

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

AUTO PARTNER: Wyniki za 4Q25: niższa erozja marży brutto, przejściowy wzrost lewara [lekko pozytywne]

ŚNIEŻKA: Wyniki 4Q25: wyraźnie poniżej oczekiwań, mocny FCF [negatywne]

BOWIM: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

ZREMB-CHOJNICE: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

FINANCIALS

PKO BP: Koszty ryzyka prawnego banku związanego z kredytami FX wyniosły 388mln PLN w 1Q26

PKO BP: Bank planuje kolejne emisje detalicznych listów zastawnych w ramach programu emisji do 10mld PLN – prezes

PZU: Powołanie p. Bogdana Benczaka na nową kadencję w roli prezesa

ALIOR BANK: Alior Leasing chce rosnąć szybciej niż rynek

HANDLOWY: Zarząd podjął decyzję o wykorzystaniu kolejnej części z kwoty określonej w umowie pożyczki z Citibank Europe PLC

VOTUM: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 5 PLN dywidendy na akcję po uwzględnieniu zaliczek

VOTUM: Zmiana polityki wypłaty dywidendy za lata 2025-2027

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Porozumienie z Hyundai Engineering ws. remontu Polimerów Police

ORLEN: Spadek marż rafineryjnych w Europie [negatywne]

GRUPA AZOTY: Problemy podażowe na rynku nawozów [pozytywne]

MOL: Rurociąg Przyjaźń zostanie naprawiony do końca kwietnia – Zeleński [pozytywne]

UTILITES & MINING

PGE: Zarząd rekomenduje brak wypłaty dywidendy za 2025

ENEA: Zarząd rekomenduje wypłatę 0.56 PLN/akcję DPS za 2025 (2.2% DY) [lekko pozytywne]

CONSUMER

ALLEGRO.EU: Zmniejszenie zaangażowania przez Cidinan S.a.r.l. z 8,5% do poniżej 5% kapitału i głosów

ASBIS: Uruchomienie dwóch centrów dystrybucyjnych w Afryce Zachodniej

EUROCASH: Grupa rozwija EuroPlatform o narzędzie do obsługi kaucji

TMT

CYBER_FOLKS: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję

INDUSTRIALS

AMICA: Podsumowanie konferencji rocznej [neutralne]

ARLEN: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na dostawę kurtek zimowych dla 2 Regionalnej Bazy Logistycznej w Krakowie

SANOK: Spółka skupiła 1,69 mln akcji własnych za łącznie 34,4mln PLN

CREOTECH QUANTUM: Akcje spółki zadebiutują na GPW w dniu 17 kwietnia 2026 roku

LIFTERO: Liftero zakończyło finalny przegląd projektu dla ESA o wartości 250tys. EUR

RYNEK DEFENCE: Ukraina i Niemcy uzgodniły pakiet porozumień w dziedzinie obronności

RYNEK SPACE: Amazon poinformował, że przejmie spółkę satelitarną Globalstar w ramach transakcji wycenianej na 11,57mld USD

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MURAPOL: Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko pozytywne]

MIRBUD: Podpisanie umowy na budowę hali sportowo-widowskowej w Warszawie za kwotę 237,6mln PLN brutto

UNIBEP: Spółka zależna Unidevelopment sprzedała 71 lokali, rozpozna 51 lokali w wynikach za 1Q26

TRAKCJA: Łączny wpływ rozwiązania i utworzenia odpisów zwiększył zysk brutto oraz wartość aktywów trwałych spółki o 1,5mld PLN

RYNEK INFRASTRUKTURY: Sześć konsorcjów w dialogu konkurencyjnym na budowę pierwszego odcinka KDP

BIOTECH

SYNEKTIK: Zawarcie umowy na sprzedaż systemu robotycznego na rynek czeski

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

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

Wyniki za 4Q25: niższa erozja marży brutto, przejściowy wzrost lewara [lekkko pozytywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	995	1,073	1,141	1,136	1,074	8%	-6%	1,071	1,071
o/w Poland	507	529	557	564	526	4%	-7%	532	
o/w International	488	544	584	573	548	12%	-4%	539	
EBITDA	97	71	96	84	86	-11%	3%	81	83
EBIT	84	57	82	71	71	-15%	1%	66	69
Net profit	61	39	58	49	53	-13%	7%	45	48
Gross Margin	28.9%	25.4%	26.8%	25.9%	28.1%	-0.7pp	2.3pp	26.9%	
SG&A ratio	20.3%	19.9%	19.7%	19.6%	21.3%	1.0pp	1.6pp	20.6%	
<i>incl. warehousing costs</i>	7.5%	7.6%	7.3%	7.1%	8.0%	0.5pp	0.9pp	7.6%	
EBITDA margin	9.7%	6.6%	8.5%	7.4%	8.0%	-1.7pp	0.7pp	7.6%	7.7%
EBIT margin	8.4%	5.3%	7.2%	6.2%	6.6%	-1.8pp	0.4pp	6.1%	6.4%
Net profit margin	6.1%	3.7%	5.1%	4.3%	4.9%	-1.2pp	0.6pp	4.2%	4.5%
Cash conversion cycle	143	149	139	135	146	3	11		
OCF	-36	116	123	-2	-85	-	-		
FCF	-45	106	114	-12	-94	-	-		
Net debt	488	460	385	443	588	20%	33%		
ND/EBITDA	1.4	1.3	1.1	1.3	1.7	0.3	0.5		
P/E12M trailing	12.4	12.4	12.4	12.4	12.9				
EV/EBITDA 12M trailing	8.9	8.8	8.5	8.7	9.4				

Source: Company, Trigon

ŚNIEŻKA (SKA PW; BUY; TP PLN 95)

