

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

OPONEO: 4Q25 Results Review: wzrost udziałów w rynku kosztem marży, OCF obciążony zapasami [neutralne]

BLOOBER TEAM: 4Q25 Results Review: Poniżej naszych oczekiwań, ale wciąż z dobrym outlookiem [lekko negatywne]

11 BIT STUDIOS: 4Q25 Results Review: EBIT blisko naszych oczekiwań, większy rozjazd na bottom line [lekko negatywne]

FORTE: Wstępne wyniki 4Q25/26 [negatywne]

ARCTIC PAPER: Wyniki 4Q25: zbliżone do wstępnych szacunków [neutralne]

NOVITA: Szacunkowe wyniki finansowe za 1Q26

OIL, GAS & CHEMICALS

UNIMOT: Zarząd rekomenduje wypłatę 6 PLN/sh. dywidendy za 2025 [neutralne]

CONSUMER

LPP: Nałożenie przez KNF kary w kwocie 15mln PLN za naruszenie obowiązków informacyjnych

ASBIS: Szacunkowe skonsolidowane przychody za marzec 2026 wyniosły 462mln USD, +68% r/r

TMT

GRUPA PRACUJ: Liczba ofert pracy w internecie spadła w marcu o 7% r/r wg raportu Grant Thornton

GAMING

11 BIT STUDIOS: Spółka planuje premierę gry „Frostpunk 1886” na przełomie 2027/2028 roku

GAMING MARKET: Microsoft obniża cenę za GamePass Ultimate z 29.99 USD do 22.99 USD, ale zabiera Call of Duty na premierę

INDUSTRIALS

PIAP SPACE / CREOTECH INSTRUMENTS: ARP zwiększyła swój udział w kapitale zakładowym spółki PIAP Space do około 96%

NIEWIADÓW PGM: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

THALES / RYNEK DEFENCE: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MLP GROUP: KPI za 1Q26 [pozytywne]

TORPOL: Dzisiaj rozprawa KIO w sprawie przetargu na przebudowę Warszawy Wschodniej

MIRBUD: Zawarcie umowy na budowę budynku magazynowo-produkcyjnego o wartości 34mln EUR netto

MENNICA POLSKA: Zawarcie przez Mennica Polska S.A. Tower SKA umowy z Multico sp. z o.o. w sprawie nabycia 23,2 mln akcji SPV Mennica Polska S.A. Tower SKA

UNIBEP: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

GRODNO: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

BIOTECH

DIAGNOSTYKA: Spółka spodziewa się w '26 rentowności recurring EBITDA na poziomie zbliżonym do '25

MEDINICE: Rozpoczęcie badania due diligence dotyczącego wyrobu medycznego CoolCryo

RYVU THERAPEUTICS: Spółka zaprezentowała dane przedkliniczne dla platformy ONCO Prime podczas dorocznej konferencji AACR w San Diego

SCOPE FLUIDICS: Spółka zależna Bacteromic rozpoczęła współpracę z ośrodkiem badawczym w USA

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

OPONEO (OPN PW; BUY; TP PLN 150)

4Q25 Results Review: wzrost udziałów w rynku kosztem marży, OCF obciążony zapasami [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	865.3	385.3	591.2	450.0	944.3	9%	110%	942.9
Poland	745.4	332.8	515.8	392.0	820.9	10%	109%	744.1
Other	119.9	52.5	75.4	58.1	123.3	3%	112%	198.8
EBITDA	79.0	9.0	46.8	25.7	54.3	-31%	112%	44.0
adj. EBITDA	79.0	9.0	46.8	25.7	61.4	-22%	139%	74.1
EBIT	71.3	1.4	39.0	15.8	44.2	-38%	180%	33.3
adj. EBIT	71.3	1.4	39.0	15.8	51.3	-28%	225%	63.43
adj. Net profit (attrib. to parent)	54.0	0.0	24.0	3.0	42.0	-22%	1293%	25.1
adj. Net profit	52.3	1.4	29.6	6.9	37.5	-28%	441%	49.5
Gross margin	22.1%	21.4%	24.4%	22.3%	21.1%	-1.0p.p.	-1.3p.p.	20.5%
SG&A ratio	13.5%	21.0%	17.6%	18.9%	16.0%	2.4p.p.	-2.9p.p.	17.0%
EBITDA margin	9.1%	2.3%	7.9%	5.7%	5.8%	-3.4p.p.	0.1p.p.	4.7%
EBIT margin	8.2%	0.4%	6.6%	3.5%	4.7%	-3.6p.p.	1.2p.p.	3.5%
Net profit margin	6.0%	0.4%	5.0%	1.5%	4.0%	-2.1p.p.	2.4p.p.	5.2%
OCF	112.9	-91.3	-50.8	-11.9	74.8	-34%	-	-
Net debt	104.5	210.3	366.3	437.4	382.1	266%	-13%	-
Net debt (pre-IFRS16)	33.2	140.5	287.0	317.1	259.7	+	-18%	-
adj. P/E 12M trailing	12.2	12.0	11.3	11.2	13.4			
adj. EV/EBITDA 12M trailing	8.8	9.6	10.4	11.1	12.3			

Source: Company, Trigon, Note: multiples adjusted for minorities and non-operating assets

#One-offs

- Koszty ESOP w Dadelo 7,1mln PLN (EBITDA), odpis goodwill w Rotopino 13,8mln PLN (koszty finansowe)

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; PLN 40)

4Q25 Results Review: Poniżej naszych oczekiwań, ale wciąż z dobrym outlookiem [lekkie negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	22.9	28.9	16.9	64.2	39.4	72%	-39%	53.6
EBITDA	10.1	8.0	7.1	52.9	21.5	112%	-59%	31.8
adj. EBITDA	11.7	9.5	7.2	53.1	21.5	83%	-59%	31.8
EBIT	6.4	5.7	4.9	45.2	10.4	61%	-77%	20.2
Net profit	5.5	4.7	5.1	35.2	7.7	40%	-78%	16.4
OCF	-14.3	26.5	-16.2	14.8	40.6			
Net debt	-3.0	-11.7	25.0	48.3	20.4			
P/E adj. 12M trailing	-	35.1	23.1	8.0	9.4			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	17.9	15.7	7.0	5.7			
EBITDA margin	44.3%	27.6%	42.1%	82.5%	54.6%			59.4%
EBIT margin	28.1%	19.9%	29.0%	70.5%	26.3%			37.8%
Net profit margin	24.1%	16.2%	30.0%	54.9%	19.6%			30.7%

