

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**BOGDANKA:** Wstępne wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]**FABRITY:** Wyniki finansowe za 2025 rok [neutralne]**FINANCIALS****ING BANK SŁASKI:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 26,71 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**KRUK:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 51.052 akcji serii H z dniem 21 kwietnia 2026 roku**GPW:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**VOTUM:** Spółka liczy, że w '26 liczba zawartych kontraktów CHF/EUR wyniesie ok. 8 tys.**OIL, GAS & CHEMICALS****GRUPA AZOTY:** ARP będzie mogła udzielać pożyczek ATT**MOL:** Magyar o limitach cen paliw i o dywidendzie**UTILITES & MINING****PGE:** Podsumowanie konferencji [lekko pozytywne]**CONSUMER****DINO POLSKA:** Złożenie rezygnacji przez członka zarządu ds. operacji**AUTO PARTNER:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [pozytywne]**RYNEK APTECZNY:** Wartość sprzedaży w aptekach w Polsce w marcu'26 wzrosła o 3,6% r/r do 5,46mld PLN - PEX PharmaSequence**RYNEK FMCG:** PKO BP, Żabka, Visa i Planet Pay zaoferują wspólnie kartę z płatnościami odroczoneymi**TMT****COMP:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]**RYNEK IT** Anthropic przekroczył 30mld USD zannualizowanych przychodów, rozszerzył partnerstwa z Google i Broadcom**RYNEK IT:** Dobre wyniki Hiring Assistant w LinkedIn – The Information**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Bundestag zatwierdził wejście Rheinmetall w drony szturmowe dla Bundeswehry**CSG:** CSG zawarło kontrakt na dostawy amunicji artyleryjskiej dla klienta w Europie o wartości ~300mln EUR**CSG:** Fiocchi, należąca do CSG, wprowadziła nową generację amunicji przeciwko UAV**CREOTECH INSTRUMENTS:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [pozytywne]**SCANWAY:** Spółka dostarczy system obrazowanie optycznego dla misji Titan firmy Aethero**VIGO PHOTONICS:** Detektory podczerwieni VIGO Photonics były wykorzystywane w misji Artemis II**ERICSSON:** Popyt AI na układy scalone wpłynę negatywnie na koszty produkcji do momentu stabilizacji popytu-podaży – CFO**RYNEK STALI:** Podsumowanie wywiadu z Prezesem ArcelorMittal Poland**RYNEK CELULOZY I PAPIERU:** Leipa ogłosiła kolejną podwyżkę cen całej gamy papierów graficznych o 50 EUR/t od 1 maja**RYNEK ALUMINIUM:** Cross-read z wyników Alcoa na europejski rynek aluminium**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MENNICA POLSKA:** Spółka zależna SPV Mennica Polska S.A Tower S.K.A. zawarła z FIP 11 FIZ AN umowę nabycia 61,1 mln akcji własnych w celu umorzenia**UNIBEP:** Spółka otrzymała notę obciążeniową w łącznej kwocie ok. 30mln PLN**PHN:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25**RYNEK DROGOWY:** GDDKiA zdecydowała się na podniesienie limitów waloryzacyjnych o kolejne 5 procent

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

BOGDANKA

Wstępne wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	Y/Y	Q/Q	1Q26E
Revenues	869	654	487	845	703	-19%	-17%	621
Coal production (m tonnes)	2.7	1.2	1.3	2.4	2.0	-23%	-14%	2.0
Coal sales (m tonnes)	2.2	1.8	1.3	2.3	2.1	-7%	-10%	1.6
Impl. sales price (PLN/t)	378	358	356	354	327	-14%	-8%	374
Impl. sales price (PLN/GJ)	17.6	16.7	16.6	16.5	15.2	-14%	-8%	17.4
EBITDA	395	14	-106	241	25	-94%	-90%	6
EBIT	344	-33	-169	-359	-25	-	-	-101
Net profit	284	-19	-135	-289	-22	-	-	-110
EBITDA margin	45%	2%	-22%	28%	4%			
EBIT margin	40%	-	-	-	-			
Net profit margin	33%	-	-	-	-			
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	-	-	-	-			

Source: Company, Trigon DM

- Wg. wstępnych danych, przychody w 1Q26 wyniosły 703m PLN, co przy niższej sprzedaży o 10% q/q i 7% r/r (i słabszej produkcji o 14% q/q) implikuje spadek ceny zrealizowanej węgla o 8% q/q do 15.2 PLN/GJ (vs. 14.5 PLN średnio w PSCM11 w styczniu/lutym).

- EBITDA wyniosła 25m PLN, wynik netto -22m PLN.

- „Na wyniki bieżącego okresu obrotowego istotny wpływ miały niższe ceny węgla na rynku krajowym, co bezpośrednio przełożyło się na ceny węgla energetycznego sprzedawanego przez LW Bogdanka. Ponadto, spółka zanotowała niższy poziom sprzedaży węgla w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego”

FABRITY (FAB PW; BUY; TP PLN 30)

Wyniki finansowe za 2025 rok [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	4Qprel
Revenues	18.6	16.6	17.4	16.8	16.4	-12%	-2%	18.9	16.4
EBITDA	2.2	1.5	1.8	1.6	1.5	-33%	-4%	2.2	1.5
EBIT	1.6	1.0	1.2	1.0	1.0	-34%	-1%	1.7	1.0
Net profit	0.2	0.9	0.8	0.9	1.3	603%	45%	1.5	1.3
Net debt	-10.3	-8.4	-3.2	-4.5	-11.5				
P/E 12M trailing	9.6	9.8	26.6	25.1	17.8				
EV/EBITDA 12M trailing	6.9	7.8	8.7	9.1	9.1				
Revenues y/y	-4%	-12%	-8%	-9%	-12%				
EBITDA margin	12.1%	9.3%	10.2%	9.4%	9.2%				
EBIT margin	8.3%	6.1%	7.1%	6.2%	6.2%				

Source: Company, Trigon

#List Prezesa – outlook na 2026

- Wygrana przetargów dla Frontex, nowa umowa z PKP PLK i inne kontrakty dają solidną podstawę do wzrostu przychodów w segmencie publicznym;
- W segmencie prywatnym systematycznie rośnie backlog projektów;
- Oczekiwany spadek kosztów ogólnych oraz fokus zarządu na rozwoju po zakończeniu projektów transformacyjnych.

FINANCIALS

ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; HOLD; TP PLN 366)

Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 26,71 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 22 kwietnia, a termin wypłaty na 27 kwietnia 2026 roku;
- DY=5,8%.