Wyniki 4Q25: wyraźnie poniżej oczekiwań, mocny FCF [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	150.8	172.2	208.1	254.4	137.8	-9%	-46%	155.0	154.9
EBITDA	16.4	26.6	39.8	64.7	12.6	-23%	-81%	18.4	17.6
EBIT	6.8	17.1	30.2	55.1	2.9	-57%	-95%	7.8	8.1
Net profit	4.7	10.6	19.4	39.9	1.4	-69%	-96%	2.8	4.0
Gross Margin	50.2%	49.5%	50.2%	52.9%	50.9%	0.7pp	-2.0pp	50.0%	
SG&A ratio	45.7%	39.1%	36.4%	30.8%	49.4%	3.8pp	18.6pp	45.0%	
OCF	42	-14	41	77	48	14%	-37%		
FCF	35	-20	40	71	42	21%	-41%		
Net Debt	207	217	240	157	133	-36%	-15%		
P/E12M trailing	14.7	14.6	14.7	13.7	14.3				
EV/EBITDA 12M trailing	8.6	8.6	8.9	8.0	8.0				
EBITDA margin	10.9%	15.5%	19.1%	25.4%	9.1%	-1.7pp	-16pp	11.9%	11.4%
EBIT margin	4.5%	9.9%	14.5%	21.7%	2.1%	-2.4pp	-20pp	5.0%	5.2%
Net profit margin	3.1%	6.2%	9.3%	15.7%	1.0%	-2.1pp	-15pp	1.8%	2.6%

Source: Company, Trigon

BOWIM

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 1,7mld PLN, -4,1% r/r;
- Zysk operacyjny 19,4mld PLN vs. 4,7mld PLN w '24;
- Zysk netto 651tys. PLN vs. strata netto 11,2mld PLN w '24.

ZREMB-CHOJNICE

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 40mld PLN, +2,3% r/r;
- EBIT 1,5mld PLN, -65% r/r;
- EBITDA 3,9mld PLN, -37% r/r;
- Zysk netto 10,7mld PLN, +9,7% r/r.

FINANCIALS

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

Koszty ryzyka prawnego banku związanego z kredytami FX wyniosły 388mld PLN w 1Q26

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	132,822	1.1%	10%	41%
WIG20	3,637	1.1%	11%	39%
mWIG40	9,145	1.3%	9%	28%
sWIG80	30,613	0.7%	1%	14%
PX (Prague)	2,676	1.1%	6%	31%
BUX (Budapest)	138,891	-0.4%	14%	59%
BET (Bucharest)	28,649	0.6%	2%	67%
BIST30 (Istanbul)	16,325	0.9%	10%	60%
DAX	24,044	1.3%	3%	13%
FTSE 100	10,609	0.2%	3%	29%
STOXX Europe 600	620	1.0%	4%	22%
S&P 500	6,967	1.2%	5%	29%
NASDAQ 100	25,842	1.8%	6%	37%
Nikkei 225	58,370	2.4%	8%	70%
Shanghai Comp	4,038	1.0%	-1%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	-2.9	-30.5	15.2
PL 10Y bond yield	5.5%	-3.1	-24.4	27.0
CZ 10Y bond yield	4.7%	-3.8	-21.7	61.8
HU 10Y bond yield	6.1%	-9.0	-119.0	-93.0
RO 10Y bond yield	6.7%	-10.2	-50.9	-67.4
WIBOR 3M	3.9%	0.0	2.0	-176.0
EURIBOR 3M	2.2%	0.6	4.7	-7.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.60	0.1%	-3.1%	-6%
EUR/PLN	4.24	0.1%	-0.6%	-1.3%
EUR/USD	1.18	0.0%	2.5%	4.5%
GBP/PLN	4.88	-0.1%	1.3%	3.2%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.2%	-1.8%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-6.2%	-9.7%
RON/PLN	0.83	-0.1%	0.5%	3.6%
CNY/PLN	0.53	0.0%	2.0%	-1.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,820	-0.1%	-5%	50%
Silver (USD/toz)	79.7	0%	-1%	147%
Copper (USD/t)	13,285	1.8%	4%	45%
Zinc (USD/t)	3,343	0.8%	1%	27%
Molybdenum (USD/lb)	27.0	-0.5%	0%	35%
Iron ore (USD/t)	106	0.2%	-1%	6%
HCC (USD/t)	224	0.6%	-4%	5%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	4%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	95.7	1.0%	-7%	48%
CO2 (EUR/t)	74.9	3.1%	8%	10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	43.2	-7%	-15%	25%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	-2.1%	-3%	13%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	442	0.7%	3%	7%
Shanghai Freight Index	1,891	1.9%	27%	36%

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

Bank planuje kolejne emisje detalicznych listów zastawnych w ramach programu emisji do 10mld PLN – prezes

- Decyzje o konkretnych terminach bank podejmie, biorąc pod uwagę aktualną sytuację rynkową i potrzeby płynnościowe.

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 67)

Powołanie p. Bogdana Benczaka na nową kadencję w roli prezesa

- Rada nadzorcza powołała w skład nowej kadencji zarządu: p. Macieja Fedynę (na członka zarządu nadzorującego zarządzanie ryzykiem), p. Elżbietę Häuser-Schöneich, p. Tomasza Tarkowskiego, p. Jana Zimowicza, p. Kazimierza Karolczaka oraz p. Rafała Kilińskiego;
- P. Kazimierz Karolczak złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka RN.

ALIOR BANK (ALR PW; BUY; TP PLN 138)

Alior Leasing chce rosnąć szybciej niż rynek

- Do '28 wzrost aktywów ma wynieść do 10mld PLN z 7mld PLN w '25;
- Spółka planuje usprawnienie i cyfryzację procesów, co przyspieszyć ma podejmowanie decyzji kredytowych.

