

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

DIAGNOSTYKA: Wyniki za 2025: zgodne z oczekiwaniami, przy miksie badań wywierającym presję na marżę [lekko negatywne]

MIRBUD: Wstępne wyniki 4Q25: zysk netto poniżej oczekiwań pomimo mocnej marży brutto [lekko negatywne]

INSTAL KRAKÓW: Szacunkowe wyniki finansowe za 1Q26

KPPD: Szacunkowe wyniki finansowe za 1Q26

MUZA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

FINANCIALS

MBANK: UniCredit publikuje własną wersję strategii Commerzbanku; CEO niemieckiego banku krytykuje propozycję

BNP PARIBAS BANK POLSKA: Wymóg MREL-TREA dla banku wyznaczony na 15,74%

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Biedronka ma ponad 3,4 tys. recyklatów i 3,2 tys. sklepów z elektronicznymi cenówkami

ENTER AIR: Spółka planuje zakup większościowego pakietu Nekery i oczekuje na zgodę regulatora

TMT

CYFROWY POLSAT: Odpisy wartości firmy na 2,717 mld PLN, odpis wartości zapasów paneli fotowoltaicznych 84mln PLN

FABRITY: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Rozpoczęto seryjną produkcję bezzałogowego okrętu nawodnego Kraken K3 Scout

GRUPA KĘTY: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 49,05 PLN dywidendy za 2025 rok

CREOTECH INSTRUMENTS / LIFTERO: Liftero i Creotech Instruments podpisały umowę o współpracy

KERNEL HOLDING: Spółka sprzedała 373 tys. ton oleju w okresie styczeń-marzec 2026 roku, +7% r/r

THALES / RYNEK DEFENCE: Wstępne wyniki za 1Q26

RYNEK SPACE / THALES / AIRBUS: Airbus, Thales Alenia Space i Grupa WB podpisały umowę o współpracy przemysłowej na opracowanie satelity telekomunikacyjnego GEO dla MON

RYNEK DEFENCE & SPACE: Podsumowanie pierwszego Polsko-Francuskiego szczytu międzyrządowego

BIOTECH

DIAGNOSTYKA: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 4,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

DIAGNOSTYKA (DIA PW; HOLD; TP PLN 195)

Wyniki za 2025: zgodne z oczekiwaniami, przy miksie badań wywierającym presję na marże [lekko negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Co
Revenues	505	592	588	612	621	23%	1%	574	€
o/w B2B revenues	312	363	369	381	392	26%	3%	346	
o/w B2C revenues	191	227	218	230	225	17%	-2%	227	
Staff costs	-202	-219	-221	-234	-244	21%	4%	-220	
Raw materials	-105	-122	-119	-123	-136	30%	11%	-132	
Services expense	-74	-81	-86	-91	-99	34%	9%	-92	
Other	-4	-10	-9	-12	-11	200%	-10%	-10	
Adj. EBITDA	125	161	153	152	121	-3%	-20%	122	
EBITDA	121	159	153	152	120	-1%	-21%	120	
EBIT	78	112	103	101	67	-14%	-33%	66	
Net Profit	52	73	64	78	37	-29%	-53%	38	
Adj. Net Profit	56	74	64	65	39	-30%	-40%	39	
Adj. EBITDA margin	24.8%	27.3%	26.0%	24.9%	19.5%	-531 bps	-536 bps	21.2%	
EBITDA margin	24.0%	26.9%	26.0%	24.9%	19.3%	-467 bps	-551 bps	20.9%	20.
EBIT margin	15.5%	19.0%	17.5%	16.4%	10.8%	-469 bps	-565 bps	11.6%	12.
Net profit margin	10.3%	12.3%	10.8%	12.7%	5.9%	-439 bps	-680 bps	6.6%	7.
Adj. Net profit margin	11.0%	12.6%	10.8%	10.7%	6.3%	-471 bps	-438 bps	6.8%	
Test volume (m)	40.2	45.2	43.7	43.0	42.6	5.8%	-0.9%	43.7	
Price per test (PLN)	12.5	13.1	13.4	14.2	14.5	15.9%	2.0%	13.4	
OCF	94	132	163	129	128	36%	-1%		
FCF	-50	63	50	18	-145	-	-		
Net Debt	929	900	982	971	1062	14%	9%		
adj. P/E 12M trailing	28.7	23.8	23.9	23.2	24.8				
EV/EBITDA 12M trailing	14.6	13.0	12.5	12.0	12.1				

Source: Company, Trigon, PAP for consensus. Note: Revenues from contracts with customers; adj. EBITDA and adj. net profit exclude ESOP and other one-offs. FCF = OCF - Capex (incl. M&A) - total lease payment.

- **Przychody:** wzrosły o 23% r/r do 621mln PLN, co wynikało z kombinacji wzrostu wolumenów (+5,8% r/r, -1% q/q) oraz wzrostu średniej ceny za badnie (+16% r/r; +2% q/q), z widoczną normalizacją dynamiki zmian względem wcześniejszych kwartałów.

MLT: dynamika cen wyniosła 10,9% r/r w 4Q25 (vs. 8,5% r/r w 3Q), pomimo wyższej bazy i większego udziału kanału B2B w miksie, nadal była wspierana przez wyższe ceny badań genetycznych i histopatologicznych. **DI:** średnia cena za badanie wzrosła o 71,6% r/r do 219,4 PLN (-4% q/q), co wynikało z konsolidacji przejętych pracowni oraz ze zmniejszenia udziału usług teleradiologicznych, charakteryzujących się niższą ceną sprzedaży. W podziale na kanały, przychody B2B wzrosły o 28,1% r/r (wspierane przez program „Moje Zdrowie” oraz DI, który jest w ~90% finansowany przez NFZ), podczas gdy przychody B2C wzrosły o 17,4% r/r, a ich udział w miksie spadł o 2 pp r/r do 35%.