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 600)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 51.052 akcji serii H z dniem 21 kwietnia 2026 roku

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	133,307	-0.5%	8%	40%
WIG20	3,650	-0.4%	9%	38%
mWIG40	9,178	-0.6%	6%	26%
sWIG80	30,759	-0.2%	1%	14%
PX (Prague)	2,684	-0.2%	4%	31%
BUX (Budapest)	136,260	-2.3%	11%	57%
BET (Bucharest)	29,358	1.3%	4%	72%
BIST30 (Istanbul)	16,278	-0.5%	8%	60%
DAX	24,154	0.4%	2%	14%
FTSE 100	10,590	0.3%	2%	28%
STOXX Europe 600	617	-0.1%	2%	22%
S&P 500	7,041	0.3%	5%	33%
NASDAQ 100	26,333	0.5%	6%	44%
Nikkei 225	58,946	2.4%	10%	71%
Shanghai Comp	4,046	0.7%	0%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	1.4	-19.5	20.2
PL 10Y bond yield	5.5%	0.2	-15.6	26.2
CZ 10Y bond yield	4.7%	-0.2	-16.5	63.3
HU 10Y bond yield	6.1%	-6.0	-117.0	-102.0
RO 10Y bond yield	6.9%	12.5	-41.5	-50.5
WIBOR 3M	3.8%	0.0	2.0	-170.0
EURIBOR 3M	2.2%	-0.3	8.3	-2.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.60	0.0%	-2.7%	-5%
EUR/PLN	4.24	0.0%	-0.5%	-1.0%
EUR/USD	1.18	0.0%	2.1%	3.7%
GBP/PLN	4.86	0.1%	1.4%	2.7%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.0%	-2.0%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-5.7%	-9.8%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.6%	3.4%
CNY/PLN	0.53	0.1%	1.7%	-2.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,790	0.1%	-4%	45%
Silver (USD/toz)	79.1	1%	0%	143%
Copper (USD/t)	13,271	0.2%	3%	44%
Zinc (USD/t)	3,424	0.8%	5%	33%
Molybdenum (USD/lb)	27.0	0.0%	0%	36%
Iron ore (USD/t)	107	-0.4%	-1%	7%
HCC (USD/t)	226	0.0%	-3%	6%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	4%	10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	98.1	-1.3%	-5%	44%
CO2 (EUR/t)	75.0	1.1%	9%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	42.5	3%	-17%	20%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	2.3%	-3%	8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	440	-0.5%	2%	6%
Shanghai Freight Index	1,891	1.9%	27%	36%

GPW (GPW PW; HOLD; TP PLN 65)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- GPW jest gotowa na powrót do akwizycji i przygląda się potencjalnym celom;
- Po uruchomieniu systemu WATS, giełda chce przyspieszyć rozwój nowych produktów;
- Zainteresowanie zagranicy warszawską giełdą rośnie, podobnie jak płynność i skala notowanych spółek, kluczowe jest przyciągnięcie krajowych inwestorów;
- W przyszłości może powrócić koncepcja głównego indeksu z liczbą spółek wyższą niż 20;
- Rekomendacja co do wypłaty dywidendy zostanie przekazana w najbliższych tygodniach.

VOTUM

Spółka liczy, że w '26 liczba zawartych kontraktów CHF/EUR wyniesie ok. 8 tys.

- Przychody z tego segmentu szacowane są na 300-400mln PLN;
- Czwartowe wyroki TSUE nie powinny mieć negatywnych konsekwencji dla klientów spółki.

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

ARP będzie mogła udzielać pożyczek ATT

Sejmowa Komisja Finansów Publicznych przyjęła w czwartek poselski projekt nowelizacji ustawy o systemie instytucji rozwoju. Zmiany umożliwią Agencji Rozwoju Przemysłu (ARP) udzielanie pożyczek przedsiębiorstwom górniczym i innym spółkom o istotnym znaczeniu dla gospodarki narodowej. Z wypowiedzi reprezentującego wnioskodawców posła KO Krzysztofa Gadowskiego wynika, że chodzi przede wszystkim o możliwość udzielenia pożyczek Jastrzębskiej Spółce Węglowej (JSW) i Grupie Azoty.

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

Magyar o limitach cen paliw i o dywidendzie

- Limity cen benzyny i diesla pozostaną w mocy po objęciu władzy przez nowy rząd – Péter Magyar.
- Magyar wezwał spółkę, by nie wypłacała dywidendy w wysokości 25 mld HUF na rzecz Mathias Corvinus Collegium (MCC)

UTILITES & MINING

PGE (PGE PW; BUY; TP PLN 12.4)

Podsumowanie konferencji [lekkie pozytywne]

- Publikacja zaktualizowanej strategii planowana jest na wrzesień, po reformie ETS zakładanej przez KE w lipcu. Zdaniem CEO, nie należy się spodziewać w lipcu prezentacji konkretnych rozwiązań, a raczej kierunków zmian. "Jeśli pojawi się krótkoterminowe okno operacyjne dla aktywów węglowych, to będzie miało wpływ ewentualnie na to co się zadzieje po 2028 roku, kiedy nie będzie już funkcjonowania rynku mocy w przypadku aktywów węglowych. To będzie miało ewentualne przełożenie na to, że będziemy musieli ten fakt uwzględnić w strategii". Kluczowa dla PGE jest też możliwość dalszego wsparcia bloków węglowych w rynku mocy po 2028.
- Zarząd oczekuje WACC w dystrybucji >9% w kolejnych latach
- Wg. Spółki, na rynku powinien pojawić się w przyszłości mechanizm w stylu rezerwy zimnej
- Guidance EBITDA powtarzalna 2026 r/r: 1) spadek w energetyce kolejowej (niższy wynik na sprzedaży energii el., niższy WACC, wyższy RAB), 2) spadek w tradingu, 3) porównywalne wyniki r/r w pozostałych segmentach (niska baza zeszłoroczna w 4Q przez rezerwę na umowach rodzących obciążenia w energetyce węglowej, niższe przychody z mocy bilansujących w gazie, niższy WACC/wyższy RAB w dystrybucji).
- Guidance capexu w 2026 r/r: 1) wzrost w każdym segmencie poza energetyką węglową (znaczący wzrost wydatków na off-shore Baltica 2 i magazyny energii, budowa OCGT w Rybniku i Gryfinie), 2) W 2026 capex powinien wzrosnąć o kilkadziesiąt % r/r (vs. 11.5 mld PLN w 2025)

CONSUMER

DINO POLSKA (DNP PW; BUY; TP PLN 39.5)

Złożenie rezygnacji przez członka zarządu ds. operacji

- Z pełnienia funkcji członka zarządu ze skutkiem na moment jej złożenia złożył rezygnację Sławomir Niżałowski

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

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [pozytywne]