Source: Company data, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	133,195	-0.7%	12%	37%
WIG20	3,640	-0.7%	12%	35%
mWIG40	9,128	-1.2%	11%	23%
sWIG80	31,296	0.3%	6%	15%
PX (Prague)	2,656	-0.7%	5%	30%
BUX (Budapest)	135,644	-0.5%	11%	53%
BET (Bucharest)	28,261	-1.5%	1%	65%
BIST30 (Istanbul)	16,472	-0.7%	11%	62%
DAX	24,271	-0.6%	8%	14%
FTSE 100	10,498	-1.0%	6%	26%
STOXX Europe 600	616	-0.9%	7%	21%
S&P 500	7,064	-0.6%	9%	34%
NASDAQ 100	26,479	-0.4%	11%	45%
Nikkei 225	59,527	0.9%	12%	74%
Shanghai Comp	4,097	0.1%	4%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	6.3	-48.5	16.2
PL 10Y bond yield	5.5%	6.2	-34.6	24.2
CZ 10Y bond yield	4.7%	-0.2	-16.0	60.4
HU 10Y bond yield	5.9%	2.0	-137.0	-117.0
RO 10Y bond yield	7.1%	5.5	-5.0	-19.2
WIBOR 3M	3.9%	3.0	4.0	-162.0
EURIBOR 3M	2.2%	-1.0	8.3	1.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.60	-0.2%	-1.8%	-4%
EUR/PLN	4.23	-0.1%	-0.6%	-1.3%
EUR/USD	1.17	0.0%	1.2%	2.9%
GBP/PLN	4.87	0.1%	1.1%	2.7%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.0%	-1.8%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-5.7%	-10.0%
RON/PLN	0.83	0.1%	0.6%	3.7%
CNY/PLN	0.53	0.2%	0.6%	-2.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,754	1.2%	4%	40%
Silver (USD/toz)	78.4	2%	13%	141%
Copper (USD/t)	13,231	-0.3%	11%	44%
Zinc (USD/t)	3,443	1.0%	12%	34%
Molybdenum (USD/lb)	27.2	0.3%	1%	37%
Iron ore (USD/t)	107	0.0%	0%	7%
HCC (USD/t)	228	0.2%	-6%	9%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	1%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	97.8	-0.7%	-13%	45%
CO2 (EUR/t)	75.6	-0.1%	12%	15%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	42.5	5%	-28%	20%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	1.8%	-9%	9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	436	-0.3%	3%	5%
Shanghai Freight Index	1,887	-0.2%	10%	35%

11 BIT STUDIOS (11B PW; SELL; PLN 132)

4Q25 Results Review: EBIT blisko naszych oczekiwań, większy rozjazd na bottom line [lekko negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons
Revenues	33.9	17.5	39.7	44.1	39.7	17%	-10%	37.4	33.3
EBITDA	25.7	2.2	26.8	25.7	17.4	-32%	-32%	16.5	16.7
adj. EBITDA	18.8	2.2	22.3	25.7	17.4	-7%	-32%	16.5	
EBIT	-55.9	-2.4	20.4	12.5	-8.7	-	-	-9.4	6.6
Net profit	-40.6	-6.4	14.9	13.5	-15.0	-	-	-8.7	5.9
Adj. Net profit	19.7	-6.6	13.5	13.5	-10.7	-	-	-8.7	
OCF	49.6	5.3	-5.3	27.4	35.2				
Net debt	-65.4	-64.8	-47.6	-67.2	-90.2				
P/E adj. 12M trailing	52.9	6.1	4.8	9.1	37.3			30.9	
EV/EBITDA adj. 12M trail.	3.8	3.8	3.1	4.3	4.1			5.5	
Adj. EBITDA margin	55.4%	12.8%	56.1%	58.2%	43.9%			44.1%	50.2%
EBIT margin	-	-	51.4%	28.4%	-			-	19.8%
Adj. Net profit margin	58.2%	-	34.0%	30.6%	-			-	17.7%

Source: Company data, Trigon

#Wyniki

- Raportowane wyniki na poziomie operacyjnym (EBIT) poniżej oczekiwań rynku (zakładamy, że konsensus nie dyskutował informacji o zwiększonej amortyzacji w 2025 ujawnionej niedawno) i blisko naszych założeń;

- W kwartale przychody gry The Alter wyniosły 11.6 mln PLN, w przypadku Frostpunk 2 wyniosły one 11.1 mln PLN, Moonlighter 2 z segmentu wydawniczego to ok. 8.8 mln PLN (zakładamy, że ok. połowa tego to przychód z GamePass);

- Opex przekroczył wartość przychodów, przede wszystkim przez wysoką wartość amortyzacji (26.1 mln PLN) i wysoki koszt usług obcych (16.8 mln PLN, z czego niecałą połowę stanowią wypłacone tantiemy dla zespołów z publishing'u);

- Gotówka netto na koniec 4Q wynosiła komfortowe 90.2 mln PLN (wzrost o blisko 23 mln PLN q/q), dzięki m.in. dobremu OCF (35 mln PLN).

#Konferencja wynikowa

- Spółka opiera strategię na trzech filarach: nowe gry (P12, P14 jako nowe IP oraz P13 w nowym gatunku w świecie Frostpunka) jako główne źródło wzrostu; „games as a platform”, czyli reimaginacje i dalszy rozwój Frostpunka (FP 1886) oraz This War of Mine nastawione na wieloletnią monetyzację istniejących marek; oraz filar wydawniczy Xdef z mniejszymi, ale mocno angażującymi tytułami (m.in. Moonlighter 2, Crop), które dywersyfikują przychody i wzmacniają pozycję 11 bit jako wydawcy;

- Równolegle spółka przebudowuje model produkcji: projekty startują w małych, szczupłych zespołach R&D/prototypu, potem rosną do 30–60 osób w fazie pełnej produkcji; celem jest typowy cykl 3–6 miesięcy R&D, ok. 4 lata produkcji (2,5 roku dla reimaginacji) plus pół roku na optymalne okno premiery, przy zachowaniu priorytetu jakości nad sztywnym terminem; wzmacniana jest też rola producentów (bliżej CPO, lepsze raportowanie, zarządzanie ryzykiem), a specjaliści są współdzieleni między projektami, co ma poprawić kontrolę kosztów i efektywność całego portfolio;