- **Marże:** Marża EBITDA 4Q25: 19,5% (+5,3 pp r/r, -5,4 pp q/q). Presja na marże wynikała z wyższych kosztów materiałów i energii, wynagrodzeń oraz wdrażania systemów ERP (charakter przejściowy), a także nadal podwyższonych kosztów materiałów per test.

- **OCF:** 128m PLN (+36% r/r, -1% q/q), płatności podatkowe spadły do 10mln PLN (vs. 15mln PLN na koniec 2024). Kapitał obrotowy netto wzrósł o 24,7mln PLN r/r, wzrost wynikał m.in. ze wzrostu należności o 35,5mln PLN oraz przejściowego wzrostu zapasów o 23,3mln PLN (zabezpieczenie operacyjne przed wdrożeniem systemu SAP, powodujące również wzrost zobowiązań).

- **DN:** FCF wyniósł 119mln PLN (+17% y/y), przy 23% y/y wyższych płatnościach leasingowych. Dług netto wyniósł 1 062 mln PLN vs 929m PLN na koniec 4Q24, implikując DN/EBITDA na poziomie 1,8x (vs. 1,7x w 3Q25 i 1,9x w 4Q24). Wzrost zadłużenia wynikał ze zwiększenia zobowiązań leasingowych (+71,7mln PLN) oraz wzrostu zadłużenia finansowego (+39,5mln PLN). Istotną część wzrostu zobowiązań leasingowych stanowiło ujęcie prawa do użytkowania systemu SAP oraz wydłużenie umów na dzierżawę sprzętu laboratoryjnego.

- **Akwizycje:** w 4Q25 DIA sfinalizowała 2 przejęcia w segmencie MLT oraz 1 przejęcie w segmencie DI w 4Q. Capex (bez M&A) wzrósł o 13% r/r do 80,5mln PLN, podczas gdy wydatki na M&A wyniosły 28,4mln PLN (vs. 17,6mln PLN w 3Q24 i 71,7mln PLN w 4Q24).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	134,072	-0.8%	12%	41%
WIG20	3,667	-0.9%	13%	39%
mWIG40	9,240	-0.7%	12%	27%
sWIG80	31,203	0.1%	5%	15%
PX (Prague)	2,674	-1.0%	5%	30%
BUX (Budapest)	136,386	-1.8%	12%	57%
BET (Bucharest)	28,696	-1.9%	2%	68%
BIST30 (Istanbul)	16,591	-0.8%	12%	64%
DAX	24,418	-1.2%	9%	15%
FTSE 100	10,609	-0.5%	7%	28%
STOXX Europe 600	621	-0.8%	8%	23%
S&P 500	7,109	-0.2%	9%	38%
NASDAQ 100	26,590	-0.3%	11%	49%
Nikkei 225	59,491	0.6%	11%	74%
Shanghai Comp	4,084	0.8%	3%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	3.8	-54.9	9.8
PL 10Y bond yield	5.4%	3.9	-40.9	17.9
CZ 10Y bond yield	4.7%	3.7	-15.8	60.6
HU 10Y bond yield	5.9%	-17.0	-139.0	-119.0
RO 10Y bond yield	7.1%	6.6	-10.5	-24.7
WIBOR 3M	3.8%	-3.0	1.0	-165.0
EURIBOR 3M	2.2%	-3.4	5.6	2.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.59	0.1%	-2.1%	-3%
EUR/PLN	4.23	0.0%	-0.6%	-0.9%
EUR/USD	1.18	-0.1%	1.4%	2.3%
GBP/PLN	4.86	0.0%	1.4%	2.2%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.1%	-2.0%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-6.1%	-10.4%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.7%	3.5%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	0.8%	-3.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,807	-1.0%	5%	45%
Silver (USD/toz)	78.9	-1%	14%	141%
Copper (USD/t)	13,275	-0.5%	11%	44%
Zinc (USD/t)	3,409	-1.1%	11%	32%
Molybdenum (USD/lb)	27.1	0.2%	1%	37%
Iron ore (USD/t)	107	-0.2%	0%	7%
HCC (USD/t)	228	0.2%	-6%	7%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	1%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	94.3	-1.2%	-16%	42%
CO2 (EUR/t)	76.1	-1.7%	13%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	40.3	4%	-32%	14%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	89	1.0%	-11%	7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	438	-0.8%	3%	5%
Shanghai Freight Index	1,887	-0.2%	10%	35%

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)

Wstępne wyniki 4Q25: zysk netto poniżej oczekiwań pomimo mocnej marży brutto [lekko negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	896	497	720	732	1,001	12%	37%	955	926
EBITDA	86.6	32.3	39.5	28.4	n.a.	-	-	99.0	112.0
adj. EBITDA	57.8	29.4	31.1	32.9	n.a.	-	-	49.9	
EBIT	79.8	25.3	31.8	20.4	n.a.	-	-	90.7	104.0
Net profit	56.9	15.0	21.1	14.1	61.8	9%	338%	71.7	78.2
Gross Margin	8.7%	8.7%	6.3%	7.5%	8.4%	-0.3pp	0.8pp	7.7%	
Backlog	7,992	7,817	8,115	8,865	8,465	6%	-5%	8,465	
P/E 12M trailing	10.8	12.8	12.8	12.3	11.7				
EV/EBITDA 12M trailing	6.2	9.1	9.2	9.0	-				
EBITDA margin	9.7%	6.5%	5.5%	3.9%	-	-	-	10.4%	12.1%
EBIT margin	8.9%	5.1%	4.4%	2.8%	-	-	-	9.5%	11.2%
Net profit margin	6.3%	3.0%	2.9%	1.9%	6.2%	-0.2pp	4.2pp	7.5%	8.4%