- Trwa przenoszenie operacji do magazynu w Zgorzelcu (33tys. m2), spółka otworzyła również pilotażowy magazyn w Niemczech, testy wypadają pozytywnie, co może skłonić spółkę do analizy kolejnych lokalizacji w Europie;
- Deflacja cen produkcyjnych oraz umocnienie PLN w 2025 odbiły się na dynamice przychodów i marży w branży i w spółce;
- Bonusy od dostawców podobnie jak w 4Q24 wspierały marżę w 4Q25, optymalizacja oferty maXgear korzystna dla NWC;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2657	2614.1	2561.1	2238.7	104%
WIG20	2203.0	2169.8	2123.4	1892.9	104%
WIG40	368.2	357.2	354.1	315.4	104%
sWIG80	72.3	70.9	71.7	67.4	101%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	286	XTB	99.3	VGO	7.1
KGH	246.9	MDV	57.1	LWB	5.3
PKN	245.3	ACP	47.8	11B	4.4
ZAB	215.0	BFT	28.7	SCW	3.1
ALE	206.4	TPE	28.1	BMC	3.1
PZU	184.3	ASB	18.9	KGN	2.5
CDR	157.0	PXM	17.9	SLV	2.3
PEO	117.1	MIL	13.4	ELT	2.2
DNP	74.2	RBW	12.9	COG	2.2
SPL	65.5	ING	11.3	MDG	2.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	197%	11B	351%	VGO	850%
PCO	172%	EAT	269%	ECH	687%
CDR	162%	XTB	204%	BOS	645%
MDV	147%	PXM	194%	11B	351%
PZU	138%	ASB	163%	ELT	252%
ALE	130%	APR	160%	KGN	214%
KTY	119%	DVL	156%	FTE	210%
PKO	103%	RBW	150%	BCX	191%
KGH	91%	MDV	147%	ARL	168%
SPL	90%	SLV	130%	SKA	144%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CDR	278	2.5%	PGE	11	-3%
MDV	95	1.3%	MBK	1,250	-2.1%
KTY	1,110	1.1%	ZAB	25	-1.9%
LPP	23,880	0.5%	BDX	737	-1.7%
PCO	28	0.4%	TPE	10	-1.6%

Best		mWIG40		Worst	
11B	147.8	7.1%	XTB	108.7	-4%
APR	22.3	4.0%	ENA	24.3	-2.3%
LWB	27.1	2.7%	PXM	9.2	-2.2%
SLV	33.7	2.1%	RVU	25.0	-1.8%
GPP	45.1	2.0%	TPE	10.2	-1.6%

Best		sWIG80		Worst	
11B	147.8	7.1%	KGN	72.8	-6%
VGO	606.0	3.8%	BMC	22.9	-5.1%
VOT	45.5	3.5%	ICE	51.6	-4.6%
FTE	21.4	3.4%	MNC	46.4	-3.5%
LWB	27.1	2.7%	ELT	49.5	-2.8%

#Guidance 2026

- Zdaniem CEO dynamika przychodów powinna istotnie przyspieszyć w 2026, pewnym benchmarkiem performance w marcu, celem poziom powyżej 5mld PLN;
- Rozruch nowego magazynu dotychczas nie wspierał jeszcze dynamiki sprzedaży, będzie to bardziej widoczne w 2H26;
- Obecnie spółka nie obserwuje deflacji u dostawców, są natomiast sygnały inflacji, presja konkurencyjna utrzymuje się;
- Oczekiwany dalszy wzrost znaczenia i udziału sprzedaży zagranicznej w obrotach grupy, która w 2025 przebiła 50%, rentowność za granicą jest wyższa niż w PL pomimo zbliżonej marży brutto;
- Spółka zamierza utrzymać nacisk na dyscyplinę kosztową również w tym roku, widzi obszary poprawy efektywności poprzez automatyzację w logistyce magazynowej;

RYNEK APTECZNY**Wartość sprzedaży w aptekach w Polsce w marcu'26 wzrosła o 3,6% r/r do 5,46mld PLN - PEX PharmaSequence**

- Obrót statystycznej apteki w marcu'26 wyniósł 449tys. PLN, +5,2% r/r.
- Według danych na koniec marca'26 liczba aptek spadła o 177 r/r;
- Na koniec marca 2026 roku jest 12.167 aptek.

RYNEK FMCG**PKO BP, Żabka, Visa i Planet Pay zaoferują wspólnie kartę z płatnościami odroczonymi**

- PKO BP we współpracy z Żabka Pay zaoferuje rozwiązanie consumer finance dostępne w aplikacji Żabka: kartę z limitem oraz możliwością odroczenia płatności;
- W ciągu kilku tygodni partnerzy rozpoczną testy w programie Family & Friends, a następnie – jeszcze w tym roku – oferta trafi do użytkowników aplikacji Żabki.

TMT**COMP (CMP PW; BUY; TP PLN 61)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]****#Segment IT**

- Chwilowo w MON część nowych projektów jest zamrożonych, kontynuowane są przede wszystkim utrzymaniowe, oczekiwanie na SAFE;
- Negocjacje z DKWOC m.in. perspektywa sprzedaży urządzeń do szyfrowania komunikacji;
- Spółka może dostarczyć około 700 szyfratorów przeznaczonych do systemu antydronowego SAN;
- Niejawne projekty w obszarze infrastruktury, gdzie Comp integruje produkty firm trzecich;
- Segment IT ma w 2026 lepsze perspektywy wzrostu niż obszar retail;

#Segment detaliczny

- W tym roku skupienie na rynku odtworzeniowym, a obowiązek dla nowych grup (kasy dla maszyn vendingowych) przełożony na 1Q27;
- 30% dynamiki wyniku osiągniętej w zeszłym roku nie do powtórzenia w 2026, ale oczekiwany jest wzrost;
- W systemie DRS spółka obsługuje już pierwsze 11,5 tys. sklepów, do końca roku planowe zwiększenie o kilkadziesiąt procent, monetyzacja po okresie promocyjnym (widoczna będzie w drugim półroczu);

#Pozostałe

- Wpływ ulgi B&R do 5mln w skali roku w kolejnych latach.

RYNEK IT**Anthropic przekroczył 30mld USD zannualizowanych przychodów, rozszerzył partnerstwa z Google i Broadcom**

- Wcześniej spółka informowała o 9mld USD zannualizowanych przychodów na koniec 2025 i o 14mld USD w lutym 2026;
- Anthropic podpisał umowę z Google i Broadcom na kilka gigawatów mocy TPU nowej generacji, online od 2027 r., do napędzania modeli Claude.
- Liczba klientów biznesowych >1 mln USD rocznie wzrosła do ponad 1000 (w lutym informacja o ponad 500 takich klientach);
- Większość nowej mocy obliczeniowej będzie zlokalizowana w USA, rozszerzając zobowiązanie 50 mld USD z listopada 2025 r;
- Partnerstwo pogłębia współpracę z Google Cloud i Broadcom;
- Claude działa na hardware AWS Trainium, TPU Google i NVIDIA GPU, jest dostępny na platformach chmurowych trzech największych dostawców AWS (Bedrock), Google (Vertex AI) i Microsoft Azure (Foundry).

