

## Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

**FINANCIAL RESULTS****PGE:** Wyniki za 4Q25 [neutralne]**CREOTECH INSTRUMENTS:** Wyniki za 4Q25: Przychody w Space niższe od oczekiwań, ale z wyższą marżą EBITDA [neutralne]**COMP:** Wyniki za 4Q25: EBITDA o 1mln PLN powyżej celu ze strategii, stabilne IT, mocny retail [neutralne]**ULMA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe spółki za 1Q26**FINANCIALS****PKO BP:** PKO Bank Hipoteczny wyemitował hipoteczne listy zastawne o łącznej wartości 500mln EUR**SANTANDER BANK POLSKA:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 49,98 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**VOTUM:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 5 PLN dywidendy na akcję po uwzględnieniu zaliczek**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** Aktualizacja budżetu w Olefinach [Nowa Chemia] [lekko negatywne]**CONSUMER****JERONIMO MARTINS:** Biedronka zwiększa produktywność szybciej niż cały sektor, obniża tempo wzrostu cen żywności – raport GRAPE**TMT****WIRTUALNA POLSKA HOLDING:** Spółka zależna Invia Flights otrzymała zgodę Federalnego Ministerstwa Gospodarki i Energii Niemiec na zbycie 100% udziałów w Invia Flights Germany na rzecz Tongcheng International Investment Singapore**SHOPER:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,60 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**COMP:** Spółka chce skupić do 555,6 tys. akcji po cenie 63 PLN za papier**GAMING****PCF GROUP:** Nowa umowa WFH, spółka będzie współtworzyć Project Florance na zlecenie 2K Games [lekko pozytywne]**11 BIT STUDIOS:** Crop, nowy tytuł z wydawnictwa, z ponad 100 tys. wishlist**INDUSTRIALS****ŚNIEŻKA:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 5,15 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
**ŚNIEŻKA:** Zmiana horyzontu czasowego osiągnięcia celów strategicznych grupy z 2028 roku do 2030 roku**ŚNIEŻKA:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**ASML:** Wyniki 1Q26: przychody 8,8mld EUR, GM 53%; guidance 2Q26 8,4-9md EUR; GM 51-52%**CATL:** Wyniki 1Q26: przychody 129,1mld CNY (+52% r/r), zysk netto 18mld CNY (+53% r/r)**TBEA:** Wyniki 2025: przychody 97,2mld CNY (-0,5% r/r), zysk netto 5,95mld CNY (+44% r/r), guidance'26: przychody 110mld CNY (+12% r/r)**VIGO PHOTONICS:** Szacunkowe skonsolidowane przychody za 1Q26 na poziomie 19,3mln PLN, -13% r/r**CHINY:** Dane gospodarcze za marzec: produkcja przem. 5,7% r/r (+6,3% po lutym), sprzedaż det. +1,7% (+2,8% po lutym)**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MENNICA POLSKA:** Wyrażenie zgody przez walne zgromadzenie spółki zależnej SPV Mennica Polska S.A. S.K.A. na skup 61,1 mln akcji własnych**RYNEK MIESZKANIOWY:** Sprzedaż mieszkań na rynkach TOP7 wzrosła w 1Q26 o 31% r.r. – Otodom**BIOTECH****SYN2BIO:** Spółka zakłada zakończenie w ciągu kilkunastu miesięcy badania III fazy kardioznacznika w Europie – prezes

## TRIGON DM COVERAGE

**RECOMMENDATIONS**

## CORPORATE CALENDAR

**FINANCIAL RESULTS**

## FINANCIAL RESULTS

### PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 12.4)

Wyniki za 4Q25 [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25P	4Q25E
Revenues	17 627	17 167	13 804	13 785	16 678	-	-	-	15 215
<b>EBITDA</b>	<b>5 082</b>	<b>4 310</b>	<b>3 336</b>	<b>2 644</b>	<b>1 137</b>	<b>-78%</b>	<b>-57%</b>	<b>1 137</b>	<b>2 814</b>
<b>EBITDA adj.</b>	<b>4 052</b>	<b>4 334</b>	<b>3 269</b>	<b>2 957</b>	<b>2 332</b>	<b>-42%</b>	<b>-21%</b>	<b>2 332</b>	<b>2 814</b>
Coal generation	1 413	286	102	212	-243	-	-	-243	455
Heating	554	899	345	207	880	59%	325%	880	665
RES	316	446	523	402	317	0%	-21%	317	350
Distribution	1 168	1 319	1 305	1 300	1 390	19%	7%	1 390	1 200
Trading	220	772	481	283	-206	-	-	-206	-235
Energy Railway Services	267	351	306	295	345	29%	17%	345	297
Gas-fired generation	106	90	133	182	65	-39%	-64%	65	92
Others	8	171	74	76	-216	-	-	-216	-10
EBIT	-4 221	3 260	-6 782	1 498	-436	-	-	-	1 614
Financials	155	-256	48	-712	114	-26%	-	-	-305
EBT	-4 319	3 012	-6 736	787	-322	-	-	-	1 309
Income tax	-1 580	-540	-2 859	-243	3 492	-	-	-	-249
<b>Net profit</b>	<b>-5 444</b>	<b>2 416</b>	<b>-9 606</b>	<b>552</b>	<b>3 141</b>	<b>-</b>	<b>469%</b>	<b>3 141</b>	<b>1 060</b>
OCF	-3 813	4 738	7 395	1 315	38	-	-97%	-	1 611
CF inv. outflows	-2 952	-1 910	-2 290	-2 971	-4 235	43%	43%	-	-
Capex (company)	-3 468	-1 716	-3 198	-2 666	-3 463	0%	30%	-3 463	-3 625
Net debt	9 531	6 604	-992	368	4 207	-56%	1043%	4 207	2 796
Economic Net debt	17 204	16 633	14 650	15 506	15 809	-8%	2%	15 809	17 934
EBITDA margin	29%	25%	24%	19%	7%	-	-	-	18%
EBIT margin	-	19%	-	11%	-	-	-	-	11%
Net profit margin	-	14%	-	4%	19%	-	-	-	7%
P/E12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.8	3.2	2.9	2.8	3.2	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