Source: Company, Trigon

INSTAL KRAKÓW

Szacunkowe wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 41,4mln PLN, -48% r/r;
- EBITDA 8,2mln PLN;
- Zysk brutto 7,9mln PLN, -42% r/r;
- Zysk netto 6,3mln PLN, -42% r/r.

KPPD

Szacunkowe wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 80,8mln PLN, -9% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 8,4mln PLN, +29% r/r;
- Zysk netto 1,7mln PLN vs. strata netto 5,9mln PLN w 1Q25.

MUZA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2025 rok

- Przychody ze sprzedaży 42,4mln PLN, -8% r/r;
- Zysk netto 2,6mln PLN, -39% r/r.

FINANCIALS

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1100)

UniCredit publikuje własną wersję strategii Commerzbanku; CEO niemieckiego banku krytykuje propozycję

- UniCredit zaprezentował plan „Unlocked” jako alternatywę dla strategii Commerzbanku, zakładający ograniczenie ryzykownych, nie-core’owych aktywności międzynarodowych i zmianę ukierunkowania modelu na Niemcy i Polskę.

- W tej narracji mBank został wskazany jako dobrze zarządzany, wysokiej jakości silnik wzrostu, działający na jednym z najszybciej rosnących rynków UE, który w scenariuszu połączenia miałby funkcjonować jako jedna z wiodących spółek w federacyjnym modelu grupy.

- Grupa szacuje ok. EUR 200 mln inicjatyw przychodowych w Fazie 1 planu, z czego część ma być generowana m.in. w Polsce, głównie poprzez cross-selling i wykorzystanie pan-europejskich „product factories”.

- Kluczowym ryzykiem pozostaje polski próg kontroli - przejęcie kontroli nad Commerzbankiem może uruchomić obowiązek wezwania na mBank, choć UniCredit deklaruje posiadanie strukturalnych „lewarów” i prowadzenie dialogu z KNF.

- Commerzbank publicznie odrzucił narrację UniCredit, określając plan jako próbę demontażu ich modelu biznesowego i krytykując podejście włoskiego banku. W podobnym tonie wypowiedział się również kanclerz Merz.

BNP PARIBAS BANK POLSKA (BNPPPL PW; HOLD; TP PLN 181)

Wymóg MREL-TREA dla banku wyznaczony na 15,74%

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3035	2624.8	2589.2	2254.0	117%
WIG20	2537.9	2178.2	2147.8	1906.2	118%
WIG40	416.7	359.9	359.5	316.8	116%
sWIG80	112.6	72.5	72.1	68.1	156%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	257	MDV	41.5	LWB	9.5
PKN	238.8	ACP	40.2	ICE	5.6
ALE	195.6	XTB	37.5	DIG	5.5
PKO	178.9	TPE	27.6	SCW	5.4
CDR	145.5	BFT	18.7	VGO	4.2
ZAB	106.0	ASB	17.2	DAT	3.5
PZU	94.7	ING	15.9	MDG	3.1
DNP	85.1	LWB	9.5	SLV	2.8
PEO	82.3	RBW	9.1	GRX	2.7
LPP	77.1	MIL	8.9	COG	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	138%	GRX	235%	VGO	324%
ALE	117%	GPP	174%	DIG	291%
MBK	113%	PKP	148%	GRX	235%
MDV	102%	SLV	134%	OND	215%
KGH	97%	ASB	126%	ZEP	207%
ZAB	93%	11B	124%	ARH	197%
BDX	77%	HUG	119%	SCP	188%
LPP	71%	BHW	112%	ARL	176%
PZU	70%	RBW	102%	KGN	168%
PKO	66%	MDV	102%	MDG	166%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
PKN	127	2.8%	BDX	724	-3%
ZAB	25	0.4%	MBK	1,253	-2.5%
PCO	28	-0.1%	MDV	95	-2.4%
TPE	10	-0.8%	KTY	1,124	-2.3%
PZU	69	-1.2%	CDR	282	-2.2%

Best	mWIG40			Worst	
GRX	2.4	4.3%	RBW	149.0	-3%
CAR	744.0	3.3%	PXM	9.4	-3.0%
SLV	36.3	2.1%	APR	22.3	-2.8%
ATC	8.0	1.3%	TXT	40.6	-2.8%
ABE	121.4	1.2%	DOM	251.5	-2.5%

Best	sWIG80			Worst	
DIG	211.0	5.6%	MDG	27.9	-4%
KGN	78.6	4.9%	CLC	3.7	-3.3%
GRX	2.4	4.3%	CRJ	580.0	-3.0%
VGO	666.0	4.1%	OND	9.2	-2.7%
TOR	73.0	3.7%	DAT	141.8	-2.6%

CONSUMER

JERONIMO MARTINS (JMT PL; HOLD; TP EUR 24)

Biedronka ma ponad 3,4 tys. recyklatów i 3,2 tys. sklepów z elektronicznymi cenówkami

- W marcu sieć uruchomiła ponad 100 nowych automatów do zbiórki opakowań;
- Do drugiego tygodnia kwietnia w sklepach Biedronka zebrano ponad 205 mln opakowań od początku rozpoczęcia zbiórki. W rekordowym dniu liczba zwróconych opakowań sięgnęła 7,5 mln.