- Frostpunk 1886 – reimaginacja Frostpunk 1 w modelu „game as a platform”, przenoszona na Unreal przez weteranów serii, z silnym naciskiem na poprawę oprawy i doświadczenia gracza, już w pełnej produkcji, planowana na przełom 2027/2028;

- P12 – duża nowa gra na nowym IP, „bardzo immersyjna” z emergentnym gameplem i wyraźnym „flavorem” This War of Mine, obecnie w zaawansowanym prototypowaniu (zbliża się „first playable”), z planem premiery około 2029–2030;

- P13 – nowa gra w uniwersum Frostpunka, ale w innym gatunku niż strategia, rozwijana przez reżysera Frostpunk 2 i część jego zespołu, na wczesnym etapie prototypowania po akceptacji koncepcji, celowana na przełom 2028/2029;

- P14 – nowe IP od zespołu The Alters, projekt na końcówce fazy koncepcyjnej, mocno „gameplay-oriented” z naciskiem na nowe pomysły i imersję, startujący w oparciu o trzon ekipy The Alters i z planowaną rozbudową zespołu, z premierą około 2030–2031;

- P15 – reimaginacja This War of Mine na Unreal z nową zawartością i licznymi ulepszeniami w grafice oraz gameplem, projekt opóźniony (start deva przesunięty z jesieni 2025 na połowę 2026 po dopracowaniu procesów i zespołu), celowana premiera około 2028/2029, z zapowiadzanym dodatkowym „ekstra” elementem dla obecnych posiadaczy gry.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2098	2603.1	2572.1	2254.9	82%
WIG20	1697.7	2154.7	2130.6	1905.5	80%
WIG40	297.0	362.1	360.4	317.8	82%
sWIG80	74.6	72.6	71.8	68.3	104%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	215	MDV	94.4	11B	10.2
PKN	140.8	TPE	39.1	ICE	5.9
LPP	129.5	XTB	36.2	LWB	5.8
ALE	112.0	ACP	22.0	SCW	4.2
PKO	106.5	BFT	18.5	VGO	3.6
ZAB	103.9	RBW	14.9	CIG	2.9
MDV	94.4	ASB	12.1	ELT	2.1
CDR	69.1	ING	11.7	ENT	1.6
PZU	65.1	EAT	11.5	BMC	1.5
PEO	52.9	11B	10.2	SLV	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	220%	11B	629%	11B	629%
LPP	121%	EAT	611%	DCR	295%
MBK	116%	DVL	325%	ACG	290%
PCO	109%	DOM	224%	APT	276%
BDX	99%	MDV	220%	QRS	267%
ALR	99%	ATC	181%	ZEP	252%
ZAB	97%	RBW	160%	VGO	244%
KGH	84%	PKP	153%	AGO	207%
TPE	79%	ABE	146%	ELT	202%
CDR	74%	BHW	126%	FTE	200%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
LPP	24,280	1.6%	MDV	88	-7%
BDX	735	1.5%	KGH	321	-4.4%
PCO	29	1.2%	MBK	1,217	-2.9%
KTY	1,128	0.4%	TPE	10	-1.6%
ALE	30	0.2%	DNP	35	-1.1%

Best	mWIG40			Worst	
11B	172.0	17.2%	MDV	88.3	-7%
ATC	8.3	3.3%	ING	436.0	-5.8%
EAT	11.7	3.2%	SLV	35.0	-3.4%
BFT	3,954.0	1.2%	GPW	77.6	-2.9%
GPP	46.5	1.1%	NEU	700.0	-2.9%

Best	sWIG80			Worst	
11B	172.0	17.2%	CIG	3.2	-6%
UNI	15.7	6.6%	BMC	21.7	-5.1%
ICE	65.5	4.8%	SLV	35.0	-3.4%
SGN	79.8	3.6%	MDG	26.9	-3.4%
ATC	8.3	3.3%	ZRE	9.4	-3.3%

FORTE

Wstępne wyniki 4Q25/26 [negatywne]

PLNm	4Q24/25	1Q25/26	2Q25/26	3Q25/26	Q25/26P	Y/Y	Q/Q	2025/26
Revenues	329.0	269.9	280.3	308.3	350.5	7%	14%	1,209
Hedging effect	33.1	30.9	30.6	15.2	16.0	-52%	5%	92.6
Furniture	273.5	204.1	214.3	240.1	277.6	1%	16%	
Board	45.8	58.1	57.3	58.7	63.9	39%	9%	238.0
Others	9.6	7.7	8.7	9.4	9.0	-6%	-5%	
Gross profit	119.0	101.1	102.5	99.4	-	-	-	
SG&A	86.7	76.8	78.5	89.1	-	-	-	
Other operating items, net	3.4	-0.6	3.2	1.8	-10.1	-	-	
EBITDA	49.6	37.7	41.0	26.0	4.3	-91%	-83%	109.0
EBIT	35.7	23.7	27.1	12.1	-10.0	-	-	53.0
Net financial costs	7.8	5.4	7.1	2.1	-	-	-	
EBT	34.6	16.6	26.0	11.2	-	-	-	
Minority interest	-0.2	0.0	-0.8	0.0	-	-	-	
Net profit	28.6	11.2	34.4	7.7	-	-	-	
Gross Margin	36.2%	37.5%	36.6%	32.2%	-	-	-	
EBITDA margin	15.1%	14.0%	14.6%	8.4%	-	-	-	
EBIT margin	10.9%	9%	9.7%	3.9%	-	-	-	
Net profit margin	8.7%	4.2%	12.3%	2.5%	-	-	-	
OCF	26	43	15	22	-	-	-	
Net debt	241	211	198	182	-	-	-	
P/E 12M trailing	3.8	2.6	2.0	2.3	-	-	-	
EV/EBITDA 12M trailing	3.4	2.8	2.4	2.4	-	-	-	

Source: Company, Trigon, * Trigon estimates

- Wyniki obciążone zdarzeniami jednorazowymi: 1) utworzenie rezerwy w wysokości 6,6mln PLN na koszty związane z reorganizacją (powstanie nowego centrum dystrybucyjnego pod Warszawą o powierzchni >47 tys. m²), 2) utworzenie odpisów aktualizujących wartość aktywów trwałych i obrotowych we wszystkich spółkach Grupy na kwotę 3,5mln PLN