HANDLOWY (BHW PW; BUY; TP PLN 125)

Zarząd podjął decyzję o wykorzystaniu kolejnej części z kwoty określonej w umowie pożyczki z Citibank Europe PLC

- Wykorzystana kwota pożyczki wynosi 300mln EUR;
- Kwota pożyczki zostanie udzielona na okres 4 lat.

VOTUM

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 5 PLN dywidendy na akcję po uwzględnieniu zaliczek

- Zarząd zarekomendował przeznaczenie kwoty 96,9mln PLN z zysku za 2025 rok, wynoszącego 106,3mln PLN, na dywidendę;
- Po uwzględnieniu dwóch zaliczek na dywidendę w łącznej wysokości 36,9mln PLN, kwota pozostała do wypłaty wynosi 60mln PLN, tj. 5 PLN na akcję;
- DY=11,3%.

VOTUM

Zmiana polityki wypłaty dywidendy za lata 2025-2027

- Zarząd planuje rekomendować wypłatę dywidendy w kwocie nie mniejszej niż 60mln PLN, tj. 5 PLN na akcję.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

Porozumienie z Hyundai Engineering ws. remontu Polimerów Police

- Hyundai Engineering zakończył negocjacje z Orlenem w sprawie powrotu do projektu Polimery Police, by doprowadzić do ponownego uruchomienia instalacji
- "Orlen oraz Hyundai Engineering Co. (HEC) wspólnie uzgodniły, iż HEC będzie aktywnie wspierał Grupy Azoty Polyolefins (GAP) oraz Orlen w planowanym remoncie oraz rozruchu instalacji w Policach"

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)

Spadek marż rafineryjnych w Europie [negatywne]

- Reuters pisze o spadku marż rafineryjnych w Europie poniżej zera, mimo rekordowych cen paliw [\[LINK\]](#)
- Konkurencja azjatyckich rafinerii o ropę podnosi koszty i pogarsza marże w Europie. Wg. Reuters, prostsze europejskie rafinerie mogą ograniczać przerób, jeśli presja na marże się utrzyma. Presja na marże jest konsekwencją skoku cen fizycznej ropy do rekordowych poziomów. Według comiesięcznego raportu IEA, opartego na danych Argus Media, marże hydroskimingu dla lekkiej słodkiej ropy w Europie Północno-Zachodniej spadły średnio do minus 6.45 USD/bbl w tygodniu rozpoczynającym się 6 kwietnia.
- „Obecnie nie ma dowodów na niedobory paliw w UE, ale w najbliższej przyszłości mogą wystąpić problemy z dostawami, w szczególności paliw lotniczych” - rzecznik KE, Anna-Kaisa Iltkonen.
- Po spadku w marcu globalnego popytu na ropę o 10,1 mln baryłek (do 97 mln), w II kwartale zmaleje on o 1,5 mln b/d, czym będzie największy od pandemii COVID-19. W całym 2026 r. zapotrzebowanie wyniesie 104,26 mln b/d, wobec 104,34 mln b/d w 2025 r. - wynika z najnowszych prognoz MAE (Polityka Insight)

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

Problemy podażowe na rynku nawozów [pozytywne]

- Niedobory nawozów wynikające z wojny z Iranem stanowią pilny problem dla krajów rozwijających się [\[LINK\]](#)
- Ok. 1/3 globalnego handlu mocznikiem normalnie przechodzi przez Cieśninę Ormuz, która jest obecnie blokowana przez Iran i USA.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2973	2631.0	2557.1	2225.3	116%
WIG20	2525.7	2180.9	2119.7	1883.4	119%
WIG40	357.9	357.7	352.9	316.5	101%
sWIG80	68.0	72.7	72.2	66.9	94%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	341	XTB	65.3	LWB	13.0
PKN	289.9	BFT	36.3	COG	6.4
KGH	283.4	TPE	31.4	KGN	4.3
ZAB	237.9	ACP	29.3	VOT	4.1
ALE	186.2	ASB	24.0	MUR	3.9
PEO	150.9	MDV	22.3	DIG	3.1
CDR	138.7	LWB	13.0	SCW	2.9
DNP	129.4	MIL	9.4	MDG	2.8
PZU	122.0	ING	8.8	TOR	2.3
LPP	91.3	SNT	8.6	AMC	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	255%	COG	365%	VGO	565%
CDR	162%	ASB	229%	KGN	479%
ALE	129%	DOM	225%	VOT	460%
PKO	128%	XTB	149%	MSZ	429%
KGH	107%	CAR	143%	CMP	419%
PZU	95%	RVU	140%	COG	365%
ALR	93%	BFT	137%	AST	315%
PEO	91%	APR	133%	AMC	286%
LPP	86%	ATC	125%	ARL	255%
KRU	80%	SLV	105%	STP	238%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
CDR	260	6.2%	PKN	128	-3%
ZAB	25	6.1%	TPE	10	-2.6%
KGH	317	3.7%	PGE	11	-0.9%
ALE	29	3.6%	DNP	35	0.2%
BDX	764	1.9%	PCO	28	0.4%

Best	mWIG40			Worst	
COG	5.2	6.7%	LWB	27.0	-6%
ASB	52.4	5.8%	TPE	10.3	-2.6%
BFT	3,850.0	4.4%	ATT	17.8	-2.5%
EUR	6.1	3.3%	CAR	717.0	-1.1%
GPP	43.2	3.2%	SNT	301.2	-0.9%

Best	sWIG80			Worst	
DIG	192.0	7.3%	LWB	27.0	-6%
COG	5.2	6.7%	MSZ	6.6	-4.8%
CMP	55.0	6.2%	VOT	44.3	-3.7%
KGN	78.0	4.7%	TOR	69.6	-3.3%
MUR	40.6	4.5%	AST	46.0	-2.7%

- „Występują poważne problemy z dostępnością nawozów, a dodatkowo istnieje presja czasowa w rolnictwie – trzeba zapewnić odpowiednią ilość nawozów na kolejny sezon zbiorów, a ten moment już jest obecnie tracony” - International Trade Centre (ITC)

MOL (MOL HB; HOLD; TP HUF 3,223)

Rurociąg Przyjaźń zostanie naprawiony do końca kwietnia – Zefeński [pozytywne]

Ukraiński odcinek ropociągu Przyjaźń został uszkodzony 27 stycznia w rosyjskim ataku. W efekcie wstrzymano tranzyt rosyjskiej ropy naftowej przez terytorium Ukrainy na Węgry i Słowację.

UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 12.4)

Zarząd rekomenduje brak wypłaty dywidendy za 2025

ENEA (ENA PW; BUY; TP PLN 28.0)

Zarząd rekomenduje wypłatę 0.56 PLN/akcję DPS za 2025 (2.2% DY) [lekką pozytywnie]

Zarząd Enei podjął uchwałę dotyczącą propozycji podziału zysku za 2025r., w której zaproponował przeznaczenie części zysku w kwocie 296.6m PLN na wypłatę dywidendy, tj. 0.56 PLN/sh.

CONSUMER

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

Zmniejszenie zaangażowania przez Cidinan S.a.r.l. z 8,5% do poniżej 5% kapitału i głosów

ASBIS (ASB PW; BUY; TP PLN 39)

Uruchomienie dwóch centrów dystrybucyjnych w Afryce Zachodniej

- Centra dystrybucyjne zostały otwarte w Akrze (Ghana) oraz Abidżanie (Wybrzeże Kości Słoniowej)
- Obiekty o powierzchni około 400m2 każdy, z możliwością zwiększenia powierzchni do kilku tys. m2, będą obsługiwały głównie rynki lokalne Ghany i Wybrzeża Kości Słoniowej

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

Grupa rozwija EuroPlatform o narzędzie do obsługi kaucji

- Nowy moduł pozwala zarządzać workami na opakowania kaucyjne, ich odbiorami oraz rozliczeniami z operatorem, co znacznie usprawnia cały proces w sklepie.

TMT

CYBER_FOLKS (CBF PW; BUY; TP PLN 220)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję

- Kwota 38,2mln PLN ma zostać przeznaczona na wypłatę dywidendy, a kwota 14,3mln PLN na kapitał zapasowy;
- Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu o przeznaczeniu zysku netto za rok obrotowy 2025.

INDUSTRIALS

AMICA (AMC PW; Under Review)

Podsumowanie konferencji rocznej [neutralne]

#Podsumowanie 2025 roku

- Wykorzystanie mocy produkcyjnych we własnej fabryce w ub.r. wyniosło 50%
- Spadek przychodów r/r wynikał m.in. ze sprzedaży niecorowego biznesu w Rosji (45mln PLN przychodów w 2024) oraz ze sprzedaży spółki Stadion (40mln PLN)
- Sprzedaż na rynkach Europy Zachodniej spadła w ub.r. o 7%, sytuacja była mocno zróżnicowana: dwucyfrowe spadki we Francji, ponad 5% spadki w Niemczech oraz wzrosty w Wielkiej Brytanii i Hiszpanii
- Spółka ograniczyła w ub.r. koszty marketingu o ok. 10mln PLN, skupiając się jedynie na rynkach, gdzie miało to realne przełożenie na sprzedaż
- Wysoka stawka podatkowa wynika z odpisu 4mln aktywa z tytułu podatku odroczonego (ulgi z tytułu działalności w strefie nie zostaną w pełni wykorzystane), od 2027 roku stopa podatkowa powinna spaść do poziomu 25%
- Pod koniec roku spółka mocno pracowała nad uwolnieniem gotówki z zapasów, które spadły o 100mln PLN r/r

#Rynki Zachodnie

- Widoczna jest zauważalna poprawa na skutek przeprowadzonej restrukturyzacji w spółce CDA w Wielkiej Brytanii, przychody spółki wyniosły w ub.r. 46mln GBP, a zysk wyniósł 0,7mln GBP
- Podobny cel osiągnięcia break even stawiany jest przed spółką francuską na 2026, w ub.r. przychody we Francji wyniosły 40mln EUR, a strata sięgnęła -3mln EUR, przy czym w 2H25 widoczna już była wyraźna poprawa operacyjna (zaczęto wprowadzać do sprzedaży własne marki zamiast importować na potrzeby klientów tanie produkty z Chin w dużym wolumenie)
- Na rynku hiszpańskim, przychody wyniosły w ub.r. 12mln EUR, strata wyniosła -2mln EUR – spółka jest już odpowiednio zrestrukturyzowana, kluczowe pozostaje budowa linii przychodowej, która w tym roku ma ulec podwojeniu, a break even osiągnąć przy 35mln EUR, docelowy potencjał przychodów szacowany jest na 50mln EUR

#Surowce, komponenty, fracht

- Spółka widzi wzrosty w pewnych obszarach kosztów surowców i komponentów, jednak nie obawia się dużego wpływu na marże w perspektywie 2026 roku
- W przypadku własnych produktów (kuchenki) stal stanowi ok. 35% kosztów materiałów i komponentów, szkło >20%, elektronika 15%

- W przypadku szkła oczekiwany jest spadek średniej ceny zakupu r/r, wzrosty z kolei widoczne są w stali i elektronice, jednak część elektroniki spółka zamierza produkować wewnętrznie w oparciu o zakupione komponenty co ma stabilizować koszty
- W przypadku importowanych towarów większe znaczenie mają z kolei ceny plastików (m.in. lodówki), jednak spółka zdołała zabezpieczyć ceny i wolumeny na 2Q/3Q przed wzrostem surowców ropopochodnych
- Zarząd zakłada mniejsze jednostkowe koszty transportu morskiego w perspektywie 2026 roku

#Zabezpieczenia walutowe

- Korzystna relacja EUR/CNY, która wspierała w marże w 2Q i 3Q, zaczęła się stopniowo odwracać pod koniec roku, jednak nie było to jeszcze widoczne w wynikach z uwagi na hedging
- CNY zaczął się umacniać w 1Q26, co nasiliło negatywny trend z końcówki roku

ARLEN

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na dostawę kurtek zimowych dla 2 Regionalnej Bazy Logistycznej w Krakowie

- Łączna wartość ofert opiewa na kwotę 89,6mln PLN brutto.