RYNEK IT**Dobre wyniki Hiring Assistant w LinkedIn – The Information**

- Portal The Information wskazuje na sukces produktu LinkedIn Hiring Assistant (agent AI do rekrutacji, który automatycznie wyszukuje kandydatów i pisze do nich wiadomości; koszt od kilkuset do ponad 1000 USD/użytkownik/miesiąc);
- Wzrost korzystających klientów to 36% tygodniowo od launchu we wrześniu. Także wzrost liczby płacących klientów jest satysfakcjonujący;
- Skuteczność: wiadomości generowane przez AI osiągają ~50% wyższy response rate niż wiadomości pisane przez rekruterów.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2400)**Bundestag zatwierdził wejście Rheinmetall w drony szturmowe dla Bundeswehry**

- Bundestag zatwierdził kontrakt dla Rheinmetall na dostawy dronów bojowych o wartości 298mln EUR, o ~30mln EUR wyższy niż wcześniejsze umowy z Helsing i Stark Defence
- Umowa ma formę kontraktu ramowego na loitering munitions dla brygady Bundeswehry na Litwie, łączny wolumen programu może sięgnąć ~2,39mld EUR w ciągu 7 lat, z limitem 1mld EUR na dostawę (nadwyżka wymaga osobnej zgody parlamentu)
- Rdzeniem oferty jest system FV-014 (loitering munition) z AI/oprogramowaniem Auterion: masa ~20 kg, głowica HEDP ~6 kg zdolna przebić >600 mm RHA, zasięg do 100 km, czas lotu ~70 minut, możliwość działania w rojach i w warunkach zakłóconego GNSS
- Projekt wpisuje się w 550mld EUR niemieckiego budżetu obronnego na najbliższe 4 lata i przyspieszony program modernizacji zdolności uderzeniowych po doświadczeniach wojny na Ukrainie
- Kontrakt ma potwierdzać wejście Rheinmetall w nowy, wysokomarżowy segment dronów uderzeniowych obok tradycyjnych kompetencji (amunicja, artyleria, wozy bojowe) i wspierać strategię multi-domain (powietrze/drony, kosmos, systemy morskie)

CSG (CSG NA; HOLD; TP EUR 26.0)**CSG zawarło kontrakt na dostawę amunicji artyleryjskiej dla klienta w Europie o wartości ~300mln EUR**

- Kontrakt dotyczy dostaw amunicji artyleryjskiej dużego kalibru dla bliżej nieokreślonego klienta w Europie
- Ze względu na wrażliwy charakter projektu CSG nie podaje tożsamości klienta ani szczegółowego zakresu dostaw
- W obszarze amunicji dużego kalibru istotną rolę odgrywa spółka zależna MSM Group, która skupia producentów w Europie i odpowiada za amunicję zgodną z normami NATO
- Spółka informuje, że kontrakt jest częścią szerszej strategii zwiększania mocy produkcyjnych, integracji pionowej i poprawy bezpieczeństwa łańcucha dostaw

CSG (CSG NA; HOLD; TP EUR 26.0)**Fiocchi, należąca do CSG, wprowadziła nową generację amunicji przeciwko UAV**

- Fiocchi, spółka należąca do CSG NV wprowadziła nową generację amunicji przeciwko dronom, która pozwala żołnierzom zwalczać małe bezzałogowe statki powietrzne (UAV) z użyciem standardowej broni etatowej, rozwiązanie zaprezentowano na targach Enforce Tac 2026 w Norymberdze
- Amunicja jest przeznaczona do standardowych karabinków szturmowych w powszechnie używanych kalibrach NATO, takich jak 5,56×45 mm, i wykorzystuje koncepcję wielopociskową: po oddaniu strzału z naboju uwalnianych jest wiele wolframowych kulek, co ma zwiększać prawdopodobieństwo trafienia małych, szybko poruszających się UAV
- Produkt jest adresowany głównie do sił zbrojnych (w tym piechoty i sił specjalnych) oraz służb bezpieczeństwa działających w środowiskach wysokiego ryzyka, z typowymi zastosowaniami obejmującymi bliską osłonę wojsk, patroli i konwojów, ochronę wysuniętych pozycji oraz infrastruktury krytycznej
- Rozwój amunicji prowadzono we współpracy z Siłami Zbrojnymi Włoch, testy realizowały jednostki specjalne oraz armia włoska, a produkt miał przejść szeroką weryfikację w realistycznych scenariuszach operacyjnych pod kątem skuteczności wobec małych UAV
- Po prezentacji Fiocchi prowadzi rozmowy z klientami międzynarodowymi, przygotowuje produkt do wejścia na rynek i produkcji w skali przemysłowej oraz pracuje nad rozszerzeniem koncepcji na kolejne kalibry, w tym 5,45×39 mm i 7,62×51 mm

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; HOLD; TP PLN 720)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [pozytywne]****#Projekt Mikroglob**

- Zaawansowanie finansowe kontraktu Mikroglob wynosi ~24% (~110mln PLN rozpoznanych przychodów przy wartości netto ~452mln PLN)
- ~76% wartości kontraktu (~342mln PLN) pozostaje do rozpoznania do końca 1Q27, przy czym profil rozpoznawania i marży jest nieliniowy (mocne fluktuacje między kwartałami, relatywnie więcej marży w dalszych etapach kontraktu)
- Spółka podtrzymuje pierwotne założenia rentowności kontraktu Mikroglob, nie dokonano rewizji budżetu, a kluczowe pozycje kosztowe są zabezpieczone przez umowy
- Wskazano, że trajektoria wynikowa Mikroglob jest tak ułożona, aby proporcjonalnie więcej marży przypadało na późniejsze etapy kontraktu

#Projekt Camila

- W projekcie Camila rozpoznane przychody za 2025 to ~20,2mln PLN, podczas gdy przychody fakturowane sięgnęły ~38,8mln PLN, różnica ~18,6mln PLN wynika z przesunięcia wykonania prac na 1H26 (rozpoznawanie wg stopnia zaawansowania, a nie po fakturze)
- Zarząd informuje, że Camila jest realizowana zgodnie z planem, z niewielkimi przesunięciami tylko rzędu 2-3 miesięcy względem pierwotnego harmonogramu
- Zarząd oczekuje, że każdy kolejny kontrakt ESA będzie wyżej marżowy, ponieważ sprawdzone już w kosmosie platformy HyperSat obniżają ryzyko techniczne, co pozwala utrzymywać lub podnosić marżę przy kolejnych misjach

#Nowe oraz wczesnofazowe projekty

- Spółka realizuje 6 perspektywicznych projektów we wczesnych fazach, m.in. RAVEN, Space Weather, SAFIR-PNT, ASTRAL, SBOM/Świadomość sytuacyjna, Twardowski/HRLMM
- Zarząd informuje, że podobnie jak historycznie Mikroglob i Camila, obecne wczesne fazy mogą być preludem do większych, wieloletnich kontraktów w segmentach: serwisowanie na orbicie, świadomość sytuacyjna, PNT, space weather, eksploracja Księżyca