ARCTIC PAPER

Wyniki 4Q25: zbliżone do wstępnych szacunków [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Paper volume (kt)	116	125	119	129	120	3%	-7%	120
Pulp volume (kt)	73	83	91	76	82	12%	7%	85
Revenues	811	823	833	796	745	-8%	-6%	736
Paper	576	579	552	576	518	-10%	-10%	524
Pulp	234	244	282	220	227	-3%	3%	212
Other operating items, net	59.1	-0.4	-47.3	8.6	22.0	-63%	158%	40.0
EBITDA	38.8	23.3	-53.9	38.8	-24.9	-	-	-32.7
Paper	50.8	35.7	10.8	40.6	33.3	-34%	-18%	0.9
Pulp	-8.0	-10.0	-5.9	-3.6	-60.4	-	-	-73.6
EBIT	11.3	-9.8	-88.5	4.5	-59.9	-	-	-66.2
Paper	35.2	15.2	-10.9	18.5	9.5	-73%	-49%	-21.1
Pulp	-19.8	-22.2	-72.5	-15.8	-75.5	-	-	-88.4
Net financial costs	9.5	-17.7	-0.6	-11.6	-27.4	-	-	-9.0
EBT	20.8	-27.5	-89.1	-7.1	-87.4	-	-	-75.2
Net profit b/minority	18.8	-23.8	-75.0	-1.2	-75.4	-	-	-75.2
Minority interest	-4.5	-10.4	-29.6	-3.3	-32.4	-	-	-36.1
Net profit	23.3	-13.4	-45.4	2.1	-42.9	-	-	-39.2
EBITDA margin	4.8%	2.8%	-6.5%	4.9%	-3.3%	-8.1pp	-8.2pp	-4.4%
EBIT margin	1.4%	-1%	#####	0.6%	-8.0%	-9.4pp	-8.6pp	-9.0%
Net profit margin	2.9%	-1.6%	-5.4%	0.3%	-5.8%	-8.6pp	-6.0pp	-5.3%
OCF	109	-57	56	26	93	-15%	253%	6
Net debt	-1	145	164	155	147	-	-5%	204
P/E 12M trailing	3.5	9.3	-114.0	-16.3	-5.5	-	-	-5.7
EV/EBITDA 12M trailing	1.8	3.3	8.3	14.9	-41.7	-	-	-30.7

Source: Company, Trigon, * Trigon estimates

NOVITA

Szacunkowe wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 44,9mln PLN, -10% r/r;
- EBITDA 6,8mln PLN, -2,5% r/r;
- Zysk netto 4,2mln PLN, -13% r/r.

OIL, GAS & CHEMICALS

UNIMOT (UNT PW; BUY; TP PLN 176.9)

Zarząd rekomenduje wypłatę 6 PLN/sh. dywidendy za 2025 [neutralne]

- Za 2024 rok spółka wypłaciła 6 PLN/sh. DPS

CONSUMER

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 27200)

Nalożenie przez KNF kary w kwocie 15mln PLN za naruszenie obowiązków informacyjnych

- Zastrzeżenia nadzoru dotyczą m.in. nieprawidłowego ujęcia odpisów aktualizujących w skonsolidowanym raporcie rocznym za rok obrotowy 2021/2022 oraz braku właściwego ich ujęcia w raporcie za rok 2022/2023;

- KNF uznała, że na dzień 31 stycznia 2022 roku, mimo napiętej sytuacji na granicy rosyjsko-ukraińskiej, nie doszło jeszcze do utraty wartości aktywów spółki w Rosji i Ukrainie, a jedynie ryzyko takiej utraty. W ocenie organu odpisy powinny zostać uwzględnione dopiero w sprawozdaniu za kolejny rok obrotowy.

ASBIS (ASB PW; HOLD; TP PLN 62)

Szacunkowe skonsolidowane przychody za marzec 2026 wyniosły 462mln USD, +68% r/r

- Wzrost sprzedaży w segmencie smartfonów wyniósł +54% r/r, w komponentach serwerowych +306% r/r

TMT

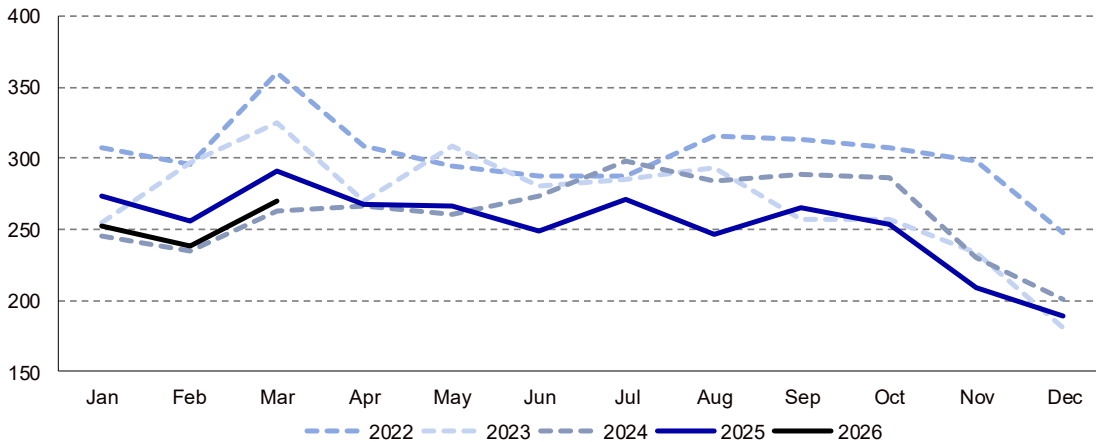
GRUPA PRACUJ (GPP PW; BUY; TP PLN 54)

Liczba ofert pracy w internecie spadła w marcu o 7% r/r wg raportu Grant Thornton

- W poprzednim miesiącu opublikowano na największych portalach 270 tys. nowych ofert pracy, -7% r/r;

- Największe spadki odnotowały kategorie HR (-8% r/r) oraz Praca Fizyczna (-9%, w tym znacznie mniej ogłoszeń dla kasjerów i sprzedawców);

New job offers on 50 largest recruitment portals (in 000's)



Source: Grant Thornton, Rzeczpospolita

GAMING

11 BIT STUDIOS (11B PW; SELL; PLN 132)

Spółka planuje premierę gry „Frostpunk 1886” na przełomie 2027/2028 roku

- Z kolei na przełom 2028/2029 spółka szykuje nową grę w uniwersum „Frostpunk” i nową wersję „This War of Mine”.

