spółki JV pod nazwą Rheinmetall Destinus Strike Systems w 2H26
- Spółka będzie zajmować się produkcją, wprowadzaniem na rynek i dostawą zaawansowanych systemów raketowych, będą to między innymi pociski manewrujące oraz artyleria raketowa balistyczna
- Rheinmetall będzie posiadał 51% udziałów, natomiast Destinus - pozostałe 49%, transakcja wymaga uzyskania zgód organów regulacyjnych
- Michał Kokoricz, współzałożyciel i CEO firmy Destinus powiedział: „Europa wkracza w nową fazę zwiększania skali produkcji pocisków. Współczesne konflikty są definiowane przez ogromną skalę oraz stosunek kosztów do efektów. Systemy raketowe ewoluują od produktów wytwarzanych na ograniczoną skalę do produktów przemysłowych. Prawdziwym ograniczeniem w dzisiejszej Europie nie jest popyt, lecz moce produkcyjne”.
- Destinus zajmuje się opracowywaniem i produkcją systemów pocisków manewrujących oraz silników turboodrzutowych, posiada ugruntowany program produkcji seryjnej w Europie, w ramach którego obecnie wytwarza >2000 systemów pocisków manewrujących rocznie

NEWAG (OND PW; Under Review)

Podsumowanie wywiadu z Prezesem - Parkiet

- Tegorocznym priorytetem jest sprawna i terminowa realizacja rekordowego portfela zamówień, który jest zapełniony do 2029 roku
- Spółka przygotowujemy się do udziału w postępowaniu na udzielenie zamówienia publicznego ogłoszonego przez PKP Intercity na dostawę pociągów KDP (20 EZT o prędkości co najmniej 320 kmh)
- W obecnym środowisku ważne jest skuteczne zarządzanie łańcuchem dostaw gwarantujące terminowość dostaw materiałów do produkcji pojazdów, trwają negocjacje z Siemens Mobility dotyczące warunków współpracy i długoterminowego utrzymania
- Aby sprostać nowym zleceniom, spółka m.in. rozbudowuje zakład produkcyjny oraz wdraża zrobotyzowaną linię spawania laserowego, tegoroczne nakłady inwestycyjne wyniosą 73mln PLN (dwa projekty w ramach programu Polska Strefa Inwestycji)

MO-BRUK (MBR PW; HOLD; TP PLN 342.17)

Umowa z konsorcjum na likwidację odpadów niebezpiecznych na 7.4m PLN brutto

- Termin realizacji przedmiotu zamówienia: do dnia 20 czerwca 2026 r.
- Konsorcjum: Mo-BRUK S.A. - Lider Konsorcjum, Zakład „, Raf-Ekologia Sp. z o.o. - Partner Konsorcjum oraz Epichem Sp. z o.o. Partner Konsorcjum

RYNEK AUTOMOTIVE

Dostawy samochodów VW w 1Q26 spadły o 4% r/r

- Spadki w Chinach wyniosły -15% r/r, a w USA -20,5% r/r
- W Europie Zachodniej oraz Centralnej dostawy wzrosły kolejno o 4% i 8%
- Staby rynek w Chinach odczuły także marki Porsche i Audi, których dostawy spadły odpowiednio o 21% i 12%

RYNEK SPACE

Wywiad z ministrem Andrzejem Domańskim o centrum ESA w Polsce – Rz

#Znaczenie sektora kosmicznego i centrum ESA dla Polski

- Sektor kosmiczny jest wskazywany jako kluczowe wyzwanie dla utrzymania tempa wzrostu gospodarczego i pozycji Polski na świecie
- Centrum ESA ma być ważnym elementem szerszego ekosystemu technologicznego, przyciągając projekty, kapitał i talenty z całej Europy
- Sektor kosmiczny jest jednym z filarów nowoczesnej obronności i budowy odporności państwa (katastrofy naturalne, zmiany klimatu)
- Inwestycje w kosmos są przedstawiane jako element wydatków obronnych, a nie konkurencyjny wobec nich kierunek