KPI	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q
Net energy generation (TWh)	15.5	16.1	11.4	12.6	15.1	-2%	20%
Lignite	7.9	8.5	6.0	7.0	7.0	-11%	1%
Hard coal	4.6	4.2	2.7	2.9	4.4	-4%	53%
Gas	2.1	2.5	1.9	2.0	2.8	32%	42%
Hydro+Wind	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	-9%	-15%
Others	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	18%	120%
Sales of heat (PJ)	17.5	20.9	7.5	3.5	18.1	4%	416%
Sales in trading (TWh)	8.4	8.6	7.7	7.7	8.3	-1%	7%
Distribution (incl. PKP) (TWh)	10.7	10.8	9.4	9.7	11.0	3%	13%
Real. el. price in conv. gen.(PLN/MW)	611	500	509	487	491	-20%	1%
CO2 cost (PLN/t)	366	323	320	318	323	-12%	2%

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA adj. w 4Q25 wyniosła 2.3 mld PLN, EBITDA raportowana 1.1 mld, a wynik netto 3.1 mld PLN. EBITDA raportowana uwzględnia rezerwę na FWRC (-605m, które zakładaliśmy w prognozie EBITDA adj. na 2026), negatywny efekt na zmianie rezerwy rekultywacyjnej na -356m i pozostałe (-234m). Wyjątkowo utworzono też rezerwę w energetyce węglowej na „onerous contracts” (-0.8 mld). Bez tej rezerwy, EBITDA adj. wyniosłaby 3.1 mld PLN (7% powyżej konsensusu).

- Zgodnie z wcześniejszą komunikacją, wynik netto (3.1 mld PLN) uwzględnia utworzenie aktywa na podatku odroczone w kwocie 3.9 mld PLN.

- Capex w 4Q wyniósł -3.5 mld (zakładaliśmy -3.6 mld), a ekonomiczny dług netto wzrósł o 0.3 mld q/q do 15.8 mld PLN (zakładaliśmy konserwatywnie większą presję na NWC i wzrost pozycji do 17.9 mld PLN – co odczytujemy pozytywnie). Ekonomiczny dług netto/EBITDA adj. LTM: 1.23x

- EBITDA adj. w energetyce węglowej wyniosła -243m, a bez efektu odpisu na 766m na umowy rodzące obciążenia (niestandardowo rozpoznane w tym segmencie, zamiast w tradingu), EBITDA wyniosłaby 0.52 mld PLN vs. nasza prognoza 0.45 mld. Zrewidowano również wynik zeszlatoroczny w segmencie (z 1 mld na 1.4 mld PLN i EBITDA adj. w Grupie z 3.6 mld na 4.05 mld PLN). Jest to rezerwa dot. kontraktów na sprzedaż energii przez PGE GiEK, rozpoznana w segmencie po raz pierwszy.

- EBITDA adj. w **dystribucji** wyniosła 1.39 mld – zakładaliśmy 1.2 mld. WACC na 2026 wynosi 10.5% (zakładaliśmy 10.2%), przy poziomie RAB 25.6 mld PLN (+6.5% r/r; zakładaliśmy 26 mld [+8% r/r]).

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	133,947	0.8%	11%	42%
WIG20	3,666	0.8%	11%	40%
mWIG40	9,236	1.0%	10%	29%
sWIG80	30,832	0.7%	2%	15%
PX (Prague)	2,689	0.5%	6%	32%
BUX (Budapest)	139,499	0.4%	15%	60%
BET (Bucharest)	28,971	1.1%	2%	70%
BIST30 (Istanbul)	16,366	0.3%	11%	62%
DAX	24,067	0.1%	2%	13%
FTSE 100	10,560	-0.5%	2%	28%
STOXX Europe 600	617	-0.4%	3%	22%
S&P 500	7,023	0.8%	5%	33%
NASDAQ 100	26,205	1.4%	6%	44%
Nikkei 225	59,462	0.4%	11%	75%
Shanghai Comp	4,039	0.0%	-1%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	3.2	-27.3	18.4
PL 10Y bond yield	5.5%	1.5	-22.9	26.2
CZ 10Y bond yield	4.7%	-1.9	-23.6	61.2
HU 10Y bond yield	6.1%	-1.0	-120.0	-95.0
RO 10Y bond yield	6.7%	2.6	-48.3	-62.8
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	1.0	-169.0
EURIBOR 3M	2.2%	3.9	8.6	-0.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.59	-0.1%	-3.4%	-5%
EUR/PLN	4.23	0.0%	-0.8%	-1.1%
EUR/USD	1.18	0.1%	2.6%	3.6%
GBP/PLN	4.87	0.0%	1.5%	2.1%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.3%	-1.8%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-6.2%	-10.0%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.7%	3.4%
CNY/PLN	0.53	0.0%	2.3%	-2.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,800	-0.5%	-5%	49%
Silver (USD/toz)	80.6	2%	0%	146%
Copper (USD/t)	13,248	-0.3%	4%	45%
Zinc (USD/t)	3,397	1.6%	3%	30%
Molybdenum (USD/lb)	27.0	0.3%	1%	36%
Iron ore (USD/t)	107	0.6%	0%	7%
HCC (USD/t)	226	0.8%	-3%	6%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	4%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	95.0	0.1%	-5%	44%
CO2 (EUR/t)	74.2	-1.0%	7%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	41.4	-4%	-18%	21%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	-0.7%	-3%	6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	442	0.0%	3%	7%
Shanghai Freight Index	1,891	1.9%	27%	36%

WACC w Energetyce Kolejowej spadł z 9.8% w 2025 do 8.5%, przy wzroście RAB o 1.6% r/r do 4.77 mld PLN.