GAMING MARKET

Microsoft obniża cenę za GamePass Ultimate z 29.99 USD do 22.99 USD, ale zabiera Call of Duty na premierę

- W abonamencie gra będzie trafiała ok. rok po swojej premierze;

- Jest to odpowiedź na sprzeciw graczy wobec podwyżek sprzed kilku miesięcy, zabranie bestsellera CoD ma uzasadniać niższy pricing.

INDUSTRIALS

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

ARP zwiększyła swój udział w kapitale zakładowym spółki PIAP Space do około 96%

- Agencja Rozwoju Przemysłu objęła nowe udziały w spółce kosmicznej PIAP Space, wartość transakcji to 12mln PLN

- ARP podkreśliła, że pozyskane środki zostaną przeznaczone na realizację projektu Raven który, ma być pierwszą polską platformą orbitalną do autonomicznego transportu i serwisowania satelitów na orbicie

- Obecnie projekt jest w fazie B1, która obejmuje szczegółowe opracowanie statku i przygotowanie pierwszej misji demonstracyjnej, planowanej na 2029 rok.
- PIAP Space pełni w projekcie Raven rolę lidera międzynarodowego konsorcjum, w skład którego wchodzi m.in. Creotech Instruments, Łukasiewicz - Instytut Lotnictwa oraz Wojskowa Akademia Techniczna
- PIAP Space jest spółką-córką Sieci Badawczej Łukasiewicz - Przemysłowego Instytutu Automatyki i Pomiarów, działającą w przemyśle kosmicznym

NIEWIADÓW PGM

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka przeniosła notowania z NewConnect na główny rynek GPW, celem jest zbudowanie samowystarczalnej prywatnej grupy zbrojeniowej opartej na polskiej technologii i łatwiejszy dostęp do kapitału
- Grupa obejmuje obecnie 9 spółek, rozwijających m.in. systemy bezzałogowe (drony), produkty dual-use, logistykę militarną, technologie dla wojska oraz doradztwo i szkolenia, baza terenów wzrosła z 2 do ponad 200 ha
- Dzięki finansowaniu ~310mln PLN (fundusz Fidera) spółka uruchamia produkcję amunicji artyleryjskiej 155 mm (docelowo ~180 tys. szt./rok, pierwsze pociski pod koniec 2026) oraz amunicji 40 mm (granatniki ręczne/podlufowe; plan ~480 tys. szt./rok)
- Zarząd planuje dalsze emisje akcji na sfinansowanie rozbudowy segmentu dronów/USV/UAV i odtworzenie produkcji min, z priorytetem dostaw na rynek krajowy, a w dalszej kolejności do odbiorców z państw NATO
- Niewiadów jest pierwszym prywatnym producentem amunicji notowanym na GPW, zarząd podkreśla potrzebę większej liczby podobnych podmiotów, aby zaspokoić rosnący popyt na amunicję w Polsce i Europie

THALES / RYNEK DEFENCE

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26

#Defence / Air Defence / Mine hunting

- Główne wąskie gardła: komponenty mechaniczne, PCB/PCBA oraz energetics/propellants dla efektorów, problemy są „constraints, not issues”, ale ograniczają tempo dalszego ramp-upu mocy w 2026
- Zarząd widzi strukturalnie wyższy popyt na systemy obrony powietrznej i rozpoznania (radary, SAMP/T NG, amunicja raketowa), napędzany konfliktami na Bliskim Wschodzie, spodziewany wzrost zamówień UOR (urgent operational requirements) z regionu
- SkyDefender: nowa zintegrowana kopia OPL (VSHORAD-SHORAD-MRAD-LRAD) z SAMP/T NG w środku, radarami i AI-driven C2 („SkyDew”); produkt ma być oferowany szeroko, w tym w Europie i na Bliskim Wschodzie, i jest centralny w obecnych kampaniach handlowych
- Mine hunting: system Expeditionary PathMaster (USV + sensory + roboty neutralizujące, silne wykorzystanie AI) generuje na razie niewielkie przychody, ale po wydarzeniach w rejonie cieśniny Ormuz Zarząd spodziewa się wzrostu popytu w kolejnych latach, obecnie wdrożenia w marynarkach Francji i UK

#Guidance 2026 i czynniki ryzyka / upside

- Guidance Grupy na 2026 pozostaje bez zmian: Book-to-bill >1x, Wzrost sprzedaży org. 6-7% r/r (23,3-23,6mld EUR), Adj. EBIT margin 12,6-12,8%
- Defence: mimo 14% wzrostu org. w 1Q26 Thales nadal komunikuje „high single digit” na 2026, argumentując ograniczeniami w łańcuchu dostaw (mechanika, PCB, energetics) oraz ostrożnością co do skali konwersji rosnącego popytu z Bliskiego Wschodu na przychody jeszcze w 2026 (czas od RFP do kontraktu i realizacji)
- Upside 2H26-2027: potencjalna materializacja UOR z Bliskiego Wschodu (air defence, radary, rakiety, mine hunting), w tym korzyści z faktu, że konkurencyjni dostawcy (np. US Patriot) mogą mieć ograniczone możliwości szybkiego uzupełnienia zapasów
- Czynniki ryzyka: dłuższy i głębszy niż obecnie zakładany wpływ kryzysu na Bliskim Wschodzie na ruch lotniczy (aftermarket avionics, biometria), utrzymujące się wąskie gardła w dostawach komponentów do systemów obronnych (zwłaszcza elektronika i energetics)
- Zarząd zapowiada rewizję perspektywy dopiero przy publikacji wyników za 1H26 (lipiec), kiedy będzie większa widoczność zarówno co do skali zakłóceń w cywilnym lotnictwie, jak i materializacji nowych zamówień obronnych w 2H26.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

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

KPI za 1Q26 [pozytywne]

- Wynajęta powierzchnia: 56,000 m2 GLA (+144% r./r.).
- Oddana powierzchnia: 100,000m2 GLA.
- Wartość podpisanych umów czynszowych w ujęciu zannualizowanym 3.8mldn EUR (+186% r./r.).

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Dzisiaj rozprawa KIO w sprawie przetargu na przebudowę Warszawy Wschodniej

#Kontekst

- 22 kwietnia KIO rozpatruje odwołanie w przetargu na modernizację stacji Warszawa Wschodnia.
- PKP PLK wybrały ofertę Torpolu (2,95 mld zł), odrzucając najtańszą ofertę konsorcjum Intop/Track-Tec/Unibep (2,34 mld zł) jako zbyt niską względem kosztorysu (3,74 mld zł).