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 76)

Spółka planuje zakup większościowego pakietu Nekery i oczekuje na zgodę regulatora

- Transakcja jest już uzgodniona, ale wymaga jeszcze zgód regulatorów; finalizacja spodziewana jest do końca 1H2026;

TMT

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 13.5)

Odpisy wartości firmy na 2,717 mld PLN, odpis wartości zapasów paneli fotowoltaicznych 84mln PLN

- Odpis aktualizujący zapasu paneli w wysokości 83,6mln PLN;
- Odpis wartości firmy w segmencie usługi B2C i B2B w wysokości 2,0mld PLN;
- Odpis wartości firmy w segmencie mediów w wysokości 717mln PLN;
- Odpisy obciążą wyniki skonsolidowane za 4Q25.

FABRITY (FAB PW; BUY; TP PLN 30)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]

- W 2025 pozyskano kilkunastu nowych klientów z sektora publicznego i prywatnego m.in. ESM (instytucja UE, umowa na 4 lata), Centrum e-Zdrowia (umowa na 3 lata), PAP;
- Churn poniżej 4%, stabilna baza klientów z segmentu enterprise;
- Zatrudnienie spadło o 13% r/r do 226 osób;
- Nowy program motywacyjny 2025-27 został uruchomiony w marcu;
- Cele programu motywacyjnego to CAGR EBIT 15% dla lat 2025-27 lub wzrost kursu akcji o 80% względem kursu bazowego;
- Na rynku traci znaczenie przewaga kosztowa, ważniejsze są innowacyjność i AI-assisted delivery, dlatego rynek polski zyskuje na znaczeniu;
- W PKP PLK oczekiwany duży wzrost przychodów względem historycznej sprzedaży dla tego klienta (budżet umowy ramowej 28mln PLN będzie rozdzielony na dwie firmy);
- W 1Q26 spółka złożyła dużo ofert w przetargach dla klientów publicznych;
- Rynek publiczny pozostaje atrakcyjny w zakresie usług wynajmu specjalistów czy całych zespołów.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2150)

Rozpoczęto seryjną produkcję bezzałogowego okrętu nawodnego Kraken K3 Scout

- Kraken K3 Scout to rynkowo gotowy USV (unmanned surface vessel) przeznaczony do zastosowań wojskowych i cywilnych, m.in. do dozoru morskiego, ochrony infrastruktury krytycznej i jako nosiciel uzbrojenia, produkowany jest w stoczni Rheinmetall Blohm+Voss w Hamburgu
- System osiąga prędkość do 55 węzłów, ma 8,4 m długości i jest indywidualnie konfigurowalny pod różne zastosowania i wymagania klientów
- Joint venture Rheinmetall Naval Systems i brytyjskiej Kraken Technology Group działa teraz pod nazwą „Rheinmetall Kraken GmbH” i ma adresować rosnący globalny popyt na bezzałogowe platformy morskie różnych rozmiarów
- Plan produkcyjny zakłada początkowo ~200 jednostek K3 Scout rocznie, z możliwością skalowania mocy do 1000 sztuk rocznie w zależności od portfela zamówień
- Kraken Technology Group ma wносить wysokowydajne i kosztowo efektywne technologie bezzałogowych systemów morskich, a dzięki JV korzysta z dużych możliwości produkcyjnych i integracyjnych Rheinmetall Naval Systems, co ma umożliwić skalowanie produkcji zgodnie z „eksponencjalnie rosnącymi wymaganiami operacyjnymi”

GRUPA KĘTY (KTY PW; HOLD; TP PLN 1,050)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 49,05 PLN dywidendy za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy miałyby zostać przeznaczona kwota 482,8mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 19 sierpnia, a termin wypłaty na 3 września (160,9mln PLN) oraz na 4 listopada 2026 roku (321,8mln PLN);
- DY=4,4%.

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 800) / LIFTERO

Liftero i Creotech Instruments podpisały umowę o współpracy

- Współpraca ma dotyczyć integracji napędów Liftero z platformami satelitarnymi Creotech oraz wspólnego udziału w krajowych i międzynarodowych projektach kosmicznych (w tym ESA, projekty rządowe, klienci komercyjni)
- Współpraca obejmuje dostosowanie systemów napędowych Liftero do obecnych i przyszłych platform Creotech, wymianę wiedzy i doświadczeń oraz rozwój wspólnych inicjatyw projektowych i biznesowych
- Impulsem do podpisania umowy były udane testy w locie systemu BOOSTER na orbicie (misja RED5, marzec 2025), które potwierdziły kluczowe parametry, niezawodność i operacyjność napędu w warunkach kosmicznych oraz dały Liftero ważny flight heritage