- EBITDA w tradingu: -0.2 mld – blisko naszej prognozy. Rezerwa na prosumentów: -0.6 mld PLN.

## CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; HOLD; TP PLN 720)

Wyniki za 4Q25: Przychody w Space niższe od oczekiwań, ale z wyższą marżą EBITDA [neutralne]

Creotech Instruments	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>8.6</b>	<b>21.7</b>	<b>44.6</b>	<b>15.5</b>	<b>68.2</b>	<b>+</b>	<b>339%</b>	<b>80.5</b>	-
Grants	0.9	1.8	1.6	1.4	1.4	48%	0%	2.0	
Products, incl:	7.6	19.9	43.0	14.2	66.9	+	372%	78.5	
Space	6.7	18.8	43.2	13.0	65.4	+	402%	78.0	
Electronics	0.9	1.1	0.3	0.1	0.9	-6%	559%	0.5	
Operating costs	15.5	18.6	40.2	20.2	46.2	198%	129%		
Employment costs	6.7	6.2	8.5	5.0	20.2	199%	306%		
Services & materials*	5.9	8.8	28.2	12.5	23.2	295%	86%		
<b>EBITDA</b>	<b>-6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>7.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>24.8</b>	-	-	<b>23.4</b>	<b>19.3</b>
Space	0.4	7.9	12.1	2.4	32.5	+	1280%	27.1	
Electronics	0.2	0.4	0.2	0.1	0.3	27%	514%	0.0	
EBIT	-7.8	3.4	4.1	-3.7	21.0	-	-	19.7	15.7
<b>Net profit**</b>	<b>-5.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>-1.3</b>	<b>14.4</b>	-	-	<b>16.7</b>	<b>13.1</b>
EBITDA margin	-	28.2%	16.9%	-	36.4%	-	-	29.1%	-
Space (products)	6.1%	42.2%	28.1%	18.0%	49.6%	43.5pp	32pp	34.8%	-
EBIT margin	-	15.6%	9.3%	-	30.8%	-	-	24.4%	-
Net profit margin	-	15.7%	7.8%	-	21.1%	-	-	20.8%	-
OCF	-14.6	14.5	43.3	-25.7	17.9	-	-		
Net debt	2.6	-73.2	-111.7	-80.9	-94.1	-	-		
Cash	19.9	95.2	133.7	102.4	115.0	477%	12%		
P/E12M trailing	-	-	-	-	99.4				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	878.4	270	49.5				

Source: PLNm, Company, Trigon; \*Third-party services & energy, material costs, \*\*Cont. Operations

Creotech Quantum	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>5.1</b>	<b>4.2</b>	<b>5%</b>	<b>-17%</b>	<b>0.5</b>	
Products	2.6	2.4	2.6	2.5	2.6	0%	3%	3.4	
Grants	1.5	1.4	1.7	2.6	1.7	13%	-36%		
Operating costs	2.8	5.6	6.1	9.2	4.6	62%	-50%		
<b>EBITDA</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.1</b>	<b>-4.7</b>	<b>0.0</b>	<b>-97%</b>	-		
EBIT	0.1	-2.0	-1.5	-5.1	-0.3	-	-		

Source: PLNm, Company, Trigon

### #FY25

- W FY25 łączny zysk netto wyniósł 19,9mln PLN, w tym zysk z działalności kontynuowanej 19,9mln PLN (Creotech Instruments) i -6,4mln PLN z działalności zaniechanej (Creotech Quantum)

- EBITDA Creotech Instruments w FY25 wyniosła ~38mln PLN

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2641	2630.8	2560.0	2230.9	103%
WIG20	2200.8	2182.7	2123.1	1887.2	104%
WIG40	330.4	357.1	353.2	313.8	94%
sWIG80	80.9	72.3	71.8	67.2	113%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	336	XTB	66.1	COG	9.9
PKO	289.8	BFT	41.7	LWB	5.8
KGH	270.5	MDV	41.1	VGO	4.3
ZAB	260.6	ACP	30.0	KGN	4.0
PKN	215.2	TPE	26.3	DIG	3.2
CDR	140.9	ASB	18.3	CIG	2.6
PEO	119.0	MIL	17.6	AMC	2.2
PZU	107.2	APR	14.1	MDG	2.1
DNP	107.2	ING	11.1	SCW	2.0
LPP	99.8	COG	9.9	11B	1.9

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	248%	COG	454%	VGO	901%
ALE	216%	EAT	333%	COG	454%
CDR	155%	APR	265%	SKA	379%
MDV	111%	TXT	246%	KGN	372%
PKO	106%	11B	177%	ANR	349%
KGH	100%	MBR	166%	STP	296%
LPP	91%	ASB	164%	BLO	289%
SPL	88%	DVL	161%	MCI	288%
BDX	85%	BFT	149%	AMC	269%
PZU	83%	HUG	146%	WLT	229%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
<b>Best</b>			<b>WIG20</b>		
ZAB	26	4.9%	BDX	750	-2%
CDR	271	4.2%	ALR	127	-0.8%
ALE	30	3.2%	PKO	101	-0.6%
MDV	93	2.6%	SPL	656	-0.4%
KGH	325	2.6%	TPE	10	-0.2%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		<b>Worst</b>
APR	21.4	8.6%	ENA	24.9	-3%
TXT	40.8	7.6%	LWB	26.4	-2.2%
DVL	10.2	4.3%	PKP	13.9	-1.1%
ASB	54.4	3.8%	PXM	9.4	-1.1%
ACP	188.0	3.5%	MIL	19.0	-0.8%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		<b>Worst</b>
VGO	584.0	10.6%	MLG	100.0	-5%
CIG	3.4	5.7%	MRC	52.0	-3.7%
AMC	53.0	4.7%	SHO	42.3	-2.4%
ARL	31.2	4.5%	LWB	26.4	-2.2%
MUR	42.2	4.1%	ARH	47.7	-2.1%