#Wątek Torpolu

- Konsorcjum Intercor/PPMT/Adamietz (oferta: 3,09 mld zł) zaskarżyło wybór Torpolu, zarzucając mu brak tzw. samooczyszczenia. Torpol był wcześniej wykluczony z przetargu Rail Baltica (odcinek Białystok–Ełk) z powodu nieujawnienia przez jego ówczesnego konsorcjanta – Mirbud – kary srodowniskowej w wysokości 15 tys. zł.
- Intercor twierdzi, że Torpol (jako lider tamtego konsorcjum) nie zweryfikował należyte swojego partnera, mimo że obie spółki są powiązane kapitałowo (Mirbud posiada 10% akcji Torpolu).
- Torpol złożył dokumenty JEDZ w postępowaniu na Warszawę Wschodnią 17 lutego 2026 r. – miesiąc po wyroku KIO ws. Rail Baltiki – nie ujawniając faktu wcześniejszego wykluczenia.
- 2 kwietnia 2026 r. KIO potwierdziła w innej sprawie (Skierniewice–Czachówek), że wobec Mirbudu zachodzi przesłanka wykluczenia za tę samą karę 15 tys. zł.

#Stanowisko Torpolu

- Spółka zapewnia, że dochowała należytej staranności, opierając się na oświadczeniu Mirbudu o braku podstaw do wykluczenia.

- Po wyroku KIO ws. Rail Baltiki Torpol twierdzi, że niezwłocznie poinformował PKP PLK w postępowaniu ws. Warszawy Wschodniej i uważa zarzuty za bezzasadne.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)

Zawarcie umowy na budowę budynku magazynowo-produkcyjnego o wartości 34mln EUR netto

MENNICA POLSKA

Zawarcie przez Mennica Polska S.A. Tower SKA umowy z Multico sp. z o.o. w sprawie nabycia 23,2 mln akcji SPV Mennica Polska S.A. Tower SKA

- Akcje stanowią 10,76% kapitału zakładowego;
- Wartość transakcji wynosi 132,9mln PLN.

UNIBEP

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 17 lipca, a termin wypłaty na 6 sierpnia 2026 roku;
- DY=2,5%.

GRODNO

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka spodziewa się wzrostu sprzedaży w '26, bieżący rok może być rekordowy pod względem przychodów i rentowności;
- Potencjalnych celów akwizycyjnych spółka szuka w Polsce i za granicą;
- Potencjalne przejęcia nie będą miały wpływu na plany powrotu do wypłaty dywidendy;
- Wyniki sprzedażowe w kwietniu są bardzo dobre;
- W strategii grupa zakłada CAPEX w wysokości ok. 120mln PLN.

BIOTECH

DIAGNOSTYKA (DIA PW; HOLD; TP PLN 195)

Spółka spodziewa się w '26 rentowności recurring EBITDA na poziomie zbliżonym do '25

- Wzrost r/r wolumenu badań ma się normalizować na poziomie niskich-średnich kilku procent;
- Średnia cena badań ma wzrosnąć w tym roku na poziomie wysokim jednocyfrowym;
- Zmiana przez NFZ zasad finansowania nadlimitów badań obrazowych może w tym roku negatywnie wpłynąć na marżę EBITDA i sprzedaż;
- Obecnie spółka wstrzymuje się z akwizycjami podmiotów, których sprzedaż oparta jest o NFZ;
- CAPEX bez M&A w całym 2026 roku zakładany jest na 170-220mln PLN, a wydatki na M&A 50-100mln PLN.

MEDINICE (ICE PW; BUY; TP PLN 62.4)

Rozpoczęcie badania due diligence dotyczącego wyrobu medycznego CoolCryo

- Celem badania jest uzyskanie przez potencjalnego nabywcę wiedzy o sytuacji prawnej i faktycznej CoolCryo, a następnie przygotowanie oferty nabycia CoolCryo.

RYVU THERAPEUTICS (RVU PW; BUY; TP PLN 54.8)

Spółka zaprezentowała dane przedkliniczne dla platformy ONCO Prime podczas dorocznej konferencji AACR w San Diego

- Poster jest dostępny online na stronie internetowej konferencji: <https://www.aacr.org/>

SCOPE FLUIDICS (SCP PW; BUY; TP PLN 228.2)

Spółka zależna Bacteromic rozpoczęła współpracę z ośrodkiem badawczym w USA

- Ośrodek przeprowadzi badania kliniczne na potrzeby rejestracji FDA systemu Bacteromic z rozszerzoną wersją panelu UNI FAST (tj. do 52 antybiotyków).

OTHER INFORMATION

CLOUD TECHNOLOGIES: Spółka liczy na 18mln USD sprzedaży w '26 oraz 24mln USD w '27 - prezes

- Zgodnie z przyjętą w lutym Strategią 2026+ Cloud Technologies zakłada kontynuację rozwoju w wypracowanym modelu biznesowym ze zmienionym modelem sprzedaży (odejście od white label na rzecz sprzedaży pod własnymi brandami). Przełoży się to na skokowy wzrost skalowalności biznesu i adresowalnego rynku, a w konsekwencji - osiągniętych przychodów ze sprzedaży danych;
- Data Desk jest na relatywnie wczesnym etapie integracji, ale spółka jest zadowolona z przebiegu tej inwestycji;
- Spółka nie wyklucza kolejnych akwizycji.

LSI SOFTWARE: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q26 na poziomie 25mln PLN, +51,5% r/r

MEX POLSKA: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q26 na poziomie 29,5mln PLN, +14% r/r

INSIDER TRADING

ELEKTROTIM

Fundacja Rodzinna Vesper, podmiot związany z członkiem RN, kupił 35 tys. akcji @ 49,14-52,15 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

MODIVO

Zmniejszenie zaangażowania przez Goldman Sachs Group z 5,12% (5,56% kapitału zakładowego) do 4,70% (5,10% kapitału zakładowego) głosów.

BLOCK TRADES

BLOOBER TEAM

Wolumen: 22,5 tys. @ 15,50
% kapitału: 0,12

GRUPA VIRTUS

Wolumen: 1 mln @ 1,65
% kapitału: 1,39

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

CYBER_FOLKS: Zwołanie ZWZA na dzień 18 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 1 lipca, a termin wypłaty na 3 lipca 2026 roku;
- DY=1,3%.