#Projekt Twardowski / HRLMM

- Na konferencji szerzej omówiono misję „Twardowski” / HRLMM, europejską misję księżycową, w której Creotech jest obecnie w fazie A (studium wykonalności) po zakończonej sukcesem fazie 0 (definicja misji)
- Budżet misji jest szacowany na 50-100mln EUR, porównywalnie z kontraktem Mikroglob w skali wartości (przy kursach i strukturze typowej dla ESA)
- Planowany harmonogram: gotowość do startu na orbitę wymagana na 4Q28, wyniesienie sondy w 2029 roku
- ESA planuje decyzje dotyczące przejścia do kolejnych faz jeszcze w 2026 lub na początku 2027 roku, co implikuje potencjalne podpisanie głównego kontraktu w tym horyzoncie

- Creotech aspiruje do roli głównego wykonawcy misji (prime), odpowiedzialnego za definicję misji, adaptację platformy HyperSat do lotu na Księżyc, dobór ładunku użytkowego, integrację statku i realizację misji, co w razie sukcesu dawałoby Spółce pozycję referencyjnego integratora ESA w segmencie Lunar Exploration oraz bazę do budowy kompetencji w obszarze „cislunar services”

- Podkreślono, że budżet misji jest już zapisany w ESA i w dużej mierze pochodzi z polskiej składki, co wzmacnia argument za przyznaniem Creotechowi roli głównego wykonawcy

#IRIS² i partnerstwo z Eutelsat

- Spółka przypomina o zawartym porozumieniu o strategicznym partnerstwie z Eutelsat dotyczącym m.in. programu IRIS² w obszarze bezpiecznej łączności satelitarnej, obejmującym zarówno platformy HyperSat, jak i elementy segmentu naziemnego oraz technologie z obszaru secure connectivity

- Na obecnym etapie Zarząd wskazuje, że w programie IRIS² wciąż trwa „reshaping”/reforma koncepcji po zmianach po stronie części niemieckich podmiotów, które przekierowują zasoby na krajowe programy obronne, w efekcie pozycjonowanie Creotech w łańcuchu dostaw i docelowa skala kontraktacji w IRIS² nie są jeszcze przesądzone

- Creotech prowadzi rozmowy z Eutelsat oraz stroną polską (instytucje odpowiedzialne za IRIS² i zwrot geo do Polski), licząc na „jak największy” udział

#Strategia, pozycjonowanie i ekspansja zagraniczna

- Zarząd zapowiedział publikację nowej strategii rozwoju Creotech Instruments w ciągu kilku najbliższych tygodni, która ma doprecyzować: (1) cel wejścia do grona 4 najważniejszych integratorów systemów kosmicznych w UE, obok Airbus Defence and Space, Thales Alenia Space i OHB Systems; (2) plany ekspansji zagranicznej, w tym otwarcie dwóch biur w dużych krajach UE (wskazano wprost Francję i Niemcy) zarówno dla pozyskiwania talentów, jak i budowania pozycji do pozyskiwania kontraktów na rynkach z największymi składkami do ESA; (3) możliwe akwizycje podmiotów europejskich, aby przyspieszyć skalowanie i przejść z samego wzrostu organicznego na skokowy rozwój

- Spółka zakłada, że pozyskiwanie kontraktów z nowych rynków (FR/DE) będzie procesem 12-36-miesięcznym, biura mają pełnić równocześnie funkcję centów kompetencji (realna alokacja projektów, płacenie lokalnych podatków), co ma wzmocnić postrzeganie Creotech jako „lokalnego” partnera na tych rynkach

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Spółka dostarczy system obrazowania optycznego dla misji Titan firmy Aethero

- W ramach misji Scanway dostarczy system optyczny przystosowany do warunków kosmicznych, który będzie pozyskiwał dane dla architektury obliczeniowej Aethero

- Rozwiązanie to wpisuje się w nową generację satelitów łączących wysokorozdzielcze obrazowanie z przetwarzaniem danych w czasie rzeczywistym bezpośrednio na pokładzie z wykorzystaniem AI

- Start misji Titan planowany jest na drugą połowę tego roku w ramach lotu rideshare firmy SpaceX

VIGO PHOTONICS (SCW PW; No recommendation)

Detektory podczerwieni VIGO Photonics były wykorzystywane w misji Artemis II

- NASA wykorzystwała detektory podczerwieni polskiej firmy w systemie podtrzymywania życia Laser Air Monitor System (LAMS) podczas misji Artemis II

- System LAMS składa się z czterech pojedynczych sensorów LAM (Laser Air Monitor), z których każdy wyposażony jest w detektor VIGO, umożliwiający precyzyjny pomiar ciśnienia całkowitego, oraz ciśnień cząstkowych CO₂, H₂O i O₂

- System ten monitoruje jakość powietrza zarówno w kabinie, jak również w skafandrach

- Cały układ posiada status „Criticality-1R”, co oznacza, że jego niezawodne działanie ma kluczowe znaczenie dla bezpieczeństwa i życia załogi, wysoka precyzja pomiarów jest niezbędna do utrzymania optymalnych warunków środowiskowych oraz zapewnienia bezpieczeństwa astronautów podczas misji kosmicznych

- Detektory przeszły rygorystyczne testy kwalifikacyjne, obejmujące m.in. ekstremalne przeciążenia i wibracje towarzyszące startowi rakiety Space Launch System (SLS), a także pracę w wymagających warunkach próżni kosmicznej

ERICSSON

Popyt AI na układy scalone wpłynie negatywnie na koszty produkcji do momentu stabilizacji popytu-podaży – CFO

- Firma współpracuje z klientami, aby przenieść na nich część dodatkowych kosztów

RYNEK STALI

Podsumowanie wywiadu z Prezesem ArcelorMittal Poland

- Prezes podkreśla, że ceny energii elektrycznej w Polsce to ponad 100 EUR/MWh, a na rynku spot zdarzały się poziomy powyżej 200 EUR/MWh

- W takim otoczeniu kosztowym projekty pieców elektrycznych (EAF) w Polsce są uznane za nieopłacalne i „wylądowały w koszu” – mimo że grupa ArcelorMittal rozwija EAF w innych krajach

- Strategicznie dopuszcza się scenariusz „podziału ról” w grupie: część hut przejdzie na stal elektryczną, inne – jak Dąbrowa – mogą pozostać hubami procesu wielkopiecowego, przynajmniej w średnim terminie

- AMP testuje i analizuje różne technologie, które obecnie nie są jeszcze w pełni dojrzałe przemysłowo (CCS, wykorzystanie wodoru w procesie, zwiększanie udziału złomu)

- Zarząd zakłada, że na podjęcie kluczowych decyzji dotyczących docelowej technologii ma jeszcze kilka lat; nie przyspiesza tego procesu świadomie

- CBAM jest oceniany jako mechanizm „właściwy co do idei”, ale w obecnej implementacji niewystarczający

- AMP liczy, że w 2H26 będzie można mówić o faktycznym wdrożeniu nowych, skutecznych środków ochrony rynku, w tym kontyngentów taryfowych w ramach środków ochronnych na import wyrobów stalowych