#Efekty gospodarcze i technologiczne

- Według OECD i ESA, każde 1 EUR inwestycji w sektor kosmiczny daje 3-7 EUR zwrotu, a w niektórych segmentach (dane satelitarne, usługi downstream) nawet 10:1
- Technologie kosmiczne mają podwójne zastosowanie i przenikają do innych branż: energetyki, telekomunikacji, medycyny, rolnictwa, transportu, obronności
- Ponad 50% kluczowych zdolności wojskowych państw NATO jest zależnych od systemów satelitarnych (nawigacja, łączność, rozpoznanie, monitorowanie infrastruktury)
- Oczekiwany jest rozwój nowych ośrodków naukowych, wymiana kadr, powstawanie nowych specjalizacji w obszarze kosmicznym
- Rząd zakłada, że zyski dla gospodarki i nauki szybko przekroczą nakłady inwestycyjne.

#Proces wyboru lokalizacji centrum ESA w Polsce

- Lokalizacja zostanie wybrana wspólnie przez Polskę i ESA, w oparciu o kryteria agencji
- Kryteria obejmują: infrastrukturę, potencjał biznesowy, zaplecze naukowe i uczelnie, obecność sektora przemysłowego oraz zdolność przyciągania talentów
- Powołano specjalny międzyresortowy zespół, który ustala kryteria dla miast kandydujących
- Negocjacje z ESA (zakres działalności, rola w strukturze ESA, finanse, lokalizacja) trwają i mają się zakończyć w połowie 2026 roku
- Decyzja o wyborze miasta w Polsce ma być ogłoszona do końca maja 2026

RYNEK STALI

Kilku europejskich producentów stalowych wyrobów długich wprowadza lub rozważa podwyżki cen o 20-50 EUR/t

- Podwyżki mają dotyczyć prętów, walcówki oraz kształtowników
- Wg informacji branżowych ArcelorMittal zapowiedział podwyżki o 50 EUR/t w całym przedziale asortymentów długich

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MLP GROUP (MBR PW; BUY; TP PLN 115)

Spółka nabyła działkę inwestycyjną pod drugi projekt logistyki miejskiej w Wiedniu

- Nabyty grunt o powierzchni 5 879 m2 znajduje się w 11. dzielnicy Wiednia, w pobliżu centrum miasta.

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 50)

Sprzedaż mieszkań do klientów detalicznych w 1Q26: 735 lokali (+4% r./r., -4% kw./kw.) [neutralne]

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	661	289	413	1,286	256	-61%	-80%
Pre-sales (apartments)	707	648	734	767	735	4%	-4%
o/w Resi-4-Sale	707	648	734	767	735	4%	-4%
o/w PRS	0	0	0	0	0	-	-

Source: Company, Trigon

MARVIPOL DEVELOPMENT

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,11 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczony cały zysku netto za '25 w kwocie 25,3mln PLN oraz część kapitału zapasowego w kwocie 20,95mln PLN;

- DY=11,6%.

BIOTECH

BIOCELTIX (BCX PW; BUY; TP PLN 128.4)

Zawarcie umowy doradczej w zakresie wsparcia regulacyjnego na rynku amerykańskim

- Umowa została zawarta z niezależnym doradcą posiadającym wieloletnie i udokumentowane doświadczenie w zakresie współpracy z amerykańską Agencją Żywności i Leków (ang. U.S. Food and Drug Administration, FDA), w tym z Centrum Medycyny Weterynaryjnej (ang. Center for Veterinary Medicine, CVM);

- Na jej podstawie doradca zobowiązał się do świadczenia usług konsultingowych w zakresie strategii regulacyjnej, przygotowania dokumentacji oraz wsparcia Spółki w procesie uzyskania możliwości prowadzenia dialogu regulacyjnego z FDA/CVM;

- Umowa została zawarta na okres niezbędny do realizacji zakresu umowy, nie dłużej niż na okres 3 lat .