- Dla Liftero współpraca oznacza szansę dywersyfikacji przychodów, wejście w większe, bardziej złożone projekty instytucjonalne w kraju i za granicą oraz zapewnienie pełnej integracji kolejnych konfiguracji BOOSTER z platformami Creotech
- Creotech widzi duży potencjał synergii technologicznej; integracja napędów Liftero z platformami Creotech ma zwiększyć konkurencyjność i atrakcyjność polskich rozwiązań w międzynarodowych programach kosmicznych oraz szansę udziału w przyszłych misjach w Polsce, Europie i na świecie
- BOOSTER to chemiczny system napędowy nowej generacji z nietoksycznym materiałem pędnym, przeznaczony dla satelitów o masie 30-500 kg, konfigurowalny pod różne profile misji (konstelacje, in-orbit servicing, kapsuły powrotne)

KERNEL HOLDING

Spółka sprzedała 373 tys. ton oleju w okresie styczeń-marzec 2026 roku, +7% r/r

- W 3Q25/26 spółka przetworzyła 986 tys. ton nasion roślin oleistych, +17% r/r (YTD +2% r/r);
- Eksport zboża z Ukrainy zrealizowany przez spółkę spadł w 3Q25/26 o 5% r/r i wyniósł 1,5 mln ton.

THALES / RYNEK DEFENCE

Wstępne wyniki za 1Q26

- Order intake 4,7mld EUR, +23% r/r (+27% r/r organicznie); w tym segment Aerospace 1,5mld EUR (+1% r/r organicznie), Defence 2,24mld EUR (+75% r/r organicznie), Cyber & Digital 0,86mld EUR (-1% r/r organicznie)
- Przychody 5,3mld EUR, +7,2% r/r (+9,7% r/r organicznie); w tym segment Aerospace 1,4mld EUR (+6% r/r organicznie), Defence 3mld EUR (+14% r/r organicznie), Cyber & Digital 0,86mld EUR (+2% r/r organicznie)
- Guidance na 2026 rok został potwierdzony: Book-to-bill >1.0, Organiczny wzrost sprzedaży na poziomie +6-7% (co odpowiada rocznej sprzedaży w przedziale 23,3-23,6mld EUR), Adjusted EBIT margin w przedziale 12,6-12,8%
- Thales wspomina, że w segmencie Defence: „Ostatnie wydarzenia, zwłaszcza na Bliskim Wschodzie, potwierdzają znaczenie rozwiązań firmy, szczególnie w dziedzinie nadzoru powietrznego i obrony powietrznej, a także podwodnej wojny minowej, Thales nadal odnotowuje stały popyt na całe swoje portfolio, w 1Q26 zarejestrowano 5 zamówień o wartości jednostkowej >100mln EUR, w porównaniu z jednym w tym samym okresie 2025 roku”

RYNEK SPACE / THALES / AIRBUS

Airbus, Thales Alenia Space i Grupa WB podpisały umowę o współpracy przemysłowej na opracowanie satelity telekomunikacyjnego GEO dla MON

- Airbus Defence and Space, Thales Alenia Space i polski RADMOR (Grupa WB) podpisały umowę o współpracy przemysłowej na opracowanie geostacjonarnego satelity telekomunikacyjnego dla MON, dedykowanego Siłom Zbrojnym RP
- Satelita ma zapewniać bezpieczną, odporną i krytyczną dla misji łączność wojskową, z bardzo wysoką odpornością, cyberbezpieczeństwem i technologiami antyzakłóceńcowymi, wpisując się w cel wzmocnienia europejskiej i polskiej suwerenności obronnej w kosmosie
- Projekt realizowany jest w ramach unijnego programu „Readiness 2030”, inicjatywy KE z 2025 roku skierowanej na wzmocnienie potencjału militarnego UE, co podkreśla jego rangę i częściowo europejski, a nie tylko bilateralny charakter
- Partnerzy połączą kompetencje w takich obszarach jak: wojskowa łączność satelitarna, kontrola misji, projektowanie i industrializacja platform satelitarnych, bezpieczna infrastruktura naziemna oraz cyberbezpieczeństwo; RADMOR wnosi swoje doświadczenie w bezpiecznej łączności i rozwija działalność o sektor kosmiczny
- Ceremonia podpisania odbyła się w Gdańsku podczas Dnia Przyjaźni Polsko-Francuskiej, z udziałem m.in. Emmanuela Macrona, Donalda Tuska, szefów MON Polski i Francji oraz władz firm

RYNEK DEFENCE & SPACE

Podsumowanie pierwszego Polsko-Francuskiego szczytu międzyrządowego

- Pierwszy międzyrządowy szczyt PL-FR po traktacie z Nancy (2025), formalnie wzmacniający partnerstwo i współpracę, w tym w obszarze obronności i przemysłów zbrojeniowych
- Tusk i Macron podkreślają potrzebę „maksymalnej jedności” Europy w obliczu wojny i zagrożenia ze strony Rosji oraz konieczność budowy europejskich zdolności obronnych niezależnych od zewnętrznych gwarantów
- Macron wskazuje na pogłębienie współpracy w obronności, cyberbezpieczeństwie, AI i energetyce jądrowej, zapowiadając zintegrowane pakiety obejmujące badania, współpracę przemysłową i rozwój kompetencji
- W agendzie szczytu pojawia się kwestia francuskiego odstraszenia nuklearnego (dyskusja o roli francuskiej broni jądrowej w bezpieczeństwie Europy), przy deklaracyjnym wsparciu Francji dla Polski w razie zagrożeń
- Obie strony odwołują się do konkretnych projektów obronnych i kosmicznych (m.in. GEO satelita łączności dla MON z udziałem Airbusa, Thales Alenia Space i RADMOR-WB) jako materializacji osi PL-FR w sektorze defence/space

BIOTECH

DIAGNOSTYKA (DIA PW; HOLD; TP PLN 195)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 4,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 148,5mln PLN, a kwota 84,6mln PLN ma trafić na kapitał zapasowy;
- Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała rekomendację zarządu w przedmiocie podziału zysku spółki za 2025 rok;
- DY=2,6%.