RYNEK CELULOZY I PAPIERU

Leipa ogłosiła kolejną podwyżkę cen całej gamy papierów graficznych o 50 EUR/t od 1 maja

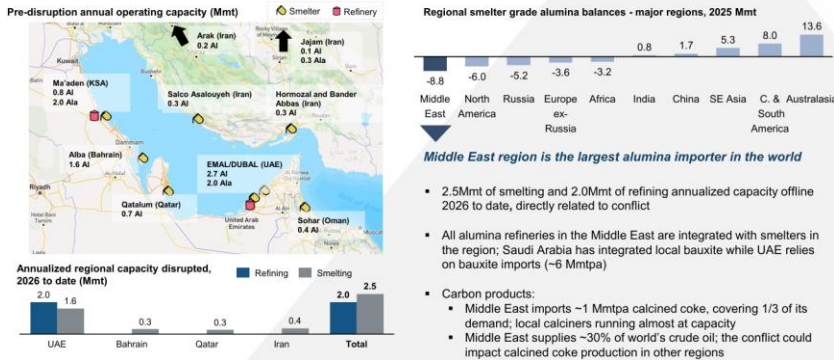
RYNEK ALUMINIUM

Cross-read z wyników Alcoa na europejski rynek aluminium

- Eksport aluminium pierwotnego z Bliskiego Wschodu wyniósł w ub.r. 5,2mln ton, z czego 1,4mln ton przypadło na Europę
- Import aluminium do Europy wyniósł w ub.r. 4.5mln ton, zatem udział Bliskiego Wschodu wyniósł 31%
- Aluminium pierwotne odpowiadało za 0.5mln ton importu, a wyroby przetworzone VAP za 0.9mln ton (w tym wlewki 39%, kęsy 27%, odlewy 27%, walcówka 7%)
- Premie regionalne w Europie wzrosły od 27 lutego o 208 USD/t tj. +55%
- [LINK](#) do prezentacji

Middle East smelters rely on Strait of Hormuz for raw materials

Overview of the impacts of the Middle East conflict on the alumina market



CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MENNICA POLSKA

Spółka zależna SPV Mennica Polska S.A Tower S.K.A. zawarła z FIP 11 FIZ AN umowę nabycia 61,1 mln akcji własnych w celu umorzenia

- Cena nabycia akcji SPV wynosi 348,9mln PLN;
- Akcje stanowią 28,25% kapitału zakładowego SPV.

UNIBEP

Spółka otrzymała notę obciążeniową w łącznej kwocie ok. 30mln PLN

- Sprawa dotyczy opóźnień przy realizacji umowy na rozbudowę drogi powiatowej nr 1867 Drygały-Skarżyn.

PHN

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q25

- Spółka chce wrócić do wypłaty dywidendy w połowie realizacji strategii na lata 2025-2030, nie ma w planach jej wypłaty za 2025 rok;
- Spółka chce współpracować z podmiotami Skarbu Państwa i wkrótce poinformuje o takiej współpracy;
- W ramach zmiany modelu realizacji projektów spółka upłynnia część nieruchomości z portfela, które nie generują dodatknych stóp zwrotu;
- Poziom dezinvestycji to 300-400mln PLN, środki te zostaną przeznaczone na inwestycje i restrukturyzację obecnego zadłużenia;
- Aktualnie spółka ma plan realizacji przynajmniej pięciu projektów z segmentu premium.

RYNEK DROGOWY

GDDKiA zdecydowała się na podniesienie limitów waloryzacyjnych o kolejne 5 procent

#Harmonogram

- Pierwsze propozycje aneksów mają trafić do wykonawców w I połowie 2026 r.; podpisywanie aneksów planowane jest na okres wakacyjny oraz III kw. 2026 r.
- Sekwencja wdrożenia: w pierwszej kolejności umowy z wykonawcami robót budowlanych, następnie umowy na nadzór, na końcu umowy na prace projektowe.
- Uzasadnienie kolejności wg GDDKiA: wykonawcy „najdłużej czekają na waloryzację i dość dawno uzyskali próg 15 proc.”
- Proces ma przebiegać dwuetapowo: najpierw konsultacje treści aneksów z branżą, następnie podpisywanie po uzgodnieniu.

#Nowe zmiany

- Limit waloryzacyjny ma zostać podniesiony o 5 pp. wobec poziomów obecnych - schemat analogiczny do dwóch poprzednich rund (gdym limit dla wykonawców rósł kolejno z 5 do 10, a następnie do 15 proc.).
- Dla wykonawców robót budowlanych: nowy limit 20 proc. (vs. obecne 15 proc.).
- Dla projektantów: nowy limit 10 proc. (vs. obecne 5 proc.).
- Dla umów na nadzór: ostateczny limit będzie zróżnicowany w zależności od konkretnej umowy - brak wzorcowej umowy historycznie spowodował, że część kontraktów funkcjonuje już „na 115 proc.”, w innych nastąpi podwyższenie ze 110 do 115 proc.
- W nowo podpisywanych umowach jednolity próg ma obowiązywać również dla umów projektowych i nadzorów.

OTHER INFORMATION

INTERSPORT POLSKA: Przychody ze sprzedaży 4Q25/26 na poziomie 55,6mln PLN, +24,9% r/r

- W okresie od 1 kwietnia 2025 roku do 31 marca 2026 roku spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży w kwocie 190,1mln PLN, +2,7% r/r.

MOSTOSTAL WARSZAWA: Ujemne kapitały własne i zagrożenie kontynuacji funkcjonowania spółki – szacunki za '25

- Zarząd ma podjąć działania mające na celu zapewnienie odpowiedniego finansowania oraz poprawy sytuacji płynnościowej spółki.

RAFAMET: Brak sprzeciwu ARP dotyczącego podwyższenia kapitału zakładowego spółki

- Warunek zawieszający dotyczący trzeciej transzy podwyższenia kapitału zakładowego spółki o kwotę 20mln PLN został spełniony;
- W związku z powyższym aktualnie zarząd spółki prowadzi prace w ramach procesu podwyższenia kapitału zakładowego spółki o kwotę 20mln PLN.

REX CONCEPTS: Harmonogram oferty publicznej spółki**# Oferta**

- Spółka oferuje nie więcej niż 32 mln nowo emitowanych akcji serii C, a Rex Invest CEE S.a.r.l., czyli akcjonariusz sprzedający oferuje w związku ze strukturą stabilizacji nie więcej niż 3,56 mln istniejących akcji serii B;
- Cena maksymalna w ofercie została ustalona na poziomie 17,50 PLN za akcję;
- Wpływy brutto z emisji nowych akcji wyniosą do 560mln PLN;

Harmonogram

- 17-23 kwietnia 2026 roku – przyjmowanie zapisów od inwestorów indywidualnych;
- 17-23 kwietnia 2026 roku – proces budowania księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych;
- ok. 24 kwietnia 2026 roku – publikacja informacji o ostatecznej cenie dla inwestorów indywidualnych oraz dla inwestorów instytucjonalnych, jak i ostatecznej liczbie akcji oferowanych;
- 24-28 kwietnia 2026 roku – przyjmowanie zapisów od inwestorów instytucjonalnych;
- 30 kwietnia 2026 roku – przydział akcji oferowanych inwestorom indywidualnym;
- 7 maja 2026 roku – przewidywany pierwszy dzień notowania praw do akcji.