**COMP (CMP PW; BUY; TP PLN 61)**

Wyniki za 4Q25: EBITDA o 1mln PLN powyżej celu ze strategii, stabilne IT, mocny retail [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>345.4</b>	<b>168.5</b>	<b>187.0</b>	<b>190.0</b>	<b>301.0</b>	<b>-13%</b>	<b>58%</b>	<b>348.0</b>	<b>348.4</b>
retail	99.8	81.2	91.3	102.2	98.7	-1%	-3%	109.7	
IT	245.7	87.4	95.9	88.2	202.3	-18%	130%	238.3	
other	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	-	-	0.0	
<b>EBITDA</b>	<b>31.7</b>	<b>32.3</b>	<b>39.9</b>	<b>26.9</b>	<b>37.2</b>	<b>17%</b>	<b>38%</b>	<b>40.0</b>	<b>37.9</b>
retail	13.3	18.4	20.3	20.6	18.2	37%	-12%	15.8	
IT	28.8	20.1	25.2	11.7	28.8	0%	147%	34.6	
other	-10.3	-6.3	-5.6	-5.4	-9.8	-	-	-10.3	
<b>EBIT</b>	<b>19.0</b>	<b>20.0</b>	<b>27.6</b>	<b>14.7</b>	<b>23.9</b>	<b>26%</b>	<b>63%</b>	<b>27.7</b>	<b>25.5</b>
retail	6.3	12.1	14.0	14.3	11.2	76%	-21%	9.4	
IT	24.1	15.1	20.1	6.6	21.4	-11%	223%	29.5	
other	-11.5	-7.1	-6.5	-6.2	-8.7	-	-	-11.2	
<b>Net profit</b>	<b>11.3</b>	<b>13.0</b>	<b>22.6</b>	<b>14.1</b>	<b>23.6</b>	<b>109%</b>	<b>67%</b>	<b>19.8</b>	<b>17.9</b>
P/E 12M trailing	30.1	27.6	21.8	18.8	15.6				
EV/EBITDA 12M trailing	8.9	9.8	9.9	9.7	8.6				
Net debt	-59.8	87.6	120.9	113.8	17.9				
OCF	246.2	-112.4	-13.7	19.8	139.7				
EBITDA margin	9.2%	19.2%	21.3%	14.1%	12.4%				
EBIT margin	5.5%	11.9%	14.8%	7.7%	7.9%				
Net profit margin	3.3%	7.7%	12.1%	7.4%	7.8%				

Source: Company, Trigon

**#Outlook na rok 2026**

- Planowane osiągnięcie 59mln PLN przychodów abonamentowych w 2026 wobec 51mln PLN w 2025 i 45mln PLN w 2024;
- Szanse na rynku IT związane z wydatkowaniem środków w ramach KPO, a w MON zakupy w ramach programu SAFE;
- Krótka perspektywa wykorzystania środków z KPO (do końca 2026) może oznaczać zwiększone zapotrzebowanie na usługi IT;
- Planowany capex w wysokości około 40mln PLN (39mln PLN w 2025);
- Podtrzymany plan transferu 70mln PLN do akcjonariuszy w dwóch transzach oraz cel EBITDA 150mln PLN.

**ULMA****Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe spółki za 1Q26**

- Przychody ze sprzedaży 48,8mln PLN, -8,1% r/r;
- EBITDA 10,7mln PLN, -30,2% r/r;
- Strata netto 2,9mln PLN vs. zysk netto 309tys. PLN w 1Q25.

**FINANCIALS****PKO BP (PKO PW; BUY; TP PLN 101)****PKO Bank Hipoteczny wyemitował hipoteczne listy zastawne o łącznej wartości 500mln EUR**

- Wartość złożonych zapisów niemal pięciokrotnie przekroczyła wartość oferty.

**SANTANDER BANK POLSKA (SPL PW; BUY; TP PLN 680)****Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 49,98 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 13 maja, a termin wypłaty na 20 maja 2026 roku;
- DY=7,6%;
- W skład RN powołano p. Katarzynę Perez.

**VOTUM****Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 5 PLN dywidendy na akcję po uwzględnieniu zaliczek**

- DY=11,4%.

**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 137.7)****Aktualizacja budżetu w Olefinach [Nowa Chemia] [lekko negatywne]**

- RN zaakceptowała budżet projektu Nowa Chemia w wysokości 35.8 mld PLN, w tym 4.6 mld kosztów finansowania
- Docelowe moce produkcyjne etylenu: 740 kt
- Planowane pełne uruchomienie instalacji w 2030, przy stopniowym wyłączaniu istniejącej instalacji Olefin II
- Inkrementalny zysk EBITDA wynikający z realizacji Projektu uwzględniający zastąpienie obecnie funkcjonującej instalacji Olefiny II wyniesie w 2035 roku 0.6 mld PLN.

## CONSUMER

### JERONIMO MARTINS (JMT PW; BUY; TP PLN 23.5)

#### Biedronka zwiększa produktywność szybciej niż cały sektor, obniża tempo wzrostu cen żywności – raport GRAPE

- Biedronka wygenerowała około 35% całkowitego przyrostu zatrudnienia w handlu detalicznym w sektorze przedsiębiorstw, tworząc ok. 65 tys. miejsc pracy między połową lat 2000. a 2024 roku, a obecnie co siódmy pracownik dużego handlu detalicznego jest zatrudniony w Biedronce;
- Biedronka systematycznie przez ostatnie 10 lat obniża inflację w Polsce. Inflacja cen żywności w Biedronce jest około 25 punktów procentowych niższa przez te 10 lat niż wzrost cen ogólnie mierzony przez GUS.

