

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

TOP NEWS

INDEKS SWIG80: Creotech Quantum zastąpi Mabion w indeksie sWIG80 po sesji 29 kwietnia 2026 roku

FINANCIAL RESULTS

MILLENNIUM: Zysk netto powyżej konsensusu głównie na niższym CIT [neutralne]

ASSECO SEE: Wyniki operacyjne za 1Q26 nieznacznie powyżej oczekiwań, dobry cash flow [neutralne]

MIRBUD: Wyniki 4Q25: zgodne ze wstępnymi, adj. EBITDA poniżej oczekiwań, mocny FCF [neutralne]

ATLANTA POLAND: Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q25/26

FINANCIALS

GPW: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 3,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

BANKI: Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w marcu'26 wzrosła o 72,2% r/r – BIK

UTILITES & MINING

KGHM: Rekomendacja Zarządu wypłaty dywidendy 1.5 PLN/sh. za 2025 [neutralne]

CONSUMER

RAINBOW TOURS: Wywiad z CEO

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

RYNEK FMCG: Sprzedaż sklepów małaformatowych w marcu'26 wzrosła w Polsce o 0,9% - PIH, CMR

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Zawarcie z Shung Shin Rolling Stock Technology porozumienia ws. projektu taboru kolejowego w ramach logistyki obronnej w Polsce

TMT

WP HOLDING: Główni akcjonariusze spółki ogłosili wezwanie na sprzedaż pozostałych akcji spółki

SPYROSOFT: Spółka zależna wygrała przetarg brytyjskiej agencji Ordnance Survey o maksymalnej wartości 55mln GBP

RYNEK TELEKOMUNIKACJI: Verizon rozmawia hyperscalerami, alternatywnymi dostawcami chmury i dużymi przedsiębiorstwami o nowych wielomiliardowych kontraktach na wykorzystanie aktywów światłowodowych i 5G do wsparcia infrastruktury AI

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Otrzymanie zamówienia od Bundeswehry na systemy „żołnierza piechoty przyszłości” - IdZ-ES

CSG: CSG zakłada spółkę JV w Azerbejdżanie, która zajmie się serwisowaniem i modernizacją systemów lądowych

LIFTERO / RYNEK SPACE: Spółka podtrzymuje plany dotyczące debiutu spółki na rynku NewConnect jeszcze przed wakacjami - PB

RYNEK DEFENCE: Premier Donald Tusk ogłosił, że Polski plan budowy armady dronowej będzie wspierany przez Ukrainę

RYNEK SPACE: U.S. Space Force przyznały kontrakty o łącznej wartości do 3,2mld USD na rozwój pocisków przechwytyjących – Space24

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DEVELIA: Zawarcie umowy nabycia działki w Warszawie za 24,5mln PLN pod 120 lokali mieszkalnych

MIRBUD: Podpisanie umowy na budowę i rozbudowę dróg w woj. wielkopolskim za 137,9mln PLN brutto

TORPOL: KIO oddaliła odwołanie konsorcjum Intercor/PPMT/Adamietz dotyczące oferty Torpolu złożonej na przetargu na przebudowę stacji Warszawa Wschodnia [pozytywne]

TORPOL: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 3,39 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

POLIMEX MOSTOSTAL: Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]

UNIBEP: Oferta konsorcjum z Unibepem za max. 4,24mld PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK

BIOTECH

MEDINICE: Podpisanie term sheet z zagraniczną firmą realizującą projekty z wykorzystaniem technologii PFA

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

TOP NEWS

INDEKS SWIG80

Creotech Quantum zastąpi Mabion w indeksie sWIG80 po sesji 29 kwietnia 2026 roku

FINANCIAL RESULTS

MILLENNIUM (MIL PW; SELL; TP PLN 17.3)

Zysk netto powyżej konsensusu głównie na niższym CIT [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	1 423	1 448	1 446	1 438	1 390	-2%	-3%	1 378	1 389
Net F&C result	183	188	204	200	205	12%	2%	210	204
Other income	61	112	99	133	71	16%	-46%	72	70
Total revenues	1 667	1 749	1 749	1 771	1 666	0%	-6%	1 660	1 663
Operating costs	-668	-602	-627	-659	-746	12%	13%	-738	-753
Operating profit	999	1 147	1 122	1 112	920	-8%	-17%	922	910
Net provisions	-583	-583	-598	-591	-316	-46%	-47%	-314	-312
Net profit	179	331	345	347	301	68%	-13%	283	270
NIM	4,17%	4,14%	4,00%	3,85%	3,63%			3,61%	
CoR ex. CHF	0,45%	-0,03%	0,59%	0,29%	0,45%			0,44%	
C/I	40,1%	34,4%	35,8%	37,2%	44,8%			44,4%	
Loans	74,4	74,1	74,6	76,4	78,2	5,1%	2,4%	78,1	
Assets	142,7	145,9	152,6	155,7	161,9	13,4%	4,0%	158,6	
Deposits	119,4	121,7	128,2	130,8	134,8	12,9%	3,1%	133,4	
P/E12M trailing	28,3	24,9	21,2	18,1	16,5				
P/BV	2,8	2,6	2,5	2,4	2,0				
ROE 12M	10%	11%	13%	14%	15%				

Source: company data, PAP, Trigon

ASSECO SEE (ASE PW; BUY; TP PLN 75)

Wyniki operacyjne za 1Q26 nieznacznie powyżej oczekiwań, dobry cash flow [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	400	426	437	535	435	9%	-19%	427	435
Payment	221	235	210	224	218	-1%	-3%	227	
Banking	77	79	84	90	88	14%	-2%	87	
Dedicated solutions	102	115	139	220	125	22%	-43%	113	
Hyperinflation + one-offs	0	-2	4	1	3	-	283%	0	
EBITDA	75	77	81	133	85	13%	-36%	82	82
EBIT	49	50	46	106	58	18%	-45%	56	56
Payment	32	33	7	33	33	2%	-2%	31	
Banking	19	16	23	20	25	34%	28%	23	
Dedicated solutions	-1	3	16	56	0	-	-100%	2	
Hyperinflation + one-offs	-1	-1	0	-3	0	-	-	0	
Net profit	36	42	55	65	48	33%	-27%	32	37
Hyperinflation + one-offs	-3	2	6	-15	0	-	-	-13	
adj. Net profit	39	41	49	80	48	23%	-41%	45	
Net debt	379	518	262	123	68				
P/E12M trailing adj.	16.8	16.2	16.4	15.2	14.6				
EV/EBITDA 12M trailing	10.8	10.9	10.4	9.0	8.6				
Revenues y/y	9.1%	7.2%	-1.7%	7.2%	8.5%				
EBITDA margin	18.7%	18.1%	18.5%	24.9%	19.5%				
EBIT margin	12.3%	11.8%	10.6%	19.8%	13.3%				
Net profit margin	9.0%	9.9%	12.6%	12.2%	10.9%				