SANOK

Spółka skupiła 1,69 mln akcji własnych za łącznie 34,4mln PLN

- 3 kwietnia spółka zaprosiła do sprzedaży nie więcej niż ok. 3,7 mln akcji @ 21,50 PLN;
- Nabyte akcje stanowią 6,3023% kapitału zakładowego i głosów na walnym.

CREOTECH QUANTUM

Akcje spółki zadebiutują na GPW w dniu 17 kwietnia 2026 roku

LIFTERO

Liftero zakończyło finalny przegląd projektu dla ESA o wartości 250tys. EUR

- Celem było zaprojektowanie oraz wstępna kwalifikacja procesów produkcji komory spalania dla chemicznych, nietoksycznych systemów napędowych BOOSTER
- Realizacja projektu „Advanced manufacturing of the thrust chamber for nitrous oxide based propulsion” rozpoczęła się w czerwcu 2025 roku w ramach programu GSTP (ang. General Support Technology Programme) finansowanego z polskiej składki do ESA
- Liftero zrealizowało projekt przy pełnej zgodności ze standardami ECSS (ang. European Cooperation for Space Standardization), a jego wyniki zostały zaprezentowane i zweryfikowane przez szerokie grono ekspertów ESA
- Wypracowane w projekcie rozwiązania zostały już wdrożone do systemów BOOSTER, wzmacniając przewagi technologiczne Liftero oraz zwiększając gotowość Spółki do skalowalnej, seryjnej produkcji autorskich napędów dla rosnącego rynku satelitarnego
- Spółka informuje, że zrealizowała dotąd kilka projektów dla ESA, budując w organizacji kluczowe kompetencje i potwierdzając zgodność do pracy z obowiązującymi standardami ECSS, co może mieć wpływ na liczbę i wartość kolejnych projektów dla ESA

RYNEK DEFENCE

Ukraina i Niemcy uzgodniły pakiet porozumień w dziedzinie obronności

- Nowy, obszerny pakiet współpracy między Ukrainą a Niemcami o wartości 4mld EUR przewiduje zakup pocisków do systemów raketowych Patriot, a także wspólną produkcję dronów, poinformował we wtorek ukraiński minister obrony Mychajło Fedorow
- Podczas wizyty Fedorowa w Berlinie podpisano trzy umowy z Niemcami na temat wzmocnienia obrony przeciwlotniczej, rozwoju zdolności deep-strike (uderzeń dalekiego zasięgu) oraz produkcji dronów
- Fedorow poinformował, że Niemcy sfinansują kontrakt na kilkaset pocisków do systemu Patriot, przewidziano również dostawę 36 wyrzutni IRIS-T, co ma wzmocnić wielopoziomowy system obrony przeciwlotniczej
- Ponadto ministerstwa gospodarki Niemiec i Ukrainy podpisały we wtorek w Berlinie protokoły ustaleń dotyczące poszukiwania i eksploatacji złóż surowców mineralnych na Ukrainie

RYNEK SPACE

Amazon poinformował, że przejmie spółkę satelitarną Globalstar w ramach transakcji wycenianej na 11,57mld USD

- Globalstar to amerykański operator komunikacji satelitarnej na niskiej orbicie, oferuje usługi transmisji danych, połączeń głosowych i monitoringu dla klientów biznesowych, rządowych oraz indywidualnych
- W ramach inicjatywy Leo (dawniej Projekt Kuiper) Amazon planuje rozbudowę swojej sieci poprzez umieszczenie ~3200 satelitów na LEO do 2029 roku, przy czym około połowa z nich musi zostać umieszczona do lipca 2026 roku
- Przejęcie spółki Globalstar ma pomóc gigantowi e-commerce wzmocnić pozycję w satelitarnym biznesie i skuteczniej konkurować ze Starlinkiem, który ma już ~10tys. satelitów i >9mln użytkowników

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 50)

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekkie pozytywne]

#Sprzedaż, bank ziemi

- Oferta na koniec roku wyniosła 4,174 lokali (+2% kw./kw.).
- Bank ziemi na koniec roku opiewał na 19,558 lokali (-3% kw./kw.).
- Od początku roku Grupa nabyła grunty pozwalające na budowę ponad 1,000 lokali.
- Średnia cena/m2 sprzedanego przez Grupę lokalu w FY25 wzrosła o 6.5% r./r. (do 9.9 tys. PLN).
- Na koniec roku Grupa posiadała 6,524 lokali w realizacji (vs. 8,014 kwartał temu).
- W całym FY25 Grupa wprowadziła do oferty 2,405 lokali (-38% r./r.) na 8 rynkach (Warszawa, Kraków, Lublin, Katowice, Bielsko-Biała, Łódź, Toruń i Siewierz).
- Na początku marca, zdaniem Zarządu, było widać zawahanie klientów w odpowiedzi na zmiany w sytuacji geopolitycznej/makroekonomicznej, natomiast ostatecznie wpływ na sprzedaż był minimalny.

#Outlook, guidance

- W FY26E Grupa planuje sprzedać ok. 3,300 lokali.