PHARMENA

Spółka przeprowadzi badania stabilności wyrobu na trudno gojące się rany

- Celem badań jest potwierdzenie, że produkt zachowuje swoje właściwości użytkowe oraz jakość przez cały deklarowany okres trwałości w określonych warunkach przechowywania.

OTHER INFORMATION

CLOUD TECHNOLOGIES: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 4,8mln PLN na dywidendę za 2025 rok

- DPS 1,10 PLN;

- DY=1,7;

- Kwota 6,58mln PLN ma zostać przeznaczona na kapitał zapasowy.

CLOUD TECHNOLOGIES: Przychody ze sprzedaży danych spółki wyniosły w 4Q25 15,1mln PLN, +34% r/r

- W walucie bazowej USD dynamika sięgnęła 49% r/r;

- Skonsolidowane przychody spółki w 2025 roku wyniosły 50,7mln PLN, +8% r/r, a przychody ze sprzedaży danych wzrosły w tym okresie o 15% r/r do 48,9mln PLN (w walucie bazowej USD dynamika sięgnęła 23% r/r). EBITDA wyniosła 22,5mln PLN (vs. 25mln PLN w '24), a marża EBITDA utrzymywała się na poziomie 45%. Zysk netto wyniósł 6,2mln PLN (vs. 12,4mln PLN rok wcześniej).

LSI SOFTWARE: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych

MIRACULUM: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 2Q26 na poziomie 14,5mln PLN, -3% r/r

TESGAS: Zawarcie umowy z Gaz-Systeme za ok. 15,4mln PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest opracowanie i wykonanie dokumentacji projektowej oraz realizację robót budowlanych związanych z przyłączeniem PGE Inwest 27 sp. z o.o. Gryfino;

- Termin realizacji umowy został ustalony na dzień 29 czerwca 2029 roku.

WASKO: Oferta spółki zależnej COIG za 25,98mln PLN brutto wybrana w przetargu na system ERP dla PARP

INSIDER TRADING

MOSTOSTAL ZABRZE

QUARK F.R. w organizacji, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 7 tys. akcji @ 11,50 PLN.

MOSTOSTAL ZABRZE

Wiceprezes zarządu sprzedał 2,7 tys. akcji @ 11,50 PLN.

UNIBEP

Zastępca Przewodniczącego RN sprzedał 100 tys. akcji @ 14,02 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

PEPCO GROUP

Nabycie 992,1 tys. akcji @ 28,33 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MLP GROUP

Rezygnacja p. Oded Setter z pełnienia funkcji członka RN.

WAWEL

Zgłoszenie przez WIK sp. z o.o. kandydatury p. Michaela Opferkucha na stanowisko członka RN.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

CAPITEA: Zwołanie NWZA na dzień 11 maja 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

GENOMTEC: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy ma zostać podwyższony o kwotę nie wyższą niż 200tys. PLN w drodze emisji do 2 mln akcji serii R oraz o kwotę 20,4tys. PLN w drodze emisji do 204 tys. akcji serii S;
- Cena emisyjna akcji serii S została ustalona na 5 PLN;
- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o ustanowieniu programu motywacyjnego poprzez emisję do 200 tys. warrantów subskrypcyjnych serii B uprawniających do objęcia akcji serii T. Cena emisyjna akcji serii T wynosi 0,10 PLN.

GTC: Zgłoszenie przez Allianz Polska OFE wniosku o głosowanie nad zmianą statutu spółki

- NWZA jest zwołane na dzień 14 kwietnia 2026 roku.

MARVIPOL DEVELOPMENT: Zwołanie ZWZA na dzień 11 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 1,11 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 18 maja, a termin wypłaty na 20 maja 2026 roku;
- DY=11,6%.