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	129,799	-0.7%	8%	29%
WIG20	3,529	-0.8%	8%	26%
mWIG40	8,956	-0.4%	9%	18%
sWIG80	31,070	0.0%	7%	13%
PX (Prague)	2,592	-0.3%	4%	26%
BUX (Budapest)	133,169	-0.5%	9%	43%
BET (Bucharest)	29,172	-0.4%	4%	68%
BIST30 (Istanbul)	16,786	1.5%	16%	65%
DAX	24,084	-0.2%	8%	8%
FTSE 100	10,321	-0.6%	4%	23%
STOXX Europe 600	609	-0.3%	6%	16%
S&P 500	7,174	0.1%	13%	30%
NASDAQ 100	27,306	0.0%	18%	41%
Nikkei 225	59,872	1.4%	12%	67%
Shanghai Comp	4,077	0.2%	4%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	5.9	-22.8	38.4
PL 10Y bond yield	5.7%	6.0	-20.2	38.6
CZ 10Y bond yield	4.9%	4.8	-10.9	74.2
HU 10Y bond yield	6.0%	-10.0	-130.0	-90.0
RO 10Y bond yield	7.2%	10.1	9.1	-22.6
WIBOR 3M	3.9%	1.0	-1.0	-157.0
EURIBOR 3M	2.2%	-0.2	-1.5	0.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.63	0.2%	-3.1%	-3%
EUR/PLN	4.25	0.1%	-1.0%	-0.4%
EUR/USD	1.17	-0.1%	2.1%	2.5%
GBP/PLN	4.91	-0.1%	0.5%	2.3%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.2%	-1.9%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-5.2%	-9.5%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.8%	2.7%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	1.9%	-3.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,663	-0.3%	4%	40%
Silver (USD/toz)	73.4	-3%	5%	121%
Copper (USD/t)	13,213	-0.7%	8%	41%
Zinc (USD/t)	3,398	-2.1%	9%	28%
Molybdenum (USD/lb)	27.5	0.0%	3%	39%
Iron ore (USD/t)	107	-0.1%	1%	7%
HCC (USD/t)	231	0.2%	-2%	10%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	1%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	109.4	1.1%	-3%	66%
CO2 (EUR/t)	74.7	-0.2%	4%	10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	44.2	0%	-18%	36%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-0.5%	-6%	12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	435	-0.6%	-1%	6%
Shanghai Freight Index	1,875	-0.6%	10%	37%

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)

Wyniki 4Q25: zgodne ze wstępnymi, adj. EBITDA poniżej oczekiwań, mocny FCF [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25P	4Q25E	Cons.
Revenues	896	497	720	732	1,002	12%	37%	1,001	955	926
Construction	853	475	731	731	1,016	19%	39%		871	
Residential	77	38	18	11	59	-23%	422%		57	
Rental	7	5	5	12	8	10%	-33%		4	
Other & Eliminations	-5	-21	-33	-22	-51	-	-		48	
Other operating activity, net	-12.1	2.4	3.8	-3.8	74.2	-	-		49	
Revaluations	40.9	0.5	4.6	-0.6	-11.4	-	-		1	
EBITDA	86.6	32.3	39.5	28.4	99.1	15%	249%	n.a.	99.0	112.0
adj. EBITDA	57.8	29.4	31.1	32.9	36.3	-37%	10%	n.a.	50.2	
EBIT	79.8	25.3	31.8	20.4	90.9	14%	346%	n.a.	90.7	104.0
Net profit	56.9	15.0	21.1	14.1	62.0	9%	340%	61.8	71.7	78.2
Gross Margin	8.7%	8.7%	6.3%	7.5%	8.3%	-0.3pp	0.8pp	8.4%	7.7%	
Construction	5.5%	6.8%	5.2%	6.9%	6.6%	1.1pp	-0.3pp		5.8%	
Residential	29.5%	36.4%	34.6%	34.4%	33.4%	4.0pp	-1.0pp		32.1%	
Rental	17.7%	-37%	-22%	19.5%	5.2%	-13pp	-0.7pp		8.9%	
Backlog	7,992	7,817	8,115	8,865	8,465	6%	-5%		8,465	
OCF	100	-330	21	-1	251	152%	-			
NWC	19	-323	-52	-29	184	+	-			
FCF	97	-340	-14	-10	208	116%	-			
Net Debt	-41	301	343	365	177					
P/E12M trailing	11.0	12.9	12.9	12.5	11.9					
EV/EBITDA 12M trailing	6.3	9.2	9.3	9.1	7.6					
EBITDA margin	9.7%	6.5%	5.5%	3.9%	9.9%	0.0pp	1.5pp		10.4%	12.1%
EBIT margin	8.9%	5.1%	4.4%	2.8%	9.1%	0.0pp	2.3pp		9.5%	11.2%
Net profit margin	6.3%	3.0%	2.9%	1.9%	6.2%	-0.2pp	4.3pp		7.5%	8.4%

Source: Company, Trigon

ATLANTA POLAND

Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q25/26

- Przychody ze sprzedaży 155mln PLN, +5,3% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 23,3mln PLN, +5,6% r/r;
- EBITDA 8,4mln PLN, -6% r/r;
- Zysk netto 6,2mln PLN, +92,9% r/r.

FINANCIALS

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 72)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 3,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Zarząd podjął decyzję w sprawie rekomendowania terminów 23 lipca jako dnia dywidendy oraz 6 sierpnia 2026 roku jako dnia wypłaty dywidendy;
- DY=4,4%.

BANKI

Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w marcu'26 wzrosła o 72,2% r/r – BIK

- Jest to o 2,45mld PLN więcej od dotychczasowego rekordu z października 2025 roku;
- Od początku roku wartość kredytów wzrosła o 59,9% do 33,7mld PLN.