- Potencjał przekazania w FY26E wynosi 4,190 lokali, natomiast Zarząd planuje przekazać ok. 3,000 lokali, z czego gros powinno przypaść na 2H26E.
- W FY26E Grupa planuje wprowadzić do sprzedaży ok. 3,000 lokali, z czego w samym 1H26E 1,554 lokale (80% mają stanowić największe rynki).
- Wydatki na grunty powinny wynieść w FY26E 200-300mln PLN (vs. ~150mln PLN w FY25).
- W segmencie PRS Grupa planuje oddać do użytkowania 2 projekty dla Aresa i 1 dla nowego partnera Centerbridge.
- Obecnie, w segmencie PRS Grupa posiada 1,392 lokale w budowie (Gdańsk + Kraków) oraz dodatkowe 525 w przygotowaniu (Warszawa + Wrocław).
- Obecnie Grupa widzi skokowy wzrost cen materiałów budowlanych (stal, styropian w górę ok. 10%).
- Rentowność w perspektywie FY26-27E powinna być bliższa tej osiągniętej w FY24 (32.6% marży brutto vs. 36.5% w FY25).
- W najbliższych latach Grupa planuje utrzymywać ofertę na poziomie 4-4.5k lokali.
- Grupa planuje zwiększać ekspozycję na Warszawę w ofercie, natomiast zdaniem Prezesa jest to bardzo wymagający rynek, na którym procesy administracyjne/permittingowe wydłużają możliwość zbudowania większej oferty na tym rynku
- Po dokonaniu zmian właścicielskich Zarząd nie spodziewa się zmian w strategii realizowanej przez Grupę.
- Grupa nie planuje zwiększać obecnie zadłużenia, natomiast w przypadku atrakcyjnej transakcji M&A Zarząd nie wyklucza zrealizowania większej transakcji.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)

Podpisanie umowy na budowę hali sportowo-widowiskowej w Warszawie za kwotę 237,6mln PLN brutto

- Termin realizacji umowy to 810 dni od daty podpisania umowy.

UNIBEP

Spółka zależna Unidevelopment sprzedała 71 lokali, rozpozna 51 lokali w wynikach za 1Q26

- W 1Q26 grupa prowadziła sprzedaż w ośmiu inwestycjach.

TRAKCJA

Łączny wpływ rozwiązania i utworzenia odpisów zwiększy zysk brutto oraz wartość aktywów trwałych spółki o 1,5mld PLN

- Uwzględniając zmiany w zakresie odpisów aktualizujących, spółka szacuje wynik EBITDA za 2025 rok na 111,9mln PLN oraz 1,4mld PLN przychodów ze sprzedaży.

RYNEK INFRASTRUKTURY

Sześć konsorcjów w dialogu konkurencyjnym na budowę pierwszego odcinka KDP

- Spółka CPK poinformowała, że sześciu wykonawców złożyło wnioski o dopuszczenie do udziału w postępowaniu na zaprojektowanie i budowę pierwszego, 13-km odcinka KDP linii nr 85 między Kotowicami (gm. Brwinów) a węzłem lotniskowym;
- O kontrakt ubiegają się: Budimex (jako samodzielny podmiot); konsorcjum ZUE, Duna Polska, Polaqua; konsorcjum Torpol, Mirbud, Kobylarnia; konsorcjum Trakcja, PORR; konsorcjum Mostostal Warszawa, NDI, NDI Sopot, Intercor; oraz konsorcjum Gülermak, Track Tec Construction, Unibep i Pomorskie Przedsiębiorstwo Mechaniczno-Torowe.
- Postępowanie prowadzone jest w trybie dialogu konkurencyjnego; CPK może dopuścić do drugiego etapu wszystkich 6 wykonawców – kryteriami selekcji są doświadczenie w realizacji dużych robót budowlanych, w tym na terytorium Polski;
- Odcinek stanowi część linii kolejowej „Y” (Warszawa–Łódź–Poznań–Wrocław), pociągi będą mogły jechać z prędkością do 350 km/h; linia zasilana będzie prądem zmiennym 25 kV (nowy standard w Polsce);
- Odcinek KDP Warszawa–Łódź ma zostać uruchomiony w 2032 r. równocześnie z oddaniem do użytku lotniska.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; BUY; TP PLN 325)

Zawarcie umowy na sprzedaż systemu robotycznego na rynek czeski

- Wartość zamówienia wynosi 3mln EUR netto;
- Realizacja dostawy systemu robotycznego dla szpitala nastąpi w terminie do 31 maja 2026 roku.

OTHER INFORMATION

ELEKTROTIM: Zarząd rekomenduje wypłatę 2 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=3,9%.

IPOPEMA SECURITIES: Spółka ma mocny portfel potencjalnych transakcji IPO i SPO – prezes

- Grupa rozgląda się za przejęciami, aby zwiększyć aktywa w obszarze TFI i bankowości prywatnej.

HERKULES: Spółka odmówiła zawarcia ugody z Nokia Solutions and Networks sp. z o.o.

- Wniosek dotyczył zawezwania Herkules do zawarcia ugody i zapłaty na rzecz NSN kwoty 5,6mln PLN netto wraz z odsetkami.

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Zawarcie umowy z Orlen Termika S.A. w sprawie wykonania remontu kapitalizowanego kotła w Elektrowni Żerań

- Wartość umowy wynosi 15,8mln PLN netto;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na dzień 20 listopada 2026 roku.

WASKO: Zawarcie umów za 121,6mln PLN brutto na modernizację sieci LAN w jednostkach oświatowych

- Termin wykonania umów został ustalony na dzień 31 sierpnia 2026 roku.

INSIDER TRADING

ATENDE

Value Fund Poland Activist FIZ, podmiot związany z członkiem RN, kupił 11,4 tys. akcji @ 2,97 PLN.