VERCOM: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,73 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 60,09mln PLN, a kwota 20,8mln PLN na kapitał zapasowy;
- DY=2%.

INSIDER TRADING

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Ducha, podmiot związany z przewodniczącym RN, kupił 1,7 tys. akcji @ 180,00 PLN.

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Jakuba i Magdaleny Dwernickich, podmiot związany z prezesem zarządu i członkiem RN, kupił 3,3 tys. akcji @ 180,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 9 tys. akcji @ 1,77 EUR.

VOTUM

Prezes zarządu kupił 1,2 tys. akcji @ 44,78 PLN.

VOTUM

Insider kupił 1,4 tys. akcji @ 44,87 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

DINO POLSKA

Rezygnacja p. Sławomira Niżałowskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

ULMA

Rezygnacja p. Aitor Ayastuy z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

KRAKCHEMIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Jerzego Mazgaja z 31,11% do 11,69% kapitału zakładowego i głosów.

POLTREG

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz Polska OFE z 5,17 do 4,16% kapitału zakładowego i głosów.

SANOK

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 10,06319 do 8,7153% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

MEDINICE

Wolumen: 1,17 mln @ 50,00

% kapitału: 12,54

NOCTILUCA

Wolumen: 6,7 tys. @ 90,00

% kapitału: 0,34

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BOŚ: Zwołanie NWZA na dzień 15 maja 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

DADELO: Zwołanie ZWZA na dzień 12 maja 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za '25

- Akcjonariusze mają zdecydować o przeznaczeniu kwoty 15,4mln PLN na kapitał zapasowy.

GRUPA AZOTY: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Krzysztofa Telegi na stanowisko członka RN

MEDINICE: Parmanand Fundacja Rodzinna żąda zwołania NWZA w sprawie głosowania nad podwyższeniem kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji 1,17 mln akcji serii O @ 50 PLN;

- Uzasadnieniem podjęcia uchwały jest planowana transakcja polegająca na zbyciu przez akcjonariusza na rzecz renomowanego otwartego funduszu emerytalnego 1,17 mln akcji spółki @ 50 PLN za papier. Środki pozyskane w wyniku tej transakcji zostaną przeznaczone na dalszy rozwój spółki, poprzez objęcie akcji nowej emisji w podwyższonym kapitale zakładowym spółki.

QUERCUS TFI: Zgłoszenie przez p. Sebastiana Buczka projektu uchwały w sprawie upoważnienia do ustalenia ceny nabycia akcji w ramach skupu akcji własnych w przedziale od 13 do 18 PLN

- ZWZA jest zwołane na dzień 23 kwietnia 2026 roku.

XTB: Wniosek akcjonariusza spółki XXZW Investment Group S.A. w sprawie umieszczenia wniosku o głosowanie nad zmianami w statucie spółki

- ZWZA jest zwołane na dzień 8 maja 2026 roku.