OTHER INFORMATION

APLISENS: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,90 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=5,3%.

ATREM: Oferta spółki za 59,5mln PLN brutto wybrana w przetargu Enei Operator

- Przetarg dotyczy przebudowy linii 110 kV Żur-Tuchola-Chojnice Kościerska-Chojnice Przemysłowa-Sępólno-Koronowo Miasto.

CLOUD TECHNOLOGIES: Szacunkowa dynamika sprzedaży danych do kluczowych klientów za luty'26 wynosi 24% r/r

DIGITAL NETWORK: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q26 na poziomie 42,9mln PLN, +179% r/r

FASING: Zgoda na realizację inwestycji spółki zależnej Fasing Sino-Pol Mining Equipment and Tools Co. Ltd.

- Przedmiotem inwestycji jest uruchomienie w ramach oddziału zakładu produkcyjnego;
- Przedmiotem produkcji w ramach inwestycji będą łańcuchy z przeznaczeniem na lokalne rynki górnicze i pozagórnicze;
- Termin uruchomienia zakładu produkcyjnego planowany jest na 30 czerwca 2027 roku;
- Szacowana całkowita wartość nakładów inwestycyjnych wynosi 40,4mln CNY (ok. 21,3mln PLN).

M.W. TRADE: Zawarcie umowy objęcia 183,9 mln nowych akcji serii M spółki VR Factory Games

- W ramach transakcji spółka zbyła do VR Factory Games wszystkie posiadane 80% akcji w MW Rail.

SOPHARMA: Przychody ze sprzedaży w marcu'26 wzrosły o 14% r/r

TESGAS: Złożenie najkorzystniejszej oferty w przetargu na budowę gazociągu

- Wartość złożonej oferty opiewa na kwotę 20,2mln PLN brutto;
- Termin realizacji zmaówienia został ustalona na 18 listopada 2027 roku.

ZREMB-CHOJNICE: Zawarcie umowy podwykonawczej ze spółką Polski Holding Rozwoju S.A.

- Przedmiotem umowy jest wykonanie oraz dostawa określonych podzespołów oraz elementów wyposażenia platform transportowych oraz elementów dodatkowych;
- Wartość umowy w ramach niniejszej umowy podwykonawczej wynosi ok. 3mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

LPP

Prezes zarządu oraz czterech wiceprezesów zarządu nabyło łącznie 2,8 tys. akcji @ 2,00 PLN w ramach programu motywacyjnego.

MEDINICE

ParmaNand Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedała 1,17 mln akcji @ 50,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 28,5 tys. akcji @ 1,73 EUR.

SYN2BIO

Insider kupił 2,3 tys. akcji @ 34,00 PLN.

SYN2BIO

Insider kupił 30 akcji @ 33,90 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

PEPCO GROUP

Nabycie 937,8 tys. akcji @ 27,95 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ONDE

Zgłoszenie przez akcjonariusza p. Jacka Leczkowskiego kandydatury p. Michała Otto i p. Mirosława Godlewskiego na stanowisko członków RN.

ONDE

Zgłoszenie przez Erbud kandydatury p. Jacka Leczkowskiego i p. Agnieszki Głowackiej na stanowisko członków RN.

VIVID GAMES

Rezygnacja p. Damiana Jasica z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CAPTOR THERAPEUTICS

Zwiększenie zaangażowania przez PKO BP Bankowy OFE z 4,99% (6,03% kapitału zakładowego) do 5,80% (6,84% kapitału zakładowego) głosów.

GENOMTEC

Zwiększenie zaangażowania przez p. Roberta Wilczyńskiego z 4% do 5,1% kapitału zakładowego i głosów.

MABION

Zmniejszenie zaangażowania przez Glatton sp. z o.o. z 11,855% (9,956% kapitału zakładowego) do 10,065% (7,994% kapitału zakładowego) głosów.

MEDINICE

Zmniejszenie zaangażowania przez ParmaNand Fundacja Rodzinna z 16,97% do 4,43% kapitału zakładowego i głosów.

MEDINICE

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE powyżej 5% do 12,5449% kapitału zakładowego i głosów.

POLTREG

Zwiększenie zaangażowania przez Trigon Investment Banking Sp. z o.o. & Wspólnicy Sp. K. powyżej 5% do 9,99% kapitału zakładowego i głosów.

POLTREG

Zmniejszenie zaangażowania przez Quercus TFI z 6,11% (6,74% kapitału zakładowego) do 4,91% (5,31% kapitału zakładowego) głosów.

BONDS

DEVELIA

Podwyższenie wartości programu emisji obligacji z 800mln PLN do 850mln PLN.

BLOCK TRADES

ASBIS

Wolumen: 22 tys. @ 38,00
% kapitału: 0,04

ERBUD

Wolumen: 10 tys. @ 17,70
% kapitału: 0,08

GRUPA VIRTUS

Wolumen: 1,15 mln @ 1,65
% kapitału: 1,56

PZU

Wolumen: 119,7 tys. @ 69,58
% kapitału: 0,01

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

SHOPER: Zwołanie ZWZA na dzień 18 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 0,60 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 12 czerwca, a termin wypłaty na 16 czerwca 2026 roku;
- DY=1,4%.