## TMT

### WIRTUALNA POLSKA HOLDING (WPL PW; BUY; TP PLN 76)

#### Spółka zależna Invia Flights otrzymała zgodę Federalnego Ministerstwa Gospodarki i Energii Niemiec na zbycie 100% udziałów w Invia Flights Germany na rzecz Tongcheng International Investment Singapore

- Wartość Invia Flights Germany w formule Enterprise Value została ustalona na ok. 42,3mln EUR;
- Cena końcowa zostanie skorygowana o poziom kapitału obrotowego netto i zadłużenia netto na datę zamknięcia.

### SHOPER (SHO PW; BUY; TP PLN 59)

#### Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,60 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 16,9mln PLN, a kwota 18,5mln PLN na kapitał zapasowy;
- DY=1,4%.

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

#### Spółka chce skupić do 555,6 tys. akcji po cenie 63 PLN za papier

- Przyjmowanie ofert sprzedaży nastąpi 17 kwietnia i potrwa do 22 kwietnia 2026 roku.

## GAMING

### PCF GROUP (PCF PW; Under Review)

#### Nowa umowa WFH, spółka będzie współtworzyć Project Florance na zlecenie 2K Games [lekko pozytywne]

- 2K Games to amerykański wydawca gier wideo, należący do Take-Two Interactive, odpowiedzialny m.in. za serie NBA 2K, BioShock, Borderlands, XCOM, Civilization i WWE 2K;
- Do grona first person shooter'ów z franczyz 2K należą m.in. Bioshock, Borderlands czy Duke Nukem, być może PCF dostał angaż przy jednej z tych franczyz;
- Nasze prognozy z ostatniego kwartałnika uwzględniały dodatnie kolejnego projektu WFH na przełomie 1 i 2 kwartału, więc podpisanie umowy wpisuje się w te założenia.

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

#### Crop, nowy tytuł z wydawnictwa, z ponad 100 tys. wishlist

- Gra jest tworzona przez studio Carbonara Games.

## INDUSTRIALS

### ŚNIEŻKA (SKA PW; BUY; TP PLN 95)

#### Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 5,15 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=6%.

### ŚNIEŻKA (SKA PW; BUY; TP PLN 95)

#### Zmiana horyzontu czasowego osiągnięcia celów strategicznych grupy z 2028 roku do 2030 roku

- Skonsolidowane przychody netto grupy 1,1mld PLN;
- Marża EBITDA 18%;
- Wyższy niż 20% udział grupy zrealizowany na każdym z kluczowych rynków: Polska, Węgry i Ukraina;
- Osiągnięcie na kluczowych dla GK Śnieżka rynkach rozpoznawalności marek: Śnieżka, Magnat, Poli-Farbe i Vidaron jako jednych z trzech pierwszych wskazywanych przez konsumentów marek farb w badaniu rozpoznawalności;
- Systematyczna poprawa wskaźników zrównoważonego rozwoju spółek GK Śnieżka ocenianych przez firmę EcoVadis;
- Budowanie angażującego środowiska pracy wyrażonego dodatnim poziomem polecenia przez pracowników GK Śnieżka w badaniu eNPS.

### ŚNIEŻKA (SKA PW; BUY; TP PLN 95)

#### Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

##### # Zagranica

- W tym roku grupa liczy na odbudowę pozycji rynkowej na Węgrzech;
- Spółka nie doceniła różnic kulturowych między Polską i Węgrami;
- Sprzedaż w Czechach i na Słowacji bez istotnego wpływu na przychody grupy w tym roku;
- Sytuacja rynkowa w kontekście wojny na Bliskim Wschodzie jest obecnie bardzo niestabilna;
- Nie ma na razie problemów z dostawami surowców, ale część dostawców sygnalizuje wzrost cen surowców;

**# Akwizycje**

- Śnieżka uzyskała zwrot z inwestycji w węgierską spółkę Poli-Farbe po niecałych pięciu latach;
- Po obniżeniu długu w relacji do EBITDA do docelowego poziomu spółka ma potencjał do kolejnych akwizycji;
- Obecnie nie są prowadzone żadne rozmowy na temat przejęć.

**ASML**

**Wyniki 1Q26: przychody 8,8mld EUR, GM 53%; guidance 2Q26 8,4-9mld EUR; GM 51-52%**

- Podniesienie guidance na 2026: przychody 36-40mld EUR (poprzednio 34-39mld EUR), gross margin 51-53% (bez zmian)

**CATL**

**Wyniki 1Q26: przychody 129,1mld CNY (+52% r/r), zysk netto 18mld CNY (+53% r/r)**

**TBEA**

**Wyniki 2025: przychody 97,2mld CNY (-0,5% r/r), zysk netto 5,95mld CNY (+44% r/r), guidance'26: przychody 110mld CNY (+12% r/r)**

**VIGO PHOTONICS**

**Szacunkowe skonsolidowane przychody za 1Q26 na poziomie 19,3mld PLN, -13% r/r**

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26P	Y/Y	Q/Q
<b>Revenues</b>	<b>22.1</b>	<b>20.3</b>	<b>23.3</b>	<b>27.4</b>	<b>19.3</b>	<b>-13%</b>	<b>-30%</b>
Industry	10.5	8.1	8.9	10.8	8.8	-17%	-19%
Military	6.6	4.8	6.1	11.4	4.6	-30%	-59%
Transport	1.1	3.6	4.2	0.7	2.8	163%	281%
Medicine & Science	2.7	1.9	1.5	1.8	1.6	-41%	-12%
Semiconductors	1.2	1.8	2.6	2.6	1.5	24%	-43%
Backlog	24.8	28.4	50.3	43.1	43.9	77%	2%
Backlog to revenues (LTM)	0.3x	0.3x	0.6x	0.5x	0.5x	66%	5%
Order intake	22.6	29.4	33.4	16.0	23.8	5%	49%
Book-to-Bill	1.0x	1.4x	1.4x	0.6x	1.2x	20%	111%