UTILITES & MINING

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 363.1)

Rekomendacja Zarządu wypłaty dywidendy 1.5 PLN/sh. za 2025 [neutralne]

Kwota dywidendy: 300m PLN. Dzień dywidendy 25 czerwca, termin wypłaty: 9 lipca.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1831	2544.4	2543.0	2257.9	72%
WIG20	1427.5	2093.1	2099.4	1903.6	68%
WIG40	278.4	361.1	362.9	320.6	77%
sWIG80	51.4	73.6	71.5	69.1	72%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	190	MDV	73.4	BMC	4.5
PEO	150.7	XTB	35.0	SCW	4.1
KGH	129.1	ACP	26.5	LWB	3.7
PZU	129.0	PXM	25.6	ICE	3.2
PKN	120.8	TPE	25.4	11B	2.4
PCO	103.1	GPP	20.9	ELT	1.9
ALE	80.7	ASB	13.9	VOT	1.8
PGE	79.3	BFT	12.9	VGO	1.8
MDV	73.4	MIL	7.5	CIG	1.7
ZAB	53.2	RBW	5.9	COG	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
#N/A	#N/A	GPP	582%	APT	309%
#N/A	#N/A	PXM	257%	VRG	271%
#N/A	#N/A	HUG	226%	HUG	226%
#N/A	#N/A	PKP	223%	ATC	207%
#N/A	#N/A	ATC	207%	MCI	204%
#N/A	#N/A	MDV	162%	MLG	203%
#N/A	#N/A	11B	108%	CLN	199%
#N/A	#N/A	ASB	87%	FRO	188%
#N/A	#N/A	NEU	86%	ELT	184%
#N/A	#N/A	TXT	80%	BRS	176%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
PCO	33	2.8%	MDV	80	-6%
ALR	121	1.0%	BDX	688	-2.4%
ALE	30	0.5%	KGH	312	-1.9%
CDR	280	0.4%	EBP	620	-1.6%
PKO	97	0.3%	PKN	127	-1.5%
Best	mWIG40			Worst	
BFT	3,884.0	2.4%	PXM	8.3	-7%
COG	5.3	2.3%	MDV	80.3	-6.2%
ASB	63.5	1.8%	LWB	23.8	-4.2%
SLV	35.0	1.7%	APR	21.5	-3.8%
DOM	253.5	1.2%	TEN	108.0	-2.5%
Best	sWIG80			Worst	
BRS	4.8	7.8%	LWB	23.8	-4%
BCX	86.8	4.7%	BMC	20.5	-4.2%
VOT	49.3	3.7%	MRC	49.1	-3.8%
SVE	3.4	3.0%	SCW	416.0	-3.3%
ELT	55.2	3.0%	SEL	50.0	-3.1%

CONSUMER

RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; TP PLN 200)**Wywiad z CEO****#Wyniki 4Q25**

- 4Q spółka ocenia jako dobry, choć towarzyszyły jej wyzwania związane z geopolityką (czarter do Wenezueli oraz na Kubę), dodatkowo w bazie 2024 nie był uwzględniony znaczący wzrost aktywów hotelowych, które w 4Q nie prowadzą działalności;

#Guidance 2026

- Celem dla Rainbow Tours jest powtórzenie zeszłorocznego wyniku, sprzedaż oferty Lato 2026 „wygląda bardzo dobrze”, jest wyższa o niskie kilkanaście procent r/r;

- "Trzymamy rękę na pulsie i w sytuacji, w której by nastąpił spadek zainteresowania wyjazdami, jesteśmy w stanie część tego programu zredukować..."; „... lekkie schłodzenie popytu na Turcję u nas mniej waży niż u innych”;

- „Na sezon zimowy zakładamy wyższy wzrost niż 10%, ale dużo zależy będzie od tego, na ile sytuacja geopolityczna się uspokoi”;

- „W utrzymaniu marż pomóc może w obecnej sytuacji intensywnie prowadzona polityka zabezpieczeń”, „Mniejsi operatorzy mogą być w nieco trudniejszej sytuacji”. - W tym roku planowana rozbudowa zimą hotel na Rodos, spółka planuje również kolejne akwizycje w Grecji;

#Rumunia

- Program letni będzie w tym roku większy o 40% r/r, a spółka podtrzymuje, że przez pierwsze 2-3 lata nastawia się na rynku rumuńskim na rozwój i inwestycje;

- W zeszłym tygodniu uruchomiona została sprzedaż programu zimowego z pierwszymi Dreamlinernami, które będą bezpośrednio latały z Bukaresztu do czterech destynacji;

- Spółka jest w fazie rozwoju własnej lokalnej sieci sprzedaży w centrach handlowych, od początku roku otworzyła pięć salonów.

VRG (VRG PW; No recommendation)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [neutralne]**

- W segmencie fashion głównym driverem wyników 4Q25 były: dwucyfrowe wzrosty sprzedaży m2 we wszystkich głównych markach (Vistula, Bytom, Wólczanka), mocny powrót formalu (garnitury) oraz bardzo dobre przyjęcie kolekcji Jesień-Zima 2025.

- W segmencie jubilerskim W.Kruk utrzymał dwucyfrowe dynamiki sprzedaży biżuterii i zegarków we wszystkich kanałach, jednocześnie niższa dynamika sprzedaży m2 wynika z intensywnego rozwoju sieci w Polsce i na Węgrzech oraz wchodzenia do lokalizacji o nieco niższym potencjale.

#Outlook / Guidance

- Zarząd ocenia 4Q25 jako bardzo udany w obu segmentach, z kontynuacją pozytywnego trendu sprzedaży w 1H26, szczególnie mocny był luty w segmencie fashion (dobrze przygotowany start sezonu, pełne kolekcje na czas, silne wsparcie marketingowe).

- Cele na 2026 zostały podtrzymane: kontynuacja wzrostu sprzedaży w obu segmentach, rosnąca marża brutto Grupy oraz dalsza poprawa rentowności operacyjnej, z utrzymaniem trwałej rentowności segmentu odzieżowego.

- Grupa zakłada dalszy wzrost wyniku operacyjnego w 2026 przy stabilnej/wzrastającej marży brutto, pomimo utrzymującej się presji kosztowej i wyższych odpisów na zapasy (nowa, bardziej restrykcyjna polityka).

