

## Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

**FINANCIAL RESULTS**

**ERSTE GROUP:** Zysk netto za 1Q'26 powyżej konsensusu ale zgodny z naszą prognozą [lekko pozytywne]  
**ERSTE BANK POLSKA:** Zysk netto za 1Q26 lekko poniżej naszych prognoz przez wyższe koszty CHF [neutralne]  
**PEKAO:** Zysk netto za 1Q26 lekko powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom CHF [neutralne]  
**MBANK:** Zysk netto za 1Q26 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [neutralne]  
**ING BANK SLASKI:** Wyniki za 1Q26 zgodne z oczekiwaniami [neutralne]  
**KOMERCNI BANKA:** Wyniki za 1Q26 poniżej oczekiwań, rozwiązanie rezerw ponownie ratuje zysk netto [negatywne]  
**KRUK:** Wyniki 1Q26: gorsze wyniki corowych rynków, bez przełomy w Hiszpanii w splatach [lekko negatywne]  
**GRUPA AZOTY:** Wyniki za 4Q25. Poprawa perspektyw w nawozach i chemii po wybuchu wojny. [lekko pozytywne]  
**GTC:** Wyniki 4Q25: rekordowa strata, spadające FFO, choć zmiana opinii audytora może poprawić sentyment [negatywne]  
**XTPL:** Wyniki za 4Q25: Przychody zgodne ze wstępnymi, wzrost poz. kosztów operacyjnych [neutralne]  
**ENTER AIR:** Wyniki 4Q25  
**STALEXPORT AUTOSTRADY:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26  
**DECORA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26  
**LENTEX:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1Q26

**FINANCIALS**

**MBANK:** Bank oczekuje, że w '26 przychody ogółem będą na poziomie podobnym do '25  
**ALIOR BANK:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 8,93 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
**XTB:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q'26  
**SKARBIEC HOLDING:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

**OIL, GAS & CHEMICALS**

**ORLEN:** Rekomendacja Zarządu ws. wypłaty dywidendy 8 PLN/sh. (6.1% DY) za 2025 [pozytywne]

**UTILITES & MINING**

**PGE:** Umowa na budowę magazynu energii Gryfino za 1.14 mld PLN  
**ONDE:** Umowa na wykonawstwo OZE za 110m PLN [lekko pozytywne]

**CONSUMER**

**ALLEGRO.EU:** Allegro udostępniło asystenta AI dla sprzedających  
**ŻABKA GROUP:** Podsumowanie po prezentacji wybranych danych finansowych za 1Q26  
**INTER CARS:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,42 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
**WITTCHEN:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25 [neutralne]  
**ETSY:** Dobre wyniki i pierwszy od 2022 wzrost GMS per buyer, m.in. dzięki inicjatywom AI

**TMT**

**COMP:** Branża szacuje koszty montażu kas fiskalnych w automatach vendingowych na 150mln PLN  
**CYFROWY POLSAT:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [pozytywne]  
**COGNIZANT:** Wyniki lekko powyżej oczekiwań dzięki poprawie marży, ostrożny outlook na 2Q, update o trendach w sektorze usług AI  
**AGORA:** Spółka rozpoczęła negocjacje w sprawie zmiany warunków opcji menadżerskich spółki Helios  
**RYNEK MEDIÓW:** Wyniki Alphabet i Meta: mocne wzrosty przychów reklamowych, podsumowanie telekonferencji

**GAMING**

**CI GAMES:** Spółka planuje budżet na LotF2 porównywalny do LotF

**INDUSTRIALS**

**CREOTECH INSTRUMENTS:** Spółka znalazła się wśród sygnatariuszy listu intencyjnego w projekcie dotyczącym dostępu do danych satelitarnych w krajach Trójmorza  
**TARCZYŃSKI:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,65 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
**STALPRODUKT:** Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za '25 w kwocie 77,8mln PLN na kapitał rezerwowy  
**ARLEN:** Zawarcie umowy na dostawę kombinezonów czolgisty za łączną maksymalną kwotę 13mln PLN brutto  
**MANGATA:** Podsumowanie konferencji: guidance'26 przychody 800mln PLN, marża EBITDA 12-14%  
**KONCAR:** Wyniki 1Q26: mocny order intake (+41% r/r) i rekordowa kwartał w historii spółki