Source: Company, Trigon

**CHINY**

**Dane gospodarcze za marzec: produkcja przem. 5,7% r/r (+6,3% po lutym), sprzedaż det. +1,7% (+2,8% po lutym)**

- 1Q26 PKB +5% (oczekiwane 4,8% vs 4,5% w 4Q25)
- Wykorzystanie mocy produkcyjnych w 1Q26 wyniosło 73,5% (-0,6pp kw/kw)
- Inwestycje w dobra trwałe +1,7% (oczekiwane +1,9% vs +1,8% po lutym), w tym nieruchomości -11,2% r/r
- Stopa bezrobocia 5,4% (oczekiwane 5,2% vs 5,3% w lutym) – najwyższej od roku

**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MENNICA POLSKA**

**Wyrażenie zgody przez walne zgromadzenie spółki zależnej SPV Mennica Polska S.A. S.K.A. na skup 61,1 mln akcji własnych**

- Akcje odpowiadają 28,25% kapitału zakładowego SPV;
- Cena nabycia akcji SPV wyniesie 348,9mld PLN;
- Nabyte akcje mają zostać umorzone.

**RYNEK MIESZKANIOWY**

**Sprzedaż mieszkań na rynkach TOP7 wzrosła w 1Q26 o 31% r./r. – Otodom**

**#Wolumeny**

- Wg Otodom sprzedaż w 1Q26 na 7 największych rynkach wyniosła 12.7tys. mieszkań, -6% kw./kw., +31% r./r.

**#Podaż**

- Do sprzedaży wprowadzono zaledwie 8,8 tys. mieszkań na 7 głównych rynkach — najgorszy wynik kwartalny od 3 lat, spadek o 23% kw./kw. i o 29% r./r..
- Największe spadki nowej podaży r./r.: Wrocław (-48%), Katowice (-44%), Łódź (-35%), Poznań (-33%), Warszawa (-24%), Kraków (-19%). Najmniej ograniczyli podaż deweloperzy trójmiejscy (-11%).

**#Oferta**

- Ponieważ popyt drugi kwartał z rzędu przewyższał nową podaż, łączna oferta skurczyła się po raz pierwszy od 9 kwartałów — na koniec marca pozostawało 58,9 tys. mieszkań (-5% kw./kw.).

**#Ceny**

- Średnie ceny mieszkań deweloperskich wzrosły o 1.6% kw./kw., a w ujęciu rocznym o 6.4%.

## BIOTECH

### SYN2BIO

**Spółka zakłada zakończenie w ciągu kilkunastu miesięcy badania III fazy kardioznacznika w Europie – prezes**

- Niebawem ma rozpocząć się badanie kliniczne kardioznacznika III fazy w Stanach Zjednoczonych;
- Działalność związana z komercjalizacją kardioznacznika będzie w najbliższych latach podstawową działalnością spółki;
- Spółka chce pracować jednocześnie również nad działalnością badawczo-rozwojową.

## OTHER INFORMATION

**BEST: Grupa zainwestowała w 1Q26 kwotę 86mln PLN w portfele wierzytelności, ponad dwukrotnie więcej r/r**

- Wartość nominalna nabytych wierzytelności wyniosła 349,8mln PLN;
- W 1Q26 spłaty z posiadanych portfeli wierzytelności wyniosły 220mln PLN, +85% r/r.

**BRAND24: Wartość MRR na koniec 1Q26 wyniosła 3,8mln PLN, +39% r/r**

- Średnie ARPU na koniec 1Q26 wyniósł 1 046 PLN, +42% r/r;
- Średni przychód operacyjny przypadający na nowego użytkownika subskrypcyjnego w 1Q26 wyniósł 1 309 PLN. +47% r/r.

**ELEKTROTIM: Spółka widzi ożywienie w przetargach, ale jednocześnie dużą konkurencję oraz presję kosztową**

- W swoim backlogu spółka nie ma kontraktów z niską marżą;
- Przy niewielkich zmianach, spółka będzie w stanie zrealizować cel 1mld PLN przychodów rocznie.

**HM INWEST: Zawarcie umowy nabycia nieruchomości w Poznaniu za kwotę 8,5mln PLN netto**

- Na nieruchomości spółka planuje budowę budynku mieszkalnego wielorodzinnego o powierzchni użytkowej ok. 4,8 tys. m<sup>2</sup> i ok. 89 mieszkańach.

**INC: Wybrane szacunkowe dane finansowe na koniec marca'26**

- Wartość rynkowa papierów wartościowych na koniec marca'26 na poziomie 6,7mln PLN, +5,9% q/q;
- Gotówka na rachunkach 3,8mln PLN, +2,1% q/q;
- Wartość bilansowa papierów wartościowych i udziałów spółek nienotowanych w obrocie zorganizowanym wyniosła 3,1mln PLN, bez zmian q/q.

**LENTEX: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**

**MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka planuje przeznaczyć kwotę 17,15mln PLN z zysku za 2025 rok na skup akcji własnych**

**PJP MAKRUM: Zawarcie umowy na realizację nowej lokomotywny z urządzeniami na terenie bocznic kolejowej Warszawa-Grochów**

- Wartość umowy wynosi 30mln PLN netto;
- Termin realizacji umowy ustalono na dzień 1 czerwca 2027 roku.

**PZ CORMAY: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q26 na poziomie 22,1mln PLN -3% r/r**

**SELENA FM: Spełnienie warunków zawieszających umowy nabycia udziałów Irmos Guimares Martins, SGPS, S.A.**

**SONEL: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,70 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 9,8mln PLN;
- DY=5%.

**TENDERHUT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w marcu'26 na poziomie 3,56mln PLN, -9% r/r**

- YTD 9,7mln PLN, -13% r/r.

## INSIDER TRADING

### ATENDE

Value Fund Poland Activist FIZ, podmiot związany z członkiem RN, kupił 13,8 tys. akcji @ 2,95 PLN.

### SOPHARMA

Spółka sprzedała 6 tys. akcji @ 1,75 EUR.

## CHANGES IN GOVERNING BODIES

### AIRWAY MEDIX

Rezygnacja p. Olivera Burckhardt z pełnienia funkcji członka RN.