FINANCIAL RESULTS

APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			ACG, ANR	GPP	DVL
06-10			ERB, OND		AMC, MOL
13-17	ENA	MUR, SKA	PGE, APR, CMP, 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	126.1	9%	16,456	9.6	9.6	8.6	1.2	1.2	1.1	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	159.4	-4%	23,583	10.9	9.9	8.9	1.3	1.3	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	105.3	-7%	43,227	11.5	10.5	10.4	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	125.0	118.4	6%	15,470	11.7	12.1	11.6	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Hold	366.0	458.2	-20%	59,612	16.7	14.4	11.5	2.9	2.7	2.5	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,177	-3%	223,688	12.7	12.2	12.0	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	934.0	1,250.0	-25%	53,157	15.0	12.9	11.4	2.3	2.0	1.8	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	14.6	18.8	-22%	22,831	21.3	11.8	10.7	2.2	1.9	1.8	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	167.0	198.4	-16%	101,382	14.7	14.6	14.3	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	39,200	43,410	-10%	12,155	10.3	9.8	9.3	1.9	1.8	1.6	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Buy	245.0	247.9	-1%	65,066	11.4	10.8	9.9	1.8	1.7	1.7	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	101.0	99.8	1%	124,800	11.6	10.5	9.5	2.1	1.9	1.8	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	680.0	654.0	4%	66,832	12.0	10.7	10.4	1.9	1.9	1.9	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	485.6	24%	9,490	7.8	7.5	6.9	1.6	1.4	1.2	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	67.0	68.0	-1%	58,702	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	147.8	22%	357	28.4	13.2	61.5	6.0	3.4	5.2	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	138.0	121.2	14%	2,121	10.9	10.5	10.2	7.2	6.9	6.8	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		22.0	-	202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	16.8	2%	208	13.2	10.2	8.6	6.7	5.7	4.9	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	29.7	45%	31,401	15.8	13.2	11.2	8.8	7.6	6.6	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.1	21%	481	10.5	9.4	9.2	4.6	4.3	4.0	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		51.7	-	402	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	11.4	14%	2,503	12.6	11.8	11.3	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	35.5	18.7	90%	355	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		7.9	-	549	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	21.7	-21%	258	10.4	11.4	13.4	6.1	4.5	4.9	0%	5%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	55.0	-29%	3,053	12.5	11.1	11.0	8.4	7.7	7.5	3%	4%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	145.0	120.0	21%	28,043	67.2	59.0	49.7	30.0	27.5	24.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	79.8	18%	2,667	18.0	16.4	15.4	12.7	11.6	10.5	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	190.1	18%	15,778	22.2	20.7	19.7	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	61.2	31%	3,176	15.1	13.5	12.4	8.6	7.7	7.0	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	59.0	19%	2,552	6.6	5.6	5.7	8.1	6.2	6.0	6%	12%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	23.0	22.3	3%	2,906	13.7	11.9	10.6	9.1	8.1	6.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		18.0	—	1,782	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850	3,890	25%	12,841	19.2	14.9	12.3	9.2	8.1	7.0	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	35.0	25.7	36%	496	33.3	17.5	4.6	5.8	6.2	2.0	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	737.0	22%	18,816	24.4	20.0	17.1	14.8	11.8	9.4	4%	4%	4%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	81.4	44%	424	6.4	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	323.7	277.7	17%	27,745	85.3	16.0	16.2	65.5	11.0	11.9	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	104%	1,126	201.6	56.5	37.4	17.4	12.5	9.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	910.6	1,220.0	-25%	656,348	23.9	23.8	23.6	8.1	8.0	7.8	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.02	3.39	-40%	647	—	6.2	5.3	—	3.7	2.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	850.0	590.0	44%	413	11.8	6.7	25.2	6.2	3.3	7.5	2%	9%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Hold	720.0	670.0	7%	1,912	34.0	23.4	20.4	21.4	14.5	12.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	56.6	8%	1,161	14.2	12.3	10.9	7.2	6.5	5.9	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	21.6	20%	21,615	23.4	15.0	12.5	12.1	9.7	8.1	—	—	—	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	185.0	19%	2,833	33.0	20.9	16.3	15.0	11.9	9.6	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	11.5	13%	7,358	12.7	10.3	8.5	5.9	5.5	5.1	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Hold	82.0	72.4	13%	845	34.0	26.1	19.3	19.8	15.9	12.4	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	10.2	-2%	4,707	10.5	9.7	9.8	8.2	7.3	7.7	6%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	175.0	14%	5,907	18.5	15.7	13.4	9.8	8.5	7.4	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	194.0	-26%	822	16.3	14.7	13.1	9.4	8.6	7.9	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Buy	39.5	35.0	13%	34,304	19.7	16.0	13.6	12.2	9.8	8.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	300.0	258.0	16%	6,656	8.6	8.3	7.5	6.9	6.5	5.6	6%	8%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,191	9.1	3.8	4.4	7.3	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.5	5%	340	24.4	15.4	10.2	4.2	4.4	4.1	6%	3%	5%	—
Enea	ENA	Buy	28.0	24.3	15%	12,894	6.5	5.8	7.4	4.5	4.7	5.4	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		6.3	-	870	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity 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	1%	633	13.5	9.3	8.5	9.4	6.5	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	12,730	3%	2,372,552	8.0	6.6	5.9	5.0	3.9	3.2	4%	7%	6%	75
GPW	GPW	Hold	65.0	78.9	-18%	3,312	15.7	15.0	14.5	11.8	10.8	10.4	4%	4%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	45.1	40%	3,107	11.9	10.9	10.1	7.9	7.0	6.2	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	2.7	10%	1,562	31.6	16.8	13.9	18.5	16.4	16.4	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.2	41%	1,036	4.5	5.3	6.5	2.3	2.9	3.8	21%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	175.8	-24%	281,989	20.4	19.5	18.3	8.1	7.8	7.6	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	59.0	53.1	11%	165,494	23.4	21.2	19.2	12.8	11.7	10.7	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Buy	12.6	15.2	-17%	32,210	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	730.0	5%	10,343	11.7	10.3	9.1	8.5	7.5	6.6	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.0	12%	13,203	16.9	14.4	13.1	6.6	6.0	5.6	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		27.3	-	3,202	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,110.0	-5%	10,925	15.8	14.5	12.3	10.5	9.9	9.1	5%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Sell	310	323	-4%	64,510	9.4	9.0	10.2	4.4	4.2	4.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	26,000	23,880	9%	44,319	17.1	14.6	12.5	8.4	7.3	6.3	3%	3%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.5	—	158	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.4	-	457	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	203.5	30%	2,887	28.8	23.9	20.3	10.0	9.0	8.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	61.1	51.6	18%	479	4.1	5.8	—	2.6	3.3	—	8%	8%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35.8	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.2	23%	1,338	11.5	9.7	7.3	8.6	6.7	5.1	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	102.5	12%	2,459	8.7	6.2	4.8	11.2	9.7	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	345.5	-1%	1,214	12.3	12.0	11.8	8.0	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		95	-	7,279	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Hold	3,222.9	4,164.0	-23%	3,129	7.3	9.1	12.1	3.6	4.0	4.4	7%	7%	7%	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	42.6	17%	1,738	5.9	5.6	6.2	5.7	5.2	5.8	12%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	101.9	57%	12,563	17.9	14.7	12.8	5.5	4.4	3.5	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		111.0	-	4,995	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	9.7	9.0	8%	492	16.0	16.1	16.1	5.8	5.6	5.3	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	85.3	55%	958	11.1	9.6	—	7.6	6.2	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	13.9	-16%	18,183	17.7	16.3	14.0	5.7	5.6	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	137.7	129.6	6%	150,505	8.2	7.5	8.5	4.2	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.8	-	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		186.0	-	93,000	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Hold	13.0	10.2	27%	254	--	6.5	4.5	16.3	4.6	3.8	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	28.0	4%	16,169	13.9	12.4	11.3	5.7	5.3	5.0	--	--	--	57
PGE	PGE	Buy	12.4	10.8	15%	24,131	6.1	7.0	6.1	4.7	5.6	5.2	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	376.0	254.5	48%	1,696	8.6	8.5	10.2	6.0	6.1	7.7	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	51.4	29%	3,969	23.4	29.8	19.7	10.0	10.7	4.8	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	9.2	25%	2,353	15.5	12.4	11.6	6.7	4.7	3.6	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	148.8	48%	2,165	8.7	8.5	8.0	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	--
Rawlplug	RWL	Under Review		15.0	-	466	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,502.0	56%	69,929	39.4	26.2	18.0	21.5	14.5	10.1	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	601.3	11%	326,736	36.7	28.8	24.3	20.4	16.7	14.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	138.0	65%	437	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		49.1	-	1,121	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selvita	SLV	Hold	51.0	33.7	51%	638	16.4	12.0	11.5	6.9	6.0	4.7	0%	0%	0%	--
Shoper	SHO	Buy	59.0	42.6	38%	1,199	20.6	15.7	12.3	12.2	9.6	7.5	3%	3%	4%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		238.0	-	1,285	--	--	--	--	--	--	--	--	--	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	298.6	9%	2,547	17.4	15.1	13.8	10.9	9.4	8.5	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	13.3	10.2	31%	17,806	9.2	6.9	7.1	6.2	5.6	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	109.7	-12%	710	11.9	12.3	15.8	7.8	7.8	9.5	12%	9%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.4	21%	1,617	17.2	11.2	7.9	7.8	6.4	3.2	2%	3%	4%	--
Toya	TOA	Buy	12.0	9.8	23%	733	8.3	8.2	7.2	5.4	5.2	4.2	--	--	--	--
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		317.3	-	437,805	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	149.0	10%	1,169	8.9	8.9	6.5	5.6	5.7	4.5	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Hold	162.0	106.4	52%	1,117	10.9	9.6	8.9	5.7	5.0	4.6	4%	5%	5%	--
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,116	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
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	16.2	5%	299	8.8	9.1	9.1	4.6	4.4	4.3	4%	7%	8%	--
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.7	-	1,000	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	131.5	108.7	21%	12,780	9.8	9.8	8.5	6.3	6.0	4.9	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	64.6	78%	191	--	18.9	9.0	46.2	8.7	4.6	0%	0%	--	--
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	25.2	17%	25,275	20.6	15.4	12.2	7.6	6.5	5.6	--	--	--	--

*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 *Managing Director*

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.