PASSUS: Uchwała NWZA w sprawie obniżenia kapitału zakładowego spółki o kwotę 27,3tys. PLN

- Obniżenie kapitału zakładowego nastąpi poprzez umorzenie 273 tys. akcji własnych.

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, CRI	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, 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

*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	126.2	9%	16,469	9.6	9.6	8.6	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	164.0	-7%	24,264	11.2	10.2	9.2	1.4	1.3	1.2	12%	13%	14%	---
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	104.5	-6%	42,899	11.4	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	117.4	6%	15,339	11.6	12.0	11.5	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	459.4	-20%	59,768	16.8	14.5	11.6	2.9	2.7	2.5	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,162	-2%	220,837	12.5	12.0	11.8	1.7	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,259.5	-26%	53,561	15.1	13.0	11.5	2.3	2.0	1.8	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	18.9	-23%	22,873	21.3	11.8	10.7	2.3	1.9	1.8	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	196.5	-15%	100,412	14.5	14.4	14.2	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	44,750	-12%	12,530	10.6	10.1	9.6	2.0	1.8	1.7	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	247.5	-1%	64,961	11.3	10.8	9.8	1.8	1.7	1.7	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	99.3	2%	124,125	11.6	10.5	9.5	2.0	1.9	1.8	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	651.2	4%	66,546	11.9	10.7	10.4	1.9	1.9	1.8	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	479.4	25%	9,369	7.7	7.4	6.8	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	67.8	-1%	58,547	9.7	9.6	9.2	1.6	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	134.5	34%	325	25.8	12.0	56.0	5.2	2.9	4.4	---	---	---	11
AB	ABE	Buy	138.0	120.4	15%	2,107	10.8	10.5	10.1	7.1	6.9	6.8	---	---	---	45
AC	ACG	Under Review		21.8	-	201	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.1	7%	198	12.7	9.7	8.2	6.6	5.6	4.8	0%	3%	6%	---
Allegro	ALE	Buy	43.0	27.8	55%	29,371	14.8	12.4	10.5	8.2	7.1	6.2	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.5	24%	466	10.2	9.1	9.0	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	---
Amica	AMC	Under Review		50.0	-	389	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.2	16%	2,463	12.4	11.6	11.1	5.0	4.9	4.7	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	48.3	24%	2,825	7.9	3.9	4.6	7.1	3.5	4.3	8%	12%	14%	---
Arctic Paper	ATC	Under Review		7.9	-	544	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	21.4	-19%	254	10.2	11.2	13.2	6.0	4.4	4.8	0%	5%	7%	---
Asbis	ASB	Buy	39.0	49.5	-21%	2,747	11.2	10.0	9.8	7.6	7.0	6.8	3%	4%	5%	---
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	112.4	29%	26,267	62.8	55.1	46.4	28.1	25.7	22.6	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.0	16%	2,707	18.2	16.7	15.6	12.9	11.7	10.7	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	177.0	27%	14,687	20.6	19.3	18.3	---	---	---	4%	4%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	60.7	32%	3,150	15.0	13.4	12.3	8.5	7.6	6.9	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	70.0	57.3	22%	2,479	6.4	5.4	5.5	7.9	6.1	5.8	6%	13%	15%	---
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		18.3	---	1,811	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850	3,686	32%	12,168	18.2	14.2	11.6	8.8	7.8	6.7	2%	3%	4%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	81.0	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Blobber Team	BLO	Buy	35.0	24.4	44%	470	31.5	16.6	4.4	5.5	5.8	1.8	0%	0%	5%	---
Budimex	BDX	Buy	900.0	749.0	20%	19,122	24.8	20.4	17.4	15.1	12.0	9.6	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.1	46%	417	6.3	---	1.3	4.0	---	1.0	0%	0%	---	---