- W segmencie jubilerskim celem jest kontynuacja wzrostu przychodów w Polsce i na Węgrzech oraz wykorzystanie potencjału akwizycji Lilou, Zarząd liczy, że efekt podwyższonych cen metali szlachetnych będzie mitygowany poprzez dostosowanie cen detalicznych, choć krótkoterminowo widzi presję na marżę.

- W segmencie odzieżowym Zarząd deklaruje kontynuację działań, które doprowadziły do powrotu rentowności: dalsza optymalizacja i modernizacja sieci, wzmacnianie pozycji marek Vistula/Bytom/Wólczanka (w tym mocniejsza oferta damska w Vistuli), poprawa zarządzania zapasem oraz rozwój narzędzi CRM i omnichannel.

- Omnichannel pozostaje priorytetem: Grupa integruje stock offline i online, rozwija rozwiązania typu click-and-collect oraz zwroty w salonach, a także narzędzia do lepszej alokacji zapasu (w tym przesunięcia między sklepami, wspierane rozwiązaniami ML).

- W 2026 planowana jest kontynuacja optymalizacji sieci w segmencie odzieżowym (powierzchnia -2% r/r na koniec 2026, przy wyraźnym wyhamowaniu tempa zamknięć), przy jednoczesnym selektywnym rozwoju w najlepszych galeriach i relokacjach do lepszych lokalizacji.

- Segment jubilerski będzie dalej rosł pod względem powierzchni: na koniec 2026 VRG planuje 73 dodatkowe placówki w segmencie jubilerskim (efekt nowych otwarć, włączenia aktualnych sklepów Lilou i nowych lokali Lilou), co przełoży się na ok. +10% r/r wzrost całkowitej powierzchni Grupy.

- W 2026 Capex ma wynieść ~56,4 mln PLN, z koncentracją na segmencie jubilerskim (nowe salony i modernizacje) i projektach infrastrukturalnych wspierających procesy zarządcze, Lilou ma pochłonąć ~4,7mln PLN Capexu.

#Segment odzieżowy

- Segment fashion powrócił do rentowności w 2025 (zysk netto ~3,1mln PLN), Zarząd traktuje ten poziom jako punkt wyjścia do trwałej poprawy, a nie jednorazowy efekt.

- Główne marki (Vistula, Bytom, Wólczanka) odnotowały w 4Q25 2-cyfr. wzrosty sprzedaży m2, rosnącą marżę brutto (niższe rabatowanie, wyższy udział nowych kolekcji, korzystniejsze warunki zakupowe) oraz poprawę EBIT sklepów dzięki dźwigni operacyjnej i zamknięciom nierentownej powierzchni.

#Segment jubilerski

- Spadek marży brutto w segmencie jubilerskim w 4Q25 o 2,2pp r/r miał wynikać głównie z jednorazowego efektu zmiany zasad wyceny programu lojalnościowego w 4Q24 (wówczas marża była nienaturalnie zawyżona) oraz wyższego poziomu rabatowania i niższej marży in-take w 4Q25.

- W kolejnych kwartałach kluczowa dla marży brutto ma być presja kosztowa związana z cenami metali szlachetnych i koniecznością dostosowania cen detalicznych, jednak Spółka nie oczekuje powtórzenia silnego spadku marży jak w 4Q25.

- Na rynku węgierskim sieć W.Kruk osiągnęła próg rentowności na poziomie EBIT sklepów (bez kosztów centrali), przy 15 salonach na koniec 2025, pełna rentowność operacyjna całej spółki węgierskiej wciąż jest przed VRG, Zarząd nie spodziewa się dodatniej kontrybucji netto już w 2026, ale chce kontynuować ekspansję (kilka nowych otwarć rocznie).

#Lilou

- Zarząd planuje rozwijać Lilou z zachowaniem jej charakteru, tożsamości i niezależności, w oparciu o odrębną sieć sprzedaży (docelowo 55 salonów i 3,6 tys. m² na koniec 2026, 5-10 nowych lokalizacji rocznie).

- Do zarządu Lilou dołączyły dwie menedżerki z wieloletnim doświadczeniem w VRG (produkt, finanse), założycielka marki pozostaje w zarządzie w okresie earn-out, co ma zapewnić ciągłość DNA brandu oraz transfer know-how do struktur VRG.

#Pozostałe

- Spółka wprowadziła od 2025 bardziej restrykcyjną politykę odpisów na zapasy (szybsze i większe odpisy na kolekcje >2 lat, uzależnione także od poziomu wyprzedania młodszych kolekcji), co w 4Q25 przełożyło się na ~10,8mln PLN odpisów
- Zarząd podkreśla, że „opcja biznesu zawsze jest na stole”, Grupa jest otwarta na kolejne akwizycje komplementarnych marek (szczególnie w jubilerstwie), ale nie są one priorytetem krótkoterminowym
- Deni Cler pozostaje aktywnie oferowana do sprzedaży; równolegle VRG pracuje nad poprawą operacyjną tej marki, aby podnieść jej atrakcyjność transakcyjną i ograniczyć negatywną kontrybucję do wyników Grupy.

RYNEK FMCG**Sprzedaż sklepów małaformatowych w marcu'26 wzrosła w Polsce o 0,9% - PIH, CMR**

- W tym samym okresie sprzedaż supermarketów wzrosła o 3,6% r/r.

LOGISTICS & TRANSPORT**PKP CARGO****Zawarcie z Shung Shin Rolling Stock Technology porozumienia ws. projektu taboru kolejowego w ramach logistyki obronnej w Polsce**

- Projekt zakłada rozwój nowoczesnego taboru kolejowego przeznaczonego m.in. do transportu ciężkiego sprzętu wojskowego oraz wsparcia mobilności wojskowej i systemu logistyki obronnej Rzeczypospolitej Polskiej;
- Potencjalną lokalizacją realizacji projektu jest teren spółki zlokalizowany w obrębie węzła kolejowego PKP Szczecin Port Centralny.

TMT**WP HOLDING (WPL PW; HOLD; TP PLN 65)****Główni akcjonariusze spółki ogłosili wezwanie na sprzedaż pozostałych akcji spółki**

- Deklarowana cena nabycia jednej akcji to 59 PLN;
- W pierwszej kolejności spółka będzie nabywać do 5,96 mln akcji, stanowiących ok. 20% wszystkich akcji spółki i 14,5% głosów na walnym zgromadzeniu;
- W drugiej kolejności akcje proporcjonalnie do posiadanych nabywać będą trzej główni akcjonariusze (łącznie mogą kupić do 41,96% akcji dających 30,42% głosów);
- Data rozpoczęcia przyjmowania zapisów to 4 maja, a zakończenia to 2 czerwca 2026 roku.