ELEKTROTIM: Uchwała ZWZA na dzień 20 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 2 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 19 czerwca, a termin wypłaty na 24 lipca 2026 roku;
- DY=3%.

PCC EXOL: Uchwała ZWZA w sprawie niewypłacania dywidendy z zysku za 2025 rok

- Kwota 36,6mln PLN ma zostać przeznaczona na kapitał zapasowy.

PCC ROKITA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 2,65 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 27 kwietnia, a termin wypłaty na 30 kwietnia 2026 roku;
- DY=3,9%.

TEN SQUARE GAMES: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 10 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustalono na 15 maja, a termin wypłaty na 22 maja 2026 roku;
- DY=9%.

TEN SQUARE GAMES: Uchwała NWZA w sprawie zmian w programie motywacyjnym na lata 2025-2028

- Warunek wynikowy dla uprawnień przyznanych w ramach transzy II programu wyznaczono na 360mln PLN.

VERCOM: Zwołanie ZWZA na dzień 18 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 2,73 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 12 czerwca, a termin wypłaty na 16 czerwca 2026 roku;
- DY=2%.

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	126.8	27%	16,554	9.7	9.7	8.7	1.2	1.2	1.2	13%	12%	13%	17
BNP Paribas PL	BNPPPPL	Hold	181.0	159.8	13%	23,642	10.9	9.9	8.9	1.3	1.3	1.2	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	102.3	11%	41,996	11.2	10.2	10.1	1.4	1.3	1.2	13%	13%	12%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	118.6	16%	15,496	11.8	12.1	11.7	1.6	1.6	1.6	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	436.0	-4%	56,724	15.9	13.7	11.0	2.8	2.6	2.4	17%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	1,174	1%	223,118	12.7	12.1	11.9	1.8	1.7	1.6	14%	14%	13%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,216.5	-10%	51,733	14.6	12.5	11.1	2.2	2.0	1.8	15%	16%	16%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	18.8	-8%	22,764	21.2	11.7	10.6	2.2	1.9	1.8	11%	17%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	199.5	-13%	101,945	14.8	14.6	14.4	3.0	2.9	2.8	20%	20%	20%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	42,820	4%	11,990	10.1	9.7	9.2	1.9	1.7	1.6	18%	18%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	247.8	13%	65,040	11.3	10.8	9.9	1.8	1.7	1.7	16%	16%	17%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	100.1	18%	125,125	11.7	10.6	9.5	2.1	1.9	1.8	18%	18%	19%	61
Santander	SPL	Buy	760.0	654.6	16%	66,893	12.0	10.7	10.4	1.9	1.9	1.9	16%	18%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	490.0	22%	9,576	8.0	7.4	7.0	1.6	1.4	1.2	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	68.6	4%	59,272	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	172.0	-23%	416	33.0	15.3	71.6	7.4	4.4	6.8	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	119.8	29%	2,097	9.9	9.6	9.3	6.4	6.2	6.0	—	—	—	45
AC	ACG	Under Review		21.9	-	201	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.6	17.9	-1%	221	15.4	11.7	10.1	6.5	5.7	5.0	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	30.3	32%	32,072	16.6	14.0	12.0	9.4	8.3	7.3	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.6	17%	495	10.4	9.8	9.6	4.8	4.5	4.1	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		53.2	-	414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	11.0	11.7	-6%	2,573	14.7	13.0	12.2	5.0	5.0	4.8	1%	2%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.0	18.0	39%	341	11.1	9.4	7.6	6.2	5.7	4.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	50.2	29%	2,937	7.3	6.0	5.2	7.0	5.6	4.7	5%	10%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	572	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	20.7	34%	245	10.0	8.5	6.6	6.7	3.4	2.8	0%	0%	12%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	59.5	4%	3,302	9.2	8.2	8.0	5.9	5.5	5.2	3%	5%	6%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	124.0	22%	28,978	69.3	60.8	51.2	30.9	28.3	24.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	77.2	17%	2,580	16.8	15.8	14.5	11.9	11.1	10.3	5%	6%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	191.6	9%	15,903	21.0	20.1	18.8	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	60.4	24%	3,134	14.8	13.3	12.3	8.2	7.2	6.6	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	60.0	25%	2,596	6.4	6.4	6.2	8.3	7.4	7.1	7%	12%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	22.4	18%	2,926	12.2	10.6	9.6	8.7	7.7	7.0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review		17.2	—	1,701	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,859	3,954	23%	13,052	14.3	12.5	11.0	10.0	8.8	7.8	0%	0%	0%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	82.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	40.0	25.7	56%	496	33.3	17.5	4.6	5.8	6.2	2.0	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	734.6	23%	18,754	24.7	20.8	17.8	15.1	12.6	10.6	4%	5%	6%	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	282.2	15%	28,195	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	1,176.0	-20%	632,676	23.1	23.0	22.7	7.9	7.7	7.6	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.27	3.15	-28%	601	—	5.7	4.9	—	3.5	2.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	592.0	44%	414	11.9	6.7	25.2	6.3	3.4	7.6	2%	9%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	800.0	646.0	24%	1,844	29.0	12.9	14.6	17.5	8.0	8.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	67.0	56.8	18%	1,165	13.9	12.0	10.3	7.4	6.6	5.9	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	21.0	24%	21,040	22.8	14.6	12.1	11.8	9.5	7.9	—	—	—	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	16.1	24%	7,809	6.7	5.2	4.2	9.2	7.9	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	189.0	16%	2,894	37.1	21.4	18.5	16.0	12.1	10.3	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	12.8	6%	8,154	13.6	11.4	9.9	6.1	5.7	5.4	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Hold	81.5	72.5	12%	846	31.4	26.5	19.9	17.4	14.7	11.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.3	12%	4,772	10.6	9.8	9.5	9.4	8.3	7.9	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	160.1	22%	5,404	17.0	14.4	12.3	9.1	7.9	6.9	3%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	210.8	-1%	894	14.5	13.0	11.7	8.1	7.3	6.6	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	34.7	14%	33,971	19.5	15.9	13.5	12.0	9.7	8.1	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	247.5	19%	6,385	9.6	8.9	8.6	7.9	7.3	6.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	31%	2,208	14.9	6.1	4.2	8.8	5.3	3.9	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.8	4%	343	—	25.9	7.2	5.2	4.9	3.7	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	22.8	13%	12,078	6.1	5.4	7.0	4.3	4.5	5.3	2%	2%	2%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	59.0	29%	1,035	8.1	7.5	6.8	4.2	3.8	3.7	5%	6%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		6.1	-	845	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.0	20%	70	11.4	9.5	9.1	6.4	5.4	5.1	9%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	35	29	21%	614	10.1	8.6	7.5	7.0	6.0	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,665	13,200	4%	2,460,148	8.3	6.8	6.1	5.3	4.1	3.4	4%	6%	6%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	77.6	-7%	3,257	15.4	14.7	14.3	11.6	10.6	10.2	4%	5%	5%	61