CD Projekt	CDR	Buy	323.7	245.1	32%	24,488	75.3	14.2	14.3	57.4	9.6	10.4	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	101%	1,142	204.5	57.3	37.9	17.7	12.7	9.8	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,182.0	-23%	635,904	23.2	23.1	22.9	7.9	7.8	7.7	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	3.18	-36%	606	---	5.8	5.0	---	3.5	2.1	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	614.0	38%	429	12.3	7.0	26.2	6.6	3.5	8.0	2%	8%	0%	---
Creotech Instruments	CRI	Hold	720.0	662.0	9%	1,890	33.6	23.1	20.2	21.1	14.3	12.1	0%	0%	0%	---
Comp	CMP	Buy	61.0	51.8	18%	1,062	13.0	11.2	9.9	6.6	5.9	5.4	6%	7%	8%	---
CSG	CSG	Hold	26.0	22.6	15%	22,555	24.4	15.7	13.0	12.6	10.1	8.5	---	---	---	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%	7,722	6.0	4.8	4.2	8.9	7.6	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	178.8	23%	2,738	31.9	20.2	15.8	14.7	11.7	9.4	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.4	14%	7,278	12.5	10.2	8.4	5.8	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Buy	70.0	72.7	-4%	849	34.1	26.2	19.4	19.8	15.9	12.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.5	5%	4,406	9.8	9.1	9.1	7.7	6.8	7.2	7%	8%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	167.2	20%	5,644	17.7	15.0	12.8	9.4	8.2	7.1	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	179.0	-20%	759	15.0	13.5	12.1	8.7	8.0	7.3	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	39.5	34.7	14%	34,049	19.6	15.9	13.5	12.1	9.8	8.1	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	246.5	22%	6,359	8.2	7.9	7.2	6.6	6.2	5.3	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	31%	2,208	9.2	3.8	4.4	7.3	3.3	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.3	6%	338	24.3	15.3	10.1	4.2	4.4	4.1	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	25.4	10%	13,476	6.8	6.1	7.8	4.6	4.8	5.5	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	56.1	32%	984	7.5	6.9	6.4	4.1	3.7	3.6	6%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.9	-	817	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	29	4%	612	13.0	9.0	8.2	9.1	6.3	5.8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	13,000	1%	2,422,873	8.2	6.7	6.0	5.2	4.0	3.3	4%	6%	6%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	78.6	-17%	3,299	15.6	14.9	14.5	11.8	10.8	10.3	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	41.8	51%	2,880	11.1	10.1	9.4	7.3	6.4	5.7	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	9%	1,573	31.8	16.9	13.9	18.5	16.4	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	22.5	45%	1,005	4.4	5.1	6.3	2.2	2.8	3.7	22%	25%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	173.8	-23%	278,780	20.2	19.3	18.1	8.0	7.8	7.5	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	52.9	11%	164,933	23.4	21.1	19.2	12.8	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-17%	32,100	26.0	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	725.0	6%	10,272	11.7	10.2	9.0	8.5	7.5	6.6	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.1	11%	13,278	17.0	14.5	13.2	6.6	6.0	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28.6	-	3,358	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,078.0	-3%	10,610	15.4	14.0	12.0	10.2	9.6	8.8	5%	6%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310	305	1%	61,080	8.9	8.5	9.7	4.2	4.0	4.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	23,420	11%	43,465	16.8	14.3	12.3	8.3	7.1	6.2	3%	3%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.8	-	453	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	197.2	34%	2,802	27.9	23.2	19.7	9.9	8.9	8.0	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	54.0	13%	501	4.2	6.1	—	2.8	3.5	—	8%	8%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		32.6	-	215	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.9	27%	1,305	11.2	9.4	7.1	8.4	6.5	4.9	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	105.0	10%	2,519	8.9	6.3	4.9	11.3	9.8	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	336.0	2%	1,180	11.9	11.7	11.5	7.8	7.4	7.0	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		89	-	6,888	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,222.9	4,380.0	-26%	3,292	7.7	9.5	12.7	3.7	4.2	4.6	6%	6%	6%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.1	250%	105	2.3	