SPYROSOFT**Spółka zależna wygrała przetarg brytyjskiej agencji Ordnance Survey o maksymalnej wartości 55mln GBP**

- Spyrosoft Ltd. ma występować jako dostawca usług IT i odpowiadać za rozwój oprogramowania dla OS Maps;
- Umowa ma obowiązywać w okresie do 7 lat.

RYNEK TELEKOMUNIKACJI**Verizon rozmawia hyperscalerami, alternatywnymi dostawcami chmury i dużymi przedsiębiorstwami o nowych wielomiliardowych kontraktach na wykorzystanie aktywów światłowodowych i 5G do wsparcia infrastruktury AI**

- Usługi miałyby objąć m.in. data center connectivity oraz wsparcie treningu i inferencji modeli;
- Więcej szczegółów Verizon ma przekazać w ciągu 3-6 miesięcy.

INDUSTRIALS**RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2150)****Otrzymanie zamówienia od Bundeswehry na systemy „żołnierza piechoty przyszłości” - IdZ-ES**

- Federalny Urząd ds. Wyposażenia Bundeswehry (BAAINBw) złożył u Rheinmetall zamówienie na dodatkowe systemy „Infantry Soldier of the Future - Enhanced System” (IdZ-ES) w ramach obowiązującej umowy ramowej
- Kontrakt obejmuje modernizację istniejących systemów oraz dostawę dodatkowych 237 systemów szczebla plutonu, wartość zamówienia wynosi EUR ~1,04mld brutto
- Dostawy zaplanowano na okres od listopada 2027 do grudnia 2029, dodatkowe 8 600 żołnierzy otrzyma system IdZ-ES
- Po realizacji zamówienia Bundeswehra będzie dysponować łącznie 353 systemami plutonowymi obejmującymi ponad 12 000 indywidualnych zestawów wyposażenia
- Kontrakt przyznano w kwietniu 2026, a jego ujęcie w portfelu zamówień nastąpi w 2Q26
- Bundestag zatwierdził łączny budżet w wysokości EUR 1,3 mld na ten projekt, przewidywane są dalsze wezwania w ramach umowy ramowej
- Pojedynczy system plutonowy obejmuje 35 indywidualnych systemów żołnierza oraz wyposażenie peryferyjne (sprzęt IT, optyka, urządzenia optoelektroniczne, umundurowanie, środki ochrony i sprzęt nośny), Rheinmetall pełni rolę generalnego wykonawcy, koordynując prace ponad 30 poddostawców
- Zamówienie zostało złożone w ramach umowy ramowej z lutego 2025 o maksymalnej wartości EUR 3,1mld brutto, obowiązującej do końca 2030 roku, która obejmuje także modernizację 68 używanych systemów oraz zakup 24 nowych systemów plutonowych o wartości EUR 417mld brutto
- Zmodernizowana wersja systemu IdZ-ES umożliwia komunikację i wymianę danych z różnymi platformami pojazdów oraz połączenie z siecią „Digitisation of Land-based Operations” (D-LBO)

CSG (CSG NA; HOLD; TP EUR 26.0)**CSG zakłada spółkę JV w Azerbejdżanie, która zajmie się serwisowaniem i modernizacją systemów lądowych**

- CSG ogłasza podpisanie umowy o utworzeniu spółki joint venture VEXA DS, LLC pomiędzy swoją azerbejdżańską spółką Excalibur Army Azerbaijan LLC a lokalnym partnerem
- Nowo utworzona spółka będzie się zajmować naprawą, serwisowaniem i modernizacją pojazdów opancerzonych oraz innego sprzętu wojskowego lądowego w Azerbejdżanie
- Program obejmuje setki sztuk sprzętu o łącznej wartości rządu „setek milionów EUR” i stanowi długoterminową inicjatywę inwestycyjną, której horyzont czasowy wynosi co najmniej 10 lat

LIFTERO / RYNEK SPACE**Spółka podtrzymuje plany dotyczące debiutu spółki na rynku NewConnect jeszcze przed wakacjami - PB**

- Emisja akcji ma pomóc spółce rozwinąć kolejne warianty głównego produktu, czyli silnika o nazwie Booster, który umożliwi satelitom manewrowanie w przestrzeni kosmicznej
- Liftero, w ramach współpracy z Creotech Instruments, zależy na pełnej integracji opracowanego systemu Booster do potrzeb obecnych i przyszłych generacji produktów Creotech, w tym platform przeznaczonych do coraz większych satelitów
- Spółka liczy, że ta współpraca może wspierać dążenie Liftero do udziału w większych projektach kosmicznych na szczeblu krajowym i międzynarodowym, realizowanych m.in. dla instytucji rządowych i Europejskiej Agencji Kosmicznej

RYNEK DEFENCE**Premier Donald Tusk ogłosił, że Polski plan budowy armady dronowej będzie wspierany przez Ukrainę**

- Polski plan budowy armady dronowej będzie wspierany przez ukraińskie kompetencje i myśl techniczną, ogłosił w poniedziałek premier Donald Tusk, uczestniczący wraz z premier Ukrainy Julią Swyrydenko w konferencji Road to URC (Ukraine Recovery Conference) - „Security and Defence Dimension”

RYNEK SPACE**U.S. Space Force przyznały kontrakty o łącznej wartości do 3,2mld USD na rozwój pocisków przechwytyjących – Space24**

- Amerykańskie siły kosmiczne (U.S. Space Force) przyznały kontrakty o łącznej wartości do 3,2mld USD na rozwój prototypów pocisków przechwytyjących (ang. interceptors), zdolnych do zwalczania rakiet z orbity
- Wojsko miało zakontraktować łącznie 12 firm, co ma być istotnym krokiem w kierunku budowy Złotej Kopuły, czyli wielowarstwowego systemu obrony przeciwrakietowej, który został zainicjowany przez administrację Donalda Trumpa w 2025 roku (wartość projektu szac. na >175mld USD)
- Kontrakty zostały przyznane firmom Anduril Industries, General Dynamics Mission Systems, Booz Allen Hamilton, GITAI USA, Lockheed Martin, Northrop Grumman, Quindar, Sci-Tec Inc, Raytheon (RTX), SpaceX, True Anomaly oraz Turion Space
- Firmy te zostały wybrane w wyniku otwartego zaproszenia do składania ofert ogłoszonego we wrześniu 2025 roku
- Zgodnie z planami Sił Kosmicznych USA, pierwsze operacyjne zdolności pocisków przechwytyjących mają zostać zademonstrowane do 2028 roku
- Projekt Złotej Kopuły zakłada stworzenie zintegrowanego systemu, który ma się składać zarówno z segmentu naziemnego, jak i kosmicznego, obejmującego satelity wczesnego ostrzegania, informujące o locie wrogiego pocisku balistycznego lub hipersonicznego, kopuła będzie integrować już istniejące już satelity wczesnego ostrzegania oraz te w trakcie budowy i przyszłe