### MLP GROUP

Powołanie p. Sagi Cohen na stanowisko członka RN.

### PEKAO

Rezygnacja p. Bartosza Grześkowiaka z pełnienia funkcji wiceprzewodniczącego RN.

### POLICE

Powołanie p. Waldemara Dużego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

### SANTANDER BANK POLSKA

Powołanie p. Bernharda Ledera na stanowisko członka zarządu (pion Finansów i Rachunkowości) oraz p. Pawła Bartuscha na stanowisko członka zarządu (pion Transformacji Cyfrowej).

### SANTANDER BANK POLSKA

Rezygnacja p. Doroty Strojrowskiej i p. Magdaleny Szwarc-Bakuley z pełnienia funkcji członków zarządu.

## CHANGES IN SHAREHOLDERS

### INTER CARS

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 10,00311% do 9,99999% kapitału zakładowego i głosów.

### RAINBOW TOURS

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 14,84509% (16,23249% kapitału zakładowego) do 15,24626% (16,67114% kapitału zakładowego) głosów.

## BLOCK TRADES

### ASBIS

Wolumen: 28,4 tys. @ 32,70  
% kapitału: 0,05

### GRUPA VIRTUS

Wolumen: 455 tys. @ 1,65  
% kapitału: 0,62

## GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

**GTC:** Uchwała NWZA w sprawie zmiany w statucie spółki

**KOGENERACJA:** Zwołanie NWZA na dzień 12 maja 2026 roku w sprawie wyrażenia zgody na nabycie aktywów trwałych o wartości do 912mln PLN

**VOTUM:** Zwołanie ZWZA na dzień 12 maja 2026 roku w sprawie wypłaty dodatkowo 5 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 18 maja, a termin wypłaty na 22 maja 2026 roku;  
- DY=11,4%.