GRUPA PRACUJ

Członek zarządu objął nieodpłatnie 21,6 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

GRUPA PRACUJ

Członek zarządu objął nieodpłatnie 18,5 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

MOSTOSTAL ZABRZE

KMW Investment sp. z o.o., podmiot związany z przewodniczącym RN, sprzedał 385,8 tys. akcji @ 11,50 PLN.

RYVU THERAPEUTICS

Vatnak Vat-Ho, podmiot związany z członkiem zarządu, sprzedał 12,5 tys. akcji @ 24,10-24,45 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 15 tys. akcji @ 1,72 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ASSECO POLAND

Zgłoszenie przez OFE PZU kandydatury p. Beaty Czarnackiej-Chrobot na stanowisko członka RN.

BLOCK TRADES

ALLEGRO.EU

Wolumen: 2,05 mln @ 25,60

% kapitału: 0,19

ASBIS

Wolumen: 18,5 tys. @ 31,80

% kapitału: 0,03

GRUPA VIRTUS

Wolumen: 455 tys. @ 1,65

% kapitału: 0,62

KRAKCHEMIA

Wolumen: 449 tys. @ 0,30

% kapitału: 4,99

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BIOTON: Uchwały NWZA w sprawie m.in. obniżenia kapitału zakładowego spółki

- Kapitał zakładowy spółki ma zostać obniżony w drodze obniżenia wartości nominalnej akcji z 20 PLN do 3 PLN;

- Akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

BNP PARIBAS BANK POLSKA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 10,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 23 kwietnia, a termin wypłaty na 11 maja 2026 roku;

- DY=6,4%.

GRODNO: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Pawła Siwek na stanowisko członka zarządu

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

LSI SOFTWARE: Zwołanie NWZA na dzień 11 maja 2026 roku w sprawie umorzenia akcji własnych, obniżenia kapitału zakładowego i zmianach w statucie spółki