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)****Zawarcie umowy nabycia działki w Warszawie za 24,5mln PLN pod 120 lokali mieszkalnych**

- Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach tego etapu inwestycyjnego to koniec 2Q27.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 15)**Podpisanie umowy na budowę i rozbudowę dróg w woj. wielkopolskim za 137,9mln PLN brutto**

- Termin realizacji zadania ustalono na 28 miesięcy od daty podpisania umowy.

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)**KIO oddaliła odwołanie konsorcjum Intercon/PPMT/Adamietz dotyczące oferty Torpolu złożonej na przetargu na przebudowę stacji Warszawa Wschodnia [pozytywne]****TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)****Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 3,39 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 77,9mln PLN, a kwota 767,4tys. PLN na zasilenie Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych;
- Dzień dywidendy ustala się na 3 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;
- DY=4,6%.

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)**Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [neutralne]**

- W najbliższych 3 latach Grupa planuje złożyć oferty na poziomie ok. 37mld PLN (z czego w samej energetyce ok. 14mld PLN).
- Jednocześnie, Grupa podchodzi coraz bardziej konserwatywnie do kontraktacji, obecny poziom portfela zamówień daje komfort przerobu na min. 2 lata.
- Z punktu widzenia kolejnych lat wyniki FY25 są, zdaniem Zarządu, dobrą bazą odniesienia.
- Grupa koncentruje się obecnie na zwiększeniu możliwości kontraktacyjnych (kwestia zwiększenia limitów gwarancyjnych i kaucyjnych).
- W kolejnych latach/średnim-terminie Grupa planuje zwiększyć swoją ekspozycję na rynki zagraniczne. Zdaniem Prezesa najbardziej oczywistym miejscem do ekspansji jest rynek niemiecki bądź rynki, na których obecny jest Orlen (np. Czechy).

- Zarząd zwraca uwagę, że pomimo rosnących lead-time na dostawy turbin wykorzystywanych w projektach OCGT/CCGT, Polimex posiada zapewnienie terminowego dostarczenia technologii przez swoich konsorcjantów.
- Kompetencje Polimeksu w zakresie energetyki jądrowej obejmuje wszystkie elementy projektu oprócz samej wyspy jądrowej.
- Strata w segmencie przemysłowym w 4Q25 wynika z rosnącej presji kosztowej/konkurencyjnej i uwzględnienie bardziej konserwatywnego scenariusza budżetowego.
- Projekt Nowa Chemia jest największym projektem w segmencie naftowym, obecnie rozpoznawany jest na „godnej” marży.
- Sytuacja w temacie waloryzacyjny uległa, zdaniem Prezesa, znaczącej poprawie i obecnie implementacja mechanizmu indeksacji cen jest standardem w branży.
- W perspektywie FY26E Zarząd spodziewa się ogłoszenia pierwszych przetargów na faktyczną budowę elektrowni jądrowej (tj. przetargów EPC).

UNIBEP

Oferta konsorcjum z Unibepem za max. 4,24mld PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK

- Przedmiotem przetargu jest wykonanie dokumentacji wykonawczej i realizacja robót budowlanych w ramach projektu: prace na linii kolejowej E75 (Rail Baltica);
- Unibepowi z maksymalnej opcji przypada 1,06mld PLN netto;
- Konsorcjum składa się ze spółek: Track Tec Construction, jako lider, Intop Infrastruktura, Intop S.A., Unibep oraz Pomorskie Przedsiębiorstwo Mechaniczno-Torowe;
- Termin realizacji inwestycji wynosi 46 miesięcy od daty zawarcia umowy.

BIOTECH

MEDINICE (ICE PW; BUY; TP PLN 62)

Podpisanie term sheet z zagraniczną firmą realizującą projekty z wykorzystaniem technologii PFA

- Zgodnie z treścią dokumentu, spółka jest zainteresowana przejęciem większościowego pakietu udziałów.

OTHER INFORMATION

DGA: Rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok

ERG: Spółka chce rozpocząć w tym roku inwestycje w nową instalację produkcyjną, wypracować zysk netto oraz zwiększyć wolumen sprzedaży

- Spółka zapowiada też podwyżki cen m.in. w związku ze wzrostem popytu i kosztów surowców.

ESOTIQ&HENDERSON: Przychody ze sprzedaży w '25 wyniosły 323,6mln PLN, +8,5% rr

- Sprzedaż internetowa osiągnęła poziom 97,1mln PLN (+31% r/r), a marża brutto utrzymała się na poziomie ok. 67%.

MAKARONY POLSKIE: Stoczek Natura sfinalizowała umowę warunkową zakupu 100% udziałów w Joyfood

- Joyfood jest polskim producentem dań gotowych, a jej przychody ze sprzedaży w '25 wyniosły ok. 34mln PLN, +2,4% r/r.
- Zawarcie umowy końcowej ma nastąpić nie później niż do końca października 2026 roku.

PROTEKTOR: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na produkcję i dostawę 9 tys. par trzewików służbowych

- Wartość oferty opiewa na kwotę 3,85mln PLN brutto.

WASKO: Podpisanie przez spółkę zależną COIG umowy z PARP o wartości ok. 26mln PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest dostarczenie systemu klasy ERP obsługującego procesy kadrowo-płacowe i finansowo-księgowo.

INSIDER TRADING

AMICA

Prezes zarządu kupił 100 akcji @ 51,40 PLN.

ELEKTROTIM

Fundacja Rodzinna Vesper, podmiot związany z członkiem RN, kupił 5,1 tys. akcji @ 52,80-53,45 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 600 akcji @ 19,07 PLN.