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54.0	46.5	16%	3,204	12.6	11.8	11.3	8.8	8.1	7.5	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.7	11%	1,550	31.4	16.7	13.8	18.5	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	23.1	37%	1,034	4.1	4.6	5.4	2.0	2.3	2.7	21%	22%	20%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	177.7	-27%	285,118	21.6	19.8	18.8	8.4	8.3	8.0	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	53.9	11%	167,988	23.9	21.7	19.9	13.1	12.0	11.0	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.3	2%	32,279	41.9	34.6	27.0	10.2	8.9	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	726.0	17%	10,286	11.3	9.8	8.7	8.3	7.3	6.4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	20.6	16%	12,976	18.3	14.8	13.5	6.4	5.8	5.5	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		27.6	-	3,241	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	1,128.0	-7%	11,102	16.1	14.7	12.5	10.6	10.0	9.2	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363	321	13%	64,110	9.4	9.0	10.1	4.4	4.2	4.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	24,280	12%	45,061	17.2	14.9	12.9	8.3	7.2	6.4	4%	4%	4%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.3	—	154	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		69.4	-	463	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Buy	259.0	201.0	29%	2,867	28.6	23.7	20.2	10.0	9.0	8.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62.4	65.5	-5%	608	5.1	7.4	—	3.5	4.6	—	6%	6%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35.0	-	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.6	29%	1,277	10.1	9.1	7.2	7.9	6.3	5.1	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	345.0	3%	1,212	12.3	12.0	11.8	8.0	7.6	7.2	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		88	-	6,803	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4,086.0	—	3,071	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.8	94%	119	2.6	2.4	—	1.2	0.8	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	41.3	27%	1,685	6.6	6.2	5.6	6.6	6.1	5.3	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	102.9	56%	12,688	19.0	15.3	13.4	5.6	4.5	3.7	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	700.0	23%	3,238	14.9	12.8	11.5	8.3	7.3	6.6	3%	3%	3%	76
Newag	NWG	Under Review		117.6	-	5,292	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Onde	OND	Hold	10.2	9.1	12%	493	16.1	16.2	16.2	5.9	5.6	5.3	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	90.0	67%	1,011	12.0	9.4	7.9	7.3	6.4	5.5	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	14.2	7%	18,675	17.8	15.6	13.4	5.6	5.5	5.1	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	131.8	126.9	4%	147,370	8.0	7.3	8.4	4.1	3.8	4.3	6%	5%	6%	61
PCF Group	PCF	Under Review		3.5	-	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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		190.2	-	95,100	--	--	--	--	--	--	--	--	--	60
Pekabex	PBX	Under Review	-	10.7	--	265	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	28.6	7%	16,515	15.1	13.3	12.1	5.6	5.2	4.8	--	--	--	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.3	14%	23,200	5.8	6.7	5.9	4.6	5.5	5.1	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	252.5	52%	1,683	8.5	8.4	10.1	6.0	6.0	7.7	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	50.5	27%	3,900	23.0	29.3	19.4	9.9	10.6	4.7	0%	0%	1%	--
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	9.2	26%	2,339	15.4	12.3	11.5	6.6	4.7	3.5	0%	0%	0%	--
Rainbow Tours	RBW	Buy	200.0	149.0	34%	2,168	10.0	9.8	9.4	5.7	5.4	4.9	5%	5%	5%	--
Rawlplug	RWL	Under Review		14.8	-	460	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,447.2	49%	67,378	42.1	28.4	19.6	23.1	15.6	10.9	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	25.3	117%	585	7.8	2.5	1.7	3.8	0.4	1.3	0%	0%	0%	--
Saab	SAABB	Hold	680.0	570.7	19%	310,109	35.9	27.7	22.9	20.0	16.1	13.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	140.8	62%	446	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selena FM	SEL	Under Review		51.6	-	1,178	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selvita	SLV	Buy	43.0	35.0	23%	662	17.1	12.5	11.9	7.2	6.2	4.9	0%	0%	0%	--
Shoper	SHO	Buy	58.0	42.0	38%	1,182	21.6	16.2	12.9	12.3	9.6	7.5	1%	3%	4%	--
Stalprodukt	STP	Under Review		235.0	-	1,269	--	--	--	--	--	--	--	--	--	48
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.0	10%	1,085	15.4	12.9	12.7	8.3	7.4	7.1	--	--	--	--
Synektik	SNT	Hold	343.0	292.0	17%	2,491	17.0	14.8	13.5	10.6	9.2	8.3	4%	5%	6%	--
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.8	29%	17,175	8.9	6.7	6.8	6.1	5.5	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.3	110.8	0%	718	12.7	8.4	9.1	8.3	5.5	5.7	9%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	71.7	19%	1,647	17.5	11.4	8.0	8.0	6.6	3.3	2%	3%	4%	--
Toya	TOA	Buy	12.0	9.7	23%	730	8.0	7.4	6.6	5.1	4.8	4.5	--	--	--	--
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		327.0	-	451,260	--	--	--	--	--	--	--	--	--	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	153.6	15%	1,205	9.2	9.2	6.7	5.7	5.8	4.6	4%	3%	3%	--
Voxel	VOX	Buy	130.0	101.0	29%	1,061	10.4	9.1	8.5	5.4	4.8	4.3	4%	5%	6%	--
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,116	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Under Review		5.7	-	423	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.4	13%	1,709	16.5	13.1	11.6	5.2	4.8	4.5	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	16.0	-19%	296	10.6	11.1	11.2	5.4	4.9	4.9	10%	0%	6%	--
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.5	-	987	--	--	--	--	--	--	--	--	--	67
XTB	XTB	Buy	131.5	106.2	24%	12,491	9.6	9.6	8.3	6.2	5.8	4.8	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	66.0	82%	195	--	21.1	8.7	58.6	10.4	5.4	0%	0%	0%	--
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	24.9	28%	24,994	20.1	15.7	12.6	7.4	6.4	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. | 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.