2.1	—	0.9	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.8	29%	1,583	5.4	5.1	5.6	5.3	4.9	5.3	13%	14%	15%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	94.2	70%	11,609	16.6	13.5	11.9	5.1	4.1	3.2	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	694.0	22%	3,210	15.6	13.5	12.3	7.9	6.9	6.2	2%	2%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		109.0	-	4,905	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.1	6%	498	16.2	16.3	16.3	6.0	5.7	5.4	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	87.4	51%	982	11.4	9.9	—	7.7	6.3	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	14.2	-18%	18,635	18.1	16.7	14.4	5.8	5.7	5.4	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	131.4	5%	152,548	8.3	7.6	8.6	4.2	3.9	4.4	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.4	-	144	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		183.7	-	91,850	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.0	30%	248	--	6.3	4.4	16.1	4.5	3.8	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.8	4%	16,053	13.7	12.3	11.2	5.6	5.3	5.0	--	--	--	57
PGE	PGE	Buy	12.4	11.2	11%	25,040	6.3	7.3	6.3	4.8	5.6	5.3	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	244.0	54%	1,627	8.2	8.1	9.8	5.8	5.8	7.4	8%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	52.0	28%	4,015	23.7	30.1	20.0	10.1	10.8	4.8	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.6	-11%	2,428	21.5	19.9	15.4	8.1	8.5	5.5	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	150.0	47%	2,183	8.7	8.5	8.0	5.0	4.8	4.2	6%	6%	6%	--
Rawlplug	RWL	Under Review		15.0	-	466	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,516.0	55%	70,581	39.7	26.5	18.2	21.7	14.6	10.2	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	24.5	128%	566	7.5	2.4	1.7	3.7	0.4	1.3	0%	0%	0%	--
SAAB	SAABB	Hold	670.0	620.0	8%	336,898	37.8	29.7	25.1	21.0	17.3	14.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.2	64%	441	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		47.7	-	1,089	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selvita	SLV	Hold	51.0	32.5	57%	615	15.8	11.6	11.1	6.7	5.8	4.5	0%	0%	0%	--
Shoper	SHO	Buy	59.0	41.6	42%	1,170	20.1	15.3	12.0	11.9	9.4	7.3	3%	3%	5%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		233.0	-	1,258	--	--	--	--	--	--	--	--	--	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	81.6	16%	1,030	12.6	11.6	11.3	7.3	6.9	6.6	--	--	--	--
Synektik	SNT	Buy	325.0	304.0	7%	2,593	17.7	15.4	14.0	11.1	9.6	8.7	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.6	25%	18,621	9.6	7.3	7.4	6.3	5.7	5.9	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	106.6	-9%	690	11.6	11.9	15.4	7.5	7.5	9.2	12%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	72.0	18%	1,654	17.5	11.4	8.1	8.0	6.6	3.4	2%	3%	4%	--
Toya	TOA	Buy	12.0	9.6	26%	717	8.1	8.0	7.1	5.3	5.0	4.1	--	--	--	--
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		316.8	-	437,115	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	149.6	10%	1,174	8.9	8.9	6.5	5.6	5.7	4.5	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Hold	162.0	100.4	61%	1,054	10.3	9.1	8.4	5.4	4.7	4.3	4%	5%	6%	--
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,125	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Under Review		5.7	-	424	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	56.8	34%	1,691	11.1	9.8	9.0	4.8	4.6	4.4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	16.1	6%	297	8.7	9.1	9.1	4.6	4.4	4.3	4%	7%	8%	--
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.4	-	971	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	131.5	108.0	22%	12,697	9.7	9.7	8.4	6.3	5.9	4.9	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	66.5	73%	196	--	19.4	9.2	47.6	9.0	4.8	0%	0%	--	--
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	23.1	28%	23,169	18.9	14.1	11.2	7.1	6.1	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

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. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. 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.