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	161.0	127.3	27%	16,613	9.7	9.7	8.7	1.2	1.2	1.2	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	160.0	13%	23,672	10.9	9.9	8.9	1.3	1.3	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	105.0	8%	43,104	11.5	10.5	10.3	1.5	1.4	1.3	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	119.2	15%	15,575	11.8	12.2	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	462.6	-9%	60,184	16.9	14.6	11.6	2.9	2.7	2.5	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	1,168	2%	221,978	12.6	12.1	11.9	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,253.0	-12%	53,285	15.1	12.9	11.4	2.3	2.0	1.8	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	18.9	-8%	22,867	21.3	11.8	10.7	2.3	1.9	1.8	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	198.4	-13%	101,382	14.7	14.6	14.3	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	43,890	1%	12,289	10.4	9.9	9.4	1.9	1.8	1.7	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	249.8	12%	65,565	11.4	10.9	9.9	1.8	1.8	1.7	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	100.6	17%	125,775	11.7	10.6	9.6	2.1	2.0	1.8	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	760.0	656.0	16%	67,036	12.0	10.8	10.4	1.9	1.9	1.9	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	489.5	23%	9,566	7.9	7.6	7.0	1.6	1.4	1.3	20%	18%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	68.8	4%	59,376	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	Sell	132.0	146.8	-10%	355	28.2	13.1	61.1	5.9	3.4	5.2	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	121.4	28%	2,125	10.9	10.5	10.2	7.2	7.0	6.8	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		21.8	-	201	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.6	18.0	-2%	223	14.2	10.9	9.2	6.9	5.9	5.0	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	30.3	32%	32,003	16.1	13.5	11.4	8.9	7.7	6.7	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.8	16%	499	10.9	9.8	9.6	4.7	4.5	4.2	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.2	-	414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	11.0	11.4	-3%	2,494	12.6	11.7	11.2	5.0	5.0	4.8	1%	3%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.0	18.6	34%	353	8.8	6.7	5.7	5.3	4.4	3.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.8	31%	2,913	7.2	6.0	5.1	7.0	5.6	4.6	5%	10%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	554	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	21.0	31%	250	10.2	8.6	6.7	6.9	3.4	2.9	0%	0%	12%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	59.7	4%	3,313	13.6	12.1	11.9	9.0	8.3	8.1	3%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	123.6	22%	28,884	69.3	60.8	51.2	30.9	28.3	24.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	79.2	14%	2,647	17.8	16.3	15.3	12.6	11.5	10.4	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	190.1	9%	15,778	22.2	20.7	19.7	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	61.1	23%	3,171	15.1	13.4	12.4	8.6	7.7	7.0	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	59.4	26%	2,570	6.4	6.3	6.2	8.3	7.4	7.0	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	22.3	19%	2,913	13.7	11.9	10.6	9.1	8.2	6.6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		17.5	—	1,735	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,859	3,906	24%	12,894	19.2	15.0	12.3	9.2	8.2	7.0	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	40.0	25.4	57%	490	32.9	17.3	4.5	5.7	6.1	1.9	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	724.0	24%	18,484	24.0	19.7	16.8	14.5	11.5	9.2	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	100.7	81.8	23%	426	6.5	—	1.3	4.1	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324.0	282.1	15%	28,185	86.6	16.3	16.5	66.6	11.2	12.1	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21	85%	1,131	202.6	56.8	37.6	17.5	12.5	9.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	943.3	1,206.0	-22%	648,816	23.7	23.6	23.3	8.1	7.9	7.8	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.27	3.36	-32%	641	—	6.1	5.3	—	3.7	2.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	580.0	47%	406	11.6	6.6	24.7	6.1	3.3	7.3	2%	9%	0%	—
Creotech Instrument	CRI	Buy	800.0	661.0	21%	1,887	33.6	23.0	20.1	21.1	14.3	12.1	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	67.0	56.7	18%	1,163	14.3	12.3	10.9	7.2	6.5	5.9	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	21.2	23%	21,215	23.0	14.7	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	20.0	16.3	23%	7,916	6.1	4.9	4.3	9.0	7.7	7.1	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	195.5	13%	2,994	34.9	22.1	17.2	15.4	12.3	9.9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	12.1	12%	7,742	13.3	10.9	8.9	6.0	5.6	5.3	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Hold	81.5	72.5	12%	846	34.0	26.2	19.3	19.8	15.9	12.4	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.2	13%	4,726	10.5	9.7	9.4	9.3	8.2	7.8	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	170.9	14%	5,769	18.1	15.4	13.1	9.6	8.4	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	211.0	-1%	894	17.7	16.0	14.2	10.2	9.4	8.6	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	35.0	13%	34,353	19.8	16.1	13.6	12.2	9.8	8.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	251.5	17%	6,488	9.8	9.1	8.8	8.0	7.4	6.8	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	34%	2,158	9.0	3.7	4.3	7.2	3.2	3.5	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	29.0	3%	346	24.9	15.6	10.4	4.3	4.5	4.1	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	23.1	12%	12,226	6.1	5.5	7.0	4.3	4.6	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	58.1	31%	1,019	7.8	7.2	6.6	4.1	3.7	3.6	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.2	-	863	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity Holding	FAB	Buy	30.0	25.3	19%	70	11.2	9.2	8.7	6.6	5.8	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	35	29	19%	622	13.2	9.2	8.4	9.2	6.4	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,665	13,000	5%	2,422,873	8.2	6.7	6.0	5.2	4.0	3.3	4%	6%	6%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	80.0	-10%	3,356	15.9	15.2	14.7	12.0	11.0	10.5	4%	4%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54.0	46.0	17%	3,169	12.2	11.1	10.3	8.0	7.1	6.4	5%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.7	11%	1,550	31.5	16.7	13.8	18.5	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	23.1	37%	1,034	4.2	4.6	5.4	2.0	2.3	2.7	21%	22%	20%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	177.8	-27%	285,279	20.7	19.7	18.6	8.2	7.9	7.7	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	54.3	10%	169,297	24.0	21.7	19.7	13.1	11.9	10.9	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.2	2%	32,222	26.1	24.4	21.1	8.