NEWAG

Fundacja Rodzinna Zbigniewa Jakubasa w organizacji, podmiot związany z członkami RN, kupiła 4 mln akcji @ 112,00 PLN.

NEWAG

FIP 11 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 4 mln akcji @ 112,00 PLN.

VOTUM

Wiceprezes zarządu kupił 600 akcji @ 48,60 PLN.

VOTUM

Fundacja Rodzinna Rodziny Rosner, podmiot związany z wiceprezesem zarządu, kupił 2,9 tys. akcji @ 48,75 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM**PEPCO GROUP**

Nabycie 921,1 tys. akcji @ 30,03 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES**ALTUS**

Rezygnacja p. Piotra Góralewskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

ALTUS

Powołanie p. Wioletty Błaszkwskiej na stanowisko prezesa zarządu.

BIOTON

Powołanie p. Jeremy Launders na stanowisko prezesa zarządu.

OT LOGISTICS

Rezygnacja p. Artura Szczepaniaka i p. Marka Komorowskiego z pełnienia funkcji członków RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS**NEWAG**

Zmniejszenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariuszy z 52,26% do 50,26% kapitału i głosów.

QUERCUS TFI

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 5,01385%% do 4,94812% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS**DEVELIA**

Podjęcie uchwały w sprawie emisji obligacji serii DVL0530OZ14 o wartości nominalnej 150mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M + 1,95% w skali roku.

BLOCK TRADES**GAMING FACTORY**

Wolumen: 131,5 tys. @ 5,16
% kapitału: 2,16

NEWAG

Wolumen: 4,07 mln @ 112,00
% kapitału: 9,05

XTB

Wolumen: 22,5 tys. @ 70,00
% kapitału: 0,02

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS**BUDIMEX: Zwołanie ZWZA na dzień 27 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 32,42 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 3 czerwca, a termin wypłaty na 10 czerwca 2026 roku;
- DY=4,7%.

MEDICALGORITHMICS: Zwołanie NWZA na dzień 8 czerwca 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu o kwotę 50,1tys. PLN poprzez emisję 500,6 tys. akcji serii P z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii P została ustalona na 33 PLN za papier;
- Akcje mają być objęte przez Biofund.

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	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	11B, CPS, ENA, TPE, ASMDEE, CLN, DAD, STP	ALE, MDV, 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, PKN, ATT, DIA, HUG, MBR, RBW, CIG, ECH, ENT, FAB, PCF, VOX, WLT, WTN	ACG, BCX, DIG, GEA, PLW, RWL, SEL
JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05	CRI, SCP		ITX		
08-12	ABE			MDV, SNT, WIZZ	
15-19					
22-26				HMB	
29-30	ASMDEE				