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	127.7	8%	16,665	9.7	9.7	8.7	1.3	1.2	1.2	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	160.0	-4%	23,672	10.9	9.9	8.9	1.3	1.3	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	106.2	-8%	43,597	11.6	10.6	10.5	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	119.0	5%	15,548	11.8	12.2	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	459.2	-20%	59,742	16.8	14.5	11.5	2.9	2.7	2.5	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,161	-2%	220,647	12.5	12.0	11.8	1.7	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,271.5	-27%	54,072	15.3	13.1	11.6	2.3	2.0	1.9	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	19.1	-24%	23,171	21.6	11.9	10.8	2.3	2.0	1.8	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	197.6	-15%	100,974	14.6	14.5	14.3	2.9	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	44,000	-11%	12,320	10.4	10.0	9.4	1.9	1.8	1.7	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	250.6	-2%	65,775	11.5	10.9	10.0	1.9	1.8	1.7	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	101.2	0%	126,525	11.8	10.7	9.6	2.1	2.0	1.8	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	658.4	3%	67,281	12.1	10.8	10.5	1.9	1.9	1.9	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	484.0	24%	9,459	7.8	7.5	6.9	1.5	1.4	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	68.4	-2%	59,065	9.8	9.7	9.3	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	136.0	32%	329	26.1	12.1	56.6	5.3	3.0	4.5	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	121.0	14%	2,118	10.9	10.5	10.1	7.1	6.9	6.8	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.2	-	204	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.5	4%	204	13.0	10.0	8.4	6.6	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	28.8	49%	30,439	15.3	12.8	10.9	8.5	7.4	6.4	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.6	24%	468	10.2	9.1	9.0	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		50.6	-	394	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.4	14%	2,499	12.6	11.7	11.2	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	18.9	88%	359	9.0	6.8	5.8	5.3	4.4	3.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.7	23%	2,849	8.0	3.9	4.7	7.2	3.5	4.4	8%	12%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		7.9	-	547	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	21.9	-21%	260	10.5	11.5	13.4	6.1	4.5	4.9	0%	5%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	52.4	-26%	2,905	11.9	10.6	10.4	8.0	7.4	7.2	3%	4%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	114.9	26%	26,851	64.4	56.5	47.6	28.8	26.4	23.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	80.0	18%	2,673	18.0	16.5	15.4	12.8	11.6	10.5	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	181.7	24%	15,081	21.2	19.8	18.8	—	—	—	4%	4%	2%	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	57.2	22%	2,475	6.4	5.4	5.5	7.9	6.1	5.8	6%	13%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	19.7	17%	2,573	12.1	10.5	9.4	8.2	7.3	5.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		17.8	—	1,766	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850	3,850	26%	12,709	19.0	14.8	12.1	9.1	8.1	6.9	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	81.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	35.0	24.8	41%	478	32.0	16.8	4.4	5.6	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	763.6	18%	19,495	25.3	20.8	17.8	15.4	12.3	9.9	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	78.7	49%	410	6.2	—	1.3	3.9	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	323.7	260.2	24%	25,997	79.9	15.0	15.2	61.2	10.3	11.1	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	1,215.0	-25%	653,658	23.8	23.7	23.5	8.1	7.9	7.8	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	3.24	-38%	617	—	5.9	5.1	—	3.6	2.1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	608.0	40%	425	12.2	6.9	25.9	6.5	3.5	7.9	2%	8%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Hold	720.0	665.0	8%	1,898	33.8	23.2	20.2	21.2	14.4	12.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.0	11%	1,128	13.8	11.9	10.6	7.0	6.3	5.7	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	21.8	19%	21,780	23.6	15.1	12.5	12.2	9.8	8.2	—	—	—	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	16.2	30%	7,838	6.1	4.9	4.3	9.0	7.7	7.1	—	—	—	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	11.5	13%	7,361	12.7	10.3	8.5	5.9	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Hold	82.0	73.4	12%	857	34.5	26.5	19.5	20.0	16.1	12.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.8	2%	4,531	10.1	9.3	9.4	7.9	7.0	7.4	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	172.6	16%	5,826	18.3	15.5	13.2	9.7	8.4	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	192.0	-26%	814	16.1	14.5	13.0	9.3	8.6	7.8	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	39.5	34.8	13%	34,128	19.6	16.0	13.5	12.1	9.8	8.1	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	253.0	19%	6,527	8.4	8.1	7.4	6.8	6.3	5.4	7%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	9.1	3.8	4.4	7.2	3.2	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	25.6	9%	13,572	6.8	6.1	7.8	4.6	4.8	5.5	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	56.7	31%	995	7.6	7.0	6.4	4.1	3.7	3.6	6%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	844	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	30	2%	627	13.3	9.2	8.4	9.3	6.5	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	12,970	1%	2,417,282	8.2	6.7	6.0	5.1	4.0	3.3	4%	6%	6%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	79.1	-18%	3,320	15.7	15.0	14.6	11.9	10.9	10.4	4%	4%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	43.2	46%	2,973	11.4	10.4	9.7	7.5	6.6	5.9	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	11%	1,550	31.4	16.6	13.7	18.5	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.0	42%	1,027	4.5	5.3	6.4	2.3	2.9	3.8	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	174.1	-24%	279,262	20.2	19.3	18.2	8.0	7.8	7.5	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	53.1	11%	165,370	23.4	21.2	19.2	12.8	11.7	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-17%	32,105	26.0	24.3	21.0	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	717.0	7%	10,159	11.5	10.1	8.9	8.4	7.4	6.5	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.1	11%	13,303	17.0	14.5	13.2	6.6	6.0	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		27.4	-	3,218	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,088.0	-3%	10,709	15.5	14.2	12.1	10.3	9.7	8.9	5%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310	317	-2%	63,360	9.3	8.9	10.0	4.3	4.2	4.3	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	23,740	10%	44,059	17.0	14.5	12.5	8.4	7.2	6.3	3%	3%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.7	—	161	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.2	-	449	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	198.0	34%	2,806	27.9	23.2	19.8	9.9	8.9	8.0	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	55.0	11%	511	4.3	6.2	—	2.9	3.6	—	8%	8%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34.1	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.0	25%	1,326	11.4	9.6	7.2	8.5	6.6	5.0	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	340.0	1%	1,194	12.1	11.8	11.6	7.9	7.5	7.1	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		91	-	7,006	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,222.9	4,400.0	-27%	3,307	7.8	9.6	12.8	3.7	4.2	4.6	6%	6%	6%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.1	249%	105	2.3	2.2	—	0.9	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.6	23%	1,654	5.6	5.3	5.9	5.4	5.0	5.5	13%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	94.3	70%	11,621	16.6	13.6	11.9	5.1	4.1	3.2	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	698.0	22%	3,229	15.7	13.6	12.4	7.9	7.0	6.2	2%	2%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		111.4	-	5,013	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.0	8%	490	16.0	16.1	16.1	5.8	5.5	5.3	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	14.4	-19%	18,865	18.3	16.9	14.5	5.8	5.8	5.4	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	127.8	8%	148,368	8.0	7.4	8.4	4.1	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.4	-	147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		187.1	-	93,550	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.1	29%	251	--	6.4	4.4	16.2	4.6	3.8	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.9	4%	16,111	13.8	12.4	11.3	5.6	5.3	5.0	--	--	--	57
PGE	PGE	Buy	12.4	11.1	12%	24,804	6.3	7.2	6.3	4.8	5.6	5.3	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	249.0	51%	1,660	8.4	8.3	10.0	5.9	5.9	7.5	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.2	29%	3,954	23.3	29.7	19.7	10.0	10.7	4.8	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	9.5	-11%	2,419	21.4	19.9	15.3	8.0	8.5	5.5	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	151.1	46%	2,199	8.8	8.6	8.1	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	--
Rawlplug	RWL	Under Review		15.3	-	475	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,487.6	58%	69,259	39.0	26.0	17.8	21.3	14.4	10.0	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.0	124%	578	7.7	2.4	1.7	3.8	0.4	1.3	0%	0%	0%	--
SAAB	SAABB	Hold	670.0	615.8	9%	334,615	37.6	29.5	24.9	20.9	17.1	14.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	140.0	63%	444	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		49.7	-	1,135	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selvita	SLV	Hold	51.0	33.0	55%	624	16.1	11.8	11.2	6.8	5.9	4.6	0%	0%	0%	--
Shoper	SHO	Buy	59.0	43.3	36%	1,218	21.0	15.9	12.5	12.4	9.8	7.6	3%	3%	4%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		237.0	-	1,280	--	--	--	--	--	--	--	--	--	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.8	15%	1,045	12.7	11.8	11.5	7.4	7.0	6.7	--	--	--	--
Synektik	SNT	Buy	325.0	301.2	8%	2,569	17.5	15.2	13.9	11.0	9.5	8.6	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.3	28%	18,130	9.3	7.1	7.2	6.2	5.6	5.8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	108.9	-11%	705	11.8	12.2	15.7	7.7	7.7	9.4	12%	9%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.6	22%	1,599	17.0	11.0	7.8	7.6	6.3	3.2	2%	3%	5%	--
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		324.0	-	447,120	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	149.4	10%	1,172	8.9	8.9	6.5	5.6	5.7	4.5	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Hold	162.0	100.0	62%	1,050	10.3	9.0	8.4	5.4	4.7	4.3	4%	5%	6%	--
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,128	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Under Review		5.8	-	427	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	57.4	32%	1,709	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		10.2	-	1,053	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	131.5	110.5	19%	12,989	10.0	9.9	8.6	6.5	6.1	5.0	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	65.9	75%	194	--	19.3	9.2	47.2	8.9	4.7	0%	0%	--	--
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	24.5	20%	24,573	20.1	15.0	11.9	7.4	6.4	5.5	--	--	--	--

*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 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.