## 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

## 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	126.6	9%	16,528	9.7	9.7	8.7	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPPL	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	106.3	-8%	43,638	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	460.6	-21%	59,924	16.8	14.5	11.6	2.9	2.7	2.5	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,175	-3%	223,308	12.7	12.2	11.9	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,277.0	-27%	54,305	15.4	13.2	11.7	2.3	2.1	1.9	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	19.0	-23%	22,995	21.5	11.8	10.7	2.3	2.0	1.8	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	199.8	-16%	102,098	14.8	14.7	14.4	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	44,300	-12%	12,404	10.5	10.0	9.5	1.9	1.8	1.7	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	250.2	-2%	65,670	11.5	10.9	9.9	1.9	1.8	1.7	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	100.6	0%	125,725	11.7	10.6	9.6	2.1	2.0	1.8	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	655.8	4%	67,016	12.0	10.8	10.4	1.9	1.9	1.9	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	487.2	23%	9,522	7.9	7.5	7.0	1.6	1.4	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	68.7	-2%	59,307	9.8	9.7	9.3	1.6	1.5	1.5	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	138.0	30%	334	26.5	12.3	57.5	5.4	3.1	4.6	—	—	—	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		22.1	-	203	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	29.7	45%	31,416	15.8	13.2	11.2	8.8	7.6	6.6	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.7	23%	471	10.3	9.2	9.1	4.5	4.2	4.0	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.0	-	412	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.4	14%	2,499	12.6	11.8	11.2	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	18.8	89%	357	8.9	6.7	5.7	5.3	4.4	3.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	47.7	26%	2,790	7.8	3.8	4.6	7.1	3.4	4.3	8%	13%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	556	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	22.0	-21%	261	10.5	11.5	13.5	6.1	4.5	4.9	0%	5%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	54.4	-28%	3,016	12.4	11.0	10.9	8.3	7.7	7.4	3%	4%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	117.1	24%	27,365	65.7	57.7	48.6	29.4	26.9	23.6	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	79.4	18%	2,653	17.9	16.4	15.3	12.7	11.5	10.4	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	188.0	20%	15,604	21.9	20.5	19.4	—	—	—	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	58.0	21%	2,509	6.4	5.5	5.6	8.0	6.1	5.9	6%	12%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	21.4	7%	2,795	13.2	11.4	10.2	8.8	7.9	6.3	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		17.7	—	1,756	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850	3,910	24%	12,907	19.3	15.0	12.3	9.2	8.2	7.0	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	81.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	35.0	25.6	37%	494	33.1	17.4	4.6	5.8	6.2	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	750.0	20%	19,148	24.9	20.4	17.4	15.1	12.0	9.7	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	81.7	43%	425	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	323.7	271.0	19%	27,076	83.2	15.6	15.8	63.8	10.7	11.6	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	101%	1,139	204.0	57.2	37.8	17.6	12.6	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,212.0	-25%	652,044	23.8	23.7	23.4	8.1	7.9	7.8	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	3.42	-41%	653	—	6.2	5.4	—	3.8	2.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	598.0	42%	418	12.0	6.8	25.5	6.3	3.4	7.7	2%	9%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Hold	720.0	694.0	4%	1,981	35.2	24.2	21.1	22.2	15.1	12.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.9	7%	1,167	14.3	12.3	10.9	7.2	6.5	5.9	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	21.2	22%	21,240	23.0	14.8	12.2	11.9	9.6	8.0	—	—	—	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	16.3	29%	7,906	6.1	4.9	4.3	9.0	7.7	7.1	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	184.0	20%	2,818	32.8	20.8	16.2	14.9	11.9	9.6	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.6	12%	7,435	12.8	10.4	8.6	5.9	5.5	5.2	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Hold	82.0	72.7	13%	849	34.1	26.2	19.4	19.8	15.9	12.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	10.2	-2%	4,726	10.6	9.7	9.8	8.2	7.3	7.7	6%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	177.9	12%	6,005	18.8	16.0	13.6	9.9	8.7	7.5	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	196.2	-27%	832	16.5	14.8	13.2	9.5	8.7	8.0	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	39.5	35.0	13%	34,314	19.7	16.1	13.6	12.2	9.8	8.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	257.0	17%	6,630	8.5	8.3	7.5	6.9	6.5	5.5	6%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	33%	2,175	9.1	3.8	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.4	6%	338	24.3	15.3	10.2	4.2	4.4	4.1	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	24.9	12%	13,201	6.6	5.9	7.6	4.5	4.7	5.5	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	74.0	57.6	28%	1,011	7.7	7.1	6.5	4.1	3.7	3.6	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.2	-	866	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	24.8	21%	69	10.9	9.0	8.5	6.5	5.7	5.3	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30	30	1%	629	13.4	9.3	8.5	9.3	6.5	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	12,830	2%	2,391,189	8.1	6.6	6.0	5.1	4.0	3.2	4%	7%	6%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	79.2	-18%	3,324	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	44.2	43%	3,045	11.7	10.7	9.9	7.7	6.8	6.1	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	11%	1,556	31.6	16.7	13.8	18.5	16.4	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.4	40%	1,045	4.6	5.4	6.5	2.3	3.0	3.9	21%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	174.2	-24%	279,422	20.3	19.3	18.2	8.0	7.8	7.5	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	52.8	12%	164,622	23.3	21.1	19.1	12.8	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.1	-17%	32,030	25.9	24.3	21.0	8.9	8.0	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	722.0	7%	10,229	11.6	10.2	9.0	8.4	7.5	6.6	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.1	12%	13,253	16.9	14.4	13.1	6.6	6.0	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26.8	-	3,141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,098.0	-4%	10,807	15.6	14.3	12.2	10.4	9.8	9.0	5%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310	325	-5%	65,000	9.5	9.1	10.3	4.4	4.3	4.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	23,760	9%	44,096	17.1	14.5	12.5	8.4	7.2	6.3	3%	3%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	159	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.4	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	201.0	32%	2,860	28.5	23.6	20.1	10.0	9.0	8.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	54.1	13%	502	4.2	6.1	—	2.8	3.6	—	8%	8%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.0	-	238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.1	24%	1,332	11.5	9.6	7.2	8.6	6.6	5.0	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	100.0	15%	2,399	8.5	6.0	4.6	11.1	9.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	345.0	-1%	1,212	12.3	12.0	11.8	8.0	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		93	-	7,188	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,222.9	4,426.0	-27%	3,326	7.8	9.6	12.9	3.8	4.2	4.6	6%	6%	6%	71
Molecure	MOC	Buy	17.9	5.2	247%	106	2.3	2.2	—	1.0	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.2	18%	1,722	5.8	5.5	6.1	5.6	5.2	5.7	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	99.5	61%	12,268	17.5	14.3	12.5	5.3	4.3	3.4	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	850.0	710.0	20%	3,284	16.0	13.8	12.6	8.0	7.1	6.3	2%	2%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		111.8	-	5,031	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	87.0	52%	978	11.3	9.8	—	7.7	6.3	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	14.3	-19%	18,701	18.2	16.8	14.4	5.8	5.8	5.4	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	129.6	6%	150,481	8.2	7.5	8.5	4.2	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.5	-	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		188.3	-	94,150	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.1	29%	250	--	6.4	4.4	16.1	4.6	3.8	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	27.9	4%	16,099	13.8	12.4	11.3	5.7	5.3	5.0	--	--	--	57
PGE	PGE	Buy	12.4	11.1	12%	24,815	6.3	7.2	6.3	4.8	5.6	5.3	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	255.0	47%	1,700	8.6	8.5	10.2	6.0	6.1	7.7	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.0	30%	3,938	23.2	29.5	19.6	9.9	10.7	4.8	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	9.4	22%	2,407	15.9	12.7	11.8	6.9	4.9	3.8	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	150.5	46%	2,190	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	1,517.2	55%	70,637	39.8	26.5	18.2	21.7	14.6	10.2	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	25.5	120%	588	7.8	2.5	1.8	3.9	0.4	1.3	0%	0%	0%	--
SAAB	SAABB	Hold	670.0	618.9	8%	336,300	37.7	29.6	25.1	21.0	17.2	14.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	137.8	66%	437	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		49.3	-	1,126	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
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	42.3	40%	1,189	20.5	15.5	12.2	12.1	9.5	7.4	3%	3%	5%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		243.0	-	1,312	--	--	--	--	--	--	--	--	--	48
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	85.6	11%	1,080	13.2	12.2	11.9	7.6	7.2	6.9	--	--	--	--
Synektik	SNT	Buy	325.0	300.8	8%	2,566	17.5	15.2	13.9	11.0	9.5	8.6	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.3	29%	18,086	9.3	7.0	7.2	6.2	5.6	5.8	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	110.5	-13%	716	12.0	12.4	16.0	7.8	7.9	9.6	12%	8%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.7	20%	1,624	17.2	11.2	7.9	7.8	6.5	3.3	2%	3%	4%	--
Toya	TOA	Buy	12.0	9.8	22%	735	8.3	8.2	7.3	5.5	5.2	4.2	--	--	--	--
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		319.3	-	440,565	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	148.8	10%	1,168	8.9	8.9	6.5	5.6	5.7	4.5	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Hold	162.0	105.0	54%	1,103	10.8	9.5	8.8	5.6	5.0	4.5	4%	5%	6%	--
VRG	VRG	Under Review		4.9	-	1,139	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Under Review		5.7	-	421	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	58.0	31%	1,727	11.3	10.0	9.2	4.9	4.7	4.5	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		10.0	-	1,031	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	131.5	113.4	16%	13,337	10.2	10.2	8.9	6.7	6.3	5.2	4%	7%	7%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	65.3	76%	193	--	19.1	9.1	46.7	8.8	4.7	0%	0%	--	--
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	25.7	15%	25,766	21.0	15.7	12.5	7.7	6.6	5.7	--	--	--	--

\*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 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.