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	161.0	121.0	33%	15,791	9.2	8.3	7.4	1.2	1.1	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPPL	Hold	181.0	147.8	22%	21,867	10.3	8.5	7.7	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	100.3	13%	41,175	10.3	9.7	9.3	1.4	1.3	1.2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	116.0	18%	15,157	10.4	10.9	10.0	1.5	1.5	1.4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	416.8	1%	54,226	13.4	11.9	10.0	2.5	2.3	2.1	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	1,163	2%	221,027	12.9	12.1	11.6	1.7	1.7	1.6	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,141.0	-4%	48,522	13.1	10.5	9.2	1.9	1.7	1.5	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	17.7	-2%	21,436	16.1	10.0	9.0	2.1	1.7	1.6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	184.0	-6%	94,024	13.9	13.5	13.1	2.9	2.8	2.8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	41,730	6%	11,684	9.6	9.1	8.6	1.9	1.7	1.6	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	232.8	20%	61,103	10.7	9.3	8.5	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	96.9	22%	121,075	11.1	9.2	8.3	2.0	1.8	1.7	18%	20%	21%	61
Santander	SPL	Buy	760.0	#N/A N/A	—	#VALUE!	—	—	—	—	—	—	14%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	600.0	466.7	29%	9,121	7.6	7.1	6.7	1.5	1.3	1.2	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	64.0	12%	55,300	9.0	8.5	8.1	1.5	1.4	1.3	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	164.0	-20%	396	—	—	14.3	11.4	19.1	5.0	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	123.8	25%	2,167	10.2	9.9	9.6	6.7	6.4	6.2	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	16.9	4%	208	14.5	11.0	9.6	6.4	5.6	4.8	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	30.4	32%	32,093	16.6	14.0	12.0	9.4	8.3	7.3	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.2	20%	483	10.2	9.6	9.4	4.7	4.4	4.1	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	11.5	-5%	2,534	14.4	12.7	12.0	5.0	4.9	4.8	1%	2%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	18.9	32%	360	11.7	9.9	8.0	6.4	5.9	5.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	54.6	19%	3,194	7.9	6.5	5.6	7.5	6.0	5.0	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	20.9	32%	249	10.2	8.6	6.7	6.8	3.4	2.8	0%	0%	12%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	63.5	-2%	3,524	9.7	8.6	8.5	6.2	5.8	5.5	3%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	122.7	23%	29,046	51.6	48.3	41.9	24.5	23.1	20.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	82.6	9%	2,760	18.0	16.9	15.5	12.7	11.9	11.1	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	186.4	12%	15,471	20.4	19.6	18.3	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	61.1	23%	3,171	15.0	13.5	12.4	8.3	7.3	6.7	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	21.5	23%	2,808	11.7	10.2	9.2	8.4	7.5	6.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.7	—	1,752	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	3,884.0	25%	12,821	19.1	14.9	12.2	9.1	8.1	7.0	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	86.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	26.8	49%	517	21.8	18.0	3.6	6.2	5.7	1.7	0%	0%	4%	—
Budimex	BDX	Buy	900	688	31%	17,554	23.2	19.5	16.7	14.0	11.7	9.8	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.6	45%	420	6.4	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324.0	279.9	16%	27,965	90.7	16.3	16.5	69.1	11.2	12.1	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.5	81%	1,155	—	126.5	49.8	61.1	17.7	13.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,232.3	1,196.0	3%	643,436	23.4	21.7	25.6	8.0	7.6	7.9	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	3.3	-31%	626	—	6.1	17.1	—	3.3	4.6	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	584	46%	408	9.0	5.7	17.9	5.2	3.1	8.2	8%	11%	18%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	800.0	640.0	25%	1,827	28.7	12.8	14.5	17.3	7.9	8.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	67.00	57.20	17%	1,173	14.0	12.0	10.4	7.4	6.7	6.0	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	19.8	31%	19,840	21.5	13.8	11.4	11.2	9.0	7.5	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	15.8	27%	7,664	6.6	5.1	4.2	9.1	7.9	6.9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	184.9	19%	2,832	36.3	20.9	18.1	15.8	12.0	10.1	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	13.8	-2%	8,794	14.7	12.3	10.6	6.3	5.9	5.6	0%	0%	4%	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	
Dadelo	DAD	Hold	81.5	70.5	16%	823	30.5	25.8	19.3	17.0	14.4	11.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.3	12%	4,763	10.6	9.8	9.5	9.4	8.3	7.9	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	153.6	30%	5,185	16.3	13.8	11.8	8.8	7.6	6.6	3%	3%	4%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	203.0	2%	861	13.9	12.5	11.2	7.8	7.1	6.4	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	33.5	18%	32,843	18.9	15.4	13.0	11.7	9.4	7.8	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	253.5	16%	6,540	9.9	9.1	8.9	8.1	7.5	6.9	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,142	14.4	5.9	4.1	8.7	5.3	3.9	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	27.6	9%	329	—	24.9	6.9	5.0	4.8	3.7	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	22.6	15%	11,961	5.0	5.1	6.3	4.1	4.6	5.4	2%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	55.0	38%	965	7.6	7.0	6.3	4.1	3.7	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.9	-	816	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabryty 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	35.0	28.0	25%	595	9.8	8.3	7.3	6.9	5.8	5.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13,665	13,020	5%	2,426,601	6.9	5.8	5.3	5.1	3.9	3.1	5%	7%	7%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	76.6	-6%	3,215	14.3	13.8	13.5	11.2	10.5	10.1	5%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	45	20%	3,100	12.2	11.5	10.9	8.5	7.8	7.2	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	13%	1,528	30.8	16.4	13.5	18.4	16.3	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	23.0	38%	1,029	4.1	4.5	5.3	1.9	2.2	2.6	21%	22%	20%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	169.0	-24%	271,159	20.5	18.8	17.9	8.1	7.9	7.7	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	52.1	15%	162,440	23.1	21.0	19.2	12.7	11.6	10.6	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.2	2%	32,370	42.0	34.7	27.1	10.2	8.9	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	740.0	15%	10,484	11.5	10.0	8.9	8.4	7.4	6.5	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	20.4	18%	12,838	18.1	14.6	13.3	6.4	5.8	5.5	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26.9	-	3,158	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,112.0	19%	10,945	16.2	13.8	11.3	10.3	9.3	8.2	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	312.0	16%	62,400	6.9	8.1	9.3	4.1	4.6	4.9	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	22,660	20%	42,054	16.1	13.9	12.1	7.9	6.8	6.0	4%	4%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		8.2	—	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	197.0	31%	2,792	32.0	26.3	22.3	10.1	9.1	8.3	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	73	-15%	682	5.8	8.2	—	4.0	5.2	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Buy	15	11	31%	1,262	10.0	9.0	7.2	7.8	6.2	5.0	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	103.0	12%	2,471	8.7	6.2	4.8	11.2	9.7	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	351.5	1%	1,235	12.8	12.4	11.9	8.3	7.9	7.4	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		80.3	-	6,182	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4,042.0	-	3,038	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.9	90%	121	2.5	2.3	—	1.0	0.5	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	41.6	26%	1,697	6.7	6.2	5.6	6.6	6.1	5.4	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	115.0	40%	14,180	21.2	17.1	14.9	6.1	5.0	4.1	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	729.0	18%	3,372	15.5	13.3	12.0	8.6	7.6	6.8	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	14%	487	17.3	17.8	16.4	6.7	6.5	5.9	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	86.6	73%	973	11.6	9.0	7.6	7.1	6.2	5.3	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	14.3	7%	18,721	17.8	15.6	13.4	5.6	5.5	5.1	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	HOLD	131.8	127.1	4%	147,556	8.3	7.9	8.4	4.2	4.1	4.5	5%	5%	6%	61
PCF Group	PCF	Restricted		4.0	-	170	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		186.0	-	93,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		10.0	-	249	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	32.8	-7%	18,929	17.2	15.1	13.8	6.2	5.8	5.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.9	8%	24,412	5.7	6.8	6.3	4.1	5.1	4.8	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	245.5	57%	1,637	8.1	7.9	9.4	5.6	5.6	7.0	8%	12%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	50.0	28%	3,857	36.5	38.0	22.7	11.5	11.5	5.2	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	8.3	38%	2,130	14.1	11.2	10.5	5.8	4.0	2.9	0%	0%	0%	—

*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	
Rainbow Tours	RBW	Buy	200.0	138.0	45%	2,008	9.2	9.1	8.7	5.2	4.9	4.5	5%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,352.4	59%	62,964	39.3	26.5	18.3	21.7	14.7	10.2	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	23.6	133%	544	7.4	13.6	2.2	3.9	5.6	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	567.4	20%	308,316	35.7	27.5	22.7	19.9	16.1	13.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	138.8	64%	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	35.0	23%	662	73.9	26.7	17.5	11.0	8.7	6.8	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	40.2	44%	1,130	20.7	15.5	12.3	11.7	9.1	7.2	1%	3%	5%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.0	10%	1,085	15.4	12.9	12.7	8.3	7.4	7.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	288.0	19%	2,456	16.1	14.2	13.4	10.5	9.1	8.4	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.7	30%	17,084	7.1	6.7	6.9	5.4	5.5	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	108.0	3%	699	12.4	8.2	8.8	8.1	5.3	5.6	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	9.3	30%	695	7.6	7.0	6.3	4.9	4.6	4.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		320.5	-	442,290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	154.4	15%	1,212	6.7	8.6	7.7	5.1	5.7	5.0	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	101.0	29%	1,061	12.7	10.7	9.4	6.2	5.3	4.7	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5.2	-	1,219	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.8	12%	1,721	16.6	13.2	11.7	5.2	4.8	4.6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	16.0	-19%	295	10.6	11.0	11.2	5.4	4.9	4.9	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.6	-	892	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	104.7	26%	12,310	9.4	9.4	8.2	6.0	5.7	4.7	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	63.6	89%	188	—	20.3	8.4	56.5	10.1	5.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	24.2	32%	24,312	19.5	15.3	12.2	7.2	6.3	5.4	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.