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	744.0	14%	10,541	12.0	10.5	9.3	8.6	7.6	6.7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	21.1	14%	13,303	17.0	14.5	13.2	6.6	6.0	5.7	3%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		27.8	-	3,259	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,124.0	-7%	11,063	16.0	14.6	12.5	10.6	10.0	9.2	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363	335	8%	67,070	9.8	9.4	10.6	4.6	4.4	4.6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	23,900	14%	44,356	17.2	14.6	12.5	8.5	7.3	6.3	3%	3%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.4	—	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		70.8	-	473	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Buy	259.0	203.0	28%	2,898	28.9	23.9	20.4	10.1	9.1	8.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62.4	62.5	0%	580	4.9	7.1	—	3.3	4.3	—	7%	7%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34.9	-	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.0	25%	1,319	11.4	9.5	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	356.4	349.0	2%	1,226	12.4	12.1	11.9	8.1	7.7	7.3	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		95	-	7,290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4,024.0	—	3,024	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.3	113%	108	2.4	2.2	—	1.0	0.6	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	41.5	27%	1,691	6.7	6.2	5.6	6.6	6.1	5.4	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	100.9	60%	12,442	18.6	15.0	13.1	5.5	4.5	3.6	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	721.0	19%	3,335	16.2	14.0	12.8	8.2	7.2	6.4	2%	2%	2%	76
Newag	NWG	Under Review		120.4	-	5,418	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	10.2	9.2	11%	499	16.3	16.4	16.4	6.0	5.7	5.4	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	88.4	70%	993	11.5	10.0	—	7.8	6.4	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Hold	15.2	14.3	6%	18,780	18.2	16.8	14.5	5.8	5.8	5.4	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	131.8	127.5	3%	147,997	8.0	7.4	8.4	4.1	3.8	4.3	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.6	-	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		193.5	-	96,750	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	10.9	--	270	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	28.3	8%	16,313	14.0	12.6	11.5	5.7	5.4	5.0	--	--	--	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.4	13%	23,379	5.9	6.8	5.9	4.7	5.5	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	254.5	51%	1,696	8.6	8.5	10.2	6.0	6.1	7.7	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	51.3	25%	3,961	23.3	29.7	19.7	10.0	10.7	4.8	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	9.4	22%	2,402	15.9	12.7	11.8	6.9	4.9	3.7	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	200.0	149.0	34%	2,168	8.7	8.5	8.0	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	--
Rawlplug	RWL	Under Review		15.3	-	474	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,483.6	45%	69,073	38.9	25.9	17.8	21.3	14.3	10.0	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	25.1	119%	579	7.7	2.5	1.7	3.8	0.4	1.3	0%	0%	0%	--
SAAB	SAABB	Hold	680.0	589.5	15%	320,325	35.9	28.2	23.9	20.0	16.4	14.1	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.6	63%	442	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		51.2	-	1,169	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selvita	SLV	Buy	43.0	36.3	19%	686	17.7	12.9	12.3	7.4	6.4	5.0	0%	0%	0%	--
Shoper	SHO	Buy	58.0	42.0	38%	1,182	20.3	15.4	12.1	12.0	9.5	7.4	3%	3%	5%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		237.0	-	1,280	--	--	--	--	--	--	--	--	--	48
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.0	10%	1,085	13.2	12.2	12.0	7.7	7.3	6.9	--	--	--	--
Synektik	SNT	Hold	343.0	298.0	15%	2,542	17.3	15.1	13.8	10.8	9.4	8.5	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	12.6	10.0	27%	17,455	9.0	6.8	6.9	6.1	5.5	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.3	109.7	1%	710	12.6	8.4	9.0	8.2	5.4	5.7	9%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	73.0	16%	1,677	17.8	11.6	8.2	8.2	6.7	3.5	2%	3%	4%	--
Toya	TOA	Buy	12.0	9.8	22%	738	8.4	8.3	7.3	5.5	5.2	4.2	--	--	--	--
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		328.3	-	452,985	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	153.2	15%	1,202	9.2	9.2	6.7	5.7	5.8	4.5	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Buy	130.0	107.8	21%	1,132	11.1	9.7	9.0	5.8	5.1	4.6	4%	5%	5%	--
VRG	VRG	Under Review		4.7	-	1,107	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Under Review		5.8	-	425	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.6	13%	1,715	11.3	9.9	9.1	4.8	4.6	4.4	4%	5%	6%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	16.0	-19%	296	8.7	9.0	9.0	4.6	4.3	4.3	4%	7%	8%	--
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.9	-	1,022	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	131.5	108.6	21%	12,770	9.8	9.8	8.5	6.3	6.0	4.9	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	66.5	80%	196	--	19.4	9.2	47.6	9.0	4.8	0%	0%	--	--
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	24.9	28%	24,994	20.4	15.2	12.1	7.5	6.5	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 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.