**CONSTRUCTION & REAL ESTATE**

**BUDIMEX:** Spółka otrzymała informację o unieważnieniu czynności wyboru oferty dotyczącej budowy obwodnicy miejscowości Szczekociny i Goleniowy  
**ECHO INVESTMENT:** Termin zawarcie umowy nabycia przez Vantage Development udziałów w spółkach R4R Poland przedłużony do 15 sierpnia 2026 roku  
**ARCHICOM:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,80 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
**MIRBUD:** Spółka otrzymała informację o unieważnieniu czynności wyboru oferty dotyczącej budowy obwodnicy miejscowości Szczekociny i Goleniowy

**BIOTECH**

**MEDINICE:** Spółka zakończyła badanie kliniczne wyrobu medycznego CoolCryo

## TRIGON DM COVERAGE

**RECOMMENDATIONS**

## CORPORATE CALENDAR

**FINANCIAL RESULTS**

## FINANCIAL RESULTS

### ERSTE GROUP (EBS AV; HOLD; TP EUR 113.5)

Zysk netto za 1Q'26 powyżej konsensusu ale zgodny z naszą prognozą [lekkie pozytywne]

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	1 872	1 914	1 975	2 027	2 674	43%	32%	2 685	2 700
Net F&C result	780	762	798	850	965	24%	13%	958	992
Other income	150	190	146	194	300	100%	55%	258	210
<b>Total revenues</b>	<b>2 802</b>	<b>2 866</b>	<b>2 919</b>	<b>3 072</b>	<b>3 939</b>	<b>41%</b>	<b>28%</b>	<b>3 901</b>	<b>3 903</b>
Operating costs	-1 345	-1 361	-1 362	-1 515	-1 771	32%	17%	-1 806	-1 789
Operating profit	1 458	1 505	1 556	1 557	2 167	49%	39%	2 095	2 115
Net provisions	-85	-97	-136	-159	-439	414%	176%	-473	-464
<b>Net profit</b>	<b>743</b>	<b>921</b>	<b>901</b>	<b>944</b>	<b>879</b>	<b>18%</b>	<b>-7%</b>	<b>886</b>	<b>845</b>
NIM	2,33%	2,41%	2,43%	2,48%	2,64%				2,64%
CoR	0,15%	0,17%	0,24%	0,27%	0,68%				0,71%
C/I	48,0%	47,5%	46,7%	49,3%	45,0%				46,3%
Loans (EURbn)	224,3	228,2	232,2	236,0	280,1	24,9%	18,7%	276,9	
Assets (EURbn)	358,0	361,1	362,9	368,6	450,0	25,7%	22,1%	448,4	
Deposits (EURbn)	246,1	248,5	247,8	253,0	314,8	27,9%	24,4%	312,1	
P/E12M trailing	13,4	13,0	13,0	11,7	11,3				
P/BV	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8				
ROE 12M	15%	16%	15%	16%	17%				

Source: Company data, Trigon

### ERSTE BANK POLSKA (EBP PW; BUY; TP PLN 760.0)

Zysk netto za 1Q26 lekko poniżej naszych prognoz przez wyższe koszty CHF [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	3 176	3 178	3 195	3 154	3 063	-4%	-3%	3 097	3 068
Net F&C result	728	744	725	752	772	6%	3%	761	762
Other income	27	111	56	45	106	299%	136%	56	54
<b>Total revenues</b>	<b>3 930</b>	<b>4 033</b>	<b>3 976</b>	<b>3 951</b>	<b>3 940</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>3 914</b>	<b>3 884</b>
Operating costs	-1 341	-1 088	-1 109	-1 187	-1 630	22%	37%	-1 612	-1 622
Operating profit	2 589	2 945	2 866	2 764	2 310	-11%	-16%	2 302	2 262
Net provisions	-199	-862	-365	-756	-310	56%	-59%	-251	-273
<b>Net profit</b>	<b>1 734</b>	<b>1 018</b>	<b>1 889</b>	<b>1 838</b>	<b>1 028</b>	<b>-41%</b>	<b>-44%</b>	<b>1 065</b>	<b>1 017</b>
NIM	4,39%	4,85%	4,83%	4,60%	4,34%				4,38%
CoR ex. CHF	0,27%	0,29%	0,48%	0,35%	0,34%				0,36%
C/I	34,1%	27,0%	27,9%	30,0%	41,4%				41,2%
Loans	175,9	159,2	160,6	162,8	167,8	-4,6%	3,1%	166,1	
Assets	313,7	314,6	317,4	308,2	304,4	-3,0%	-1,2%	310,3	
Deposits	237,1	221,0	220,9	230,1	228,1	-3,8%	-0,9%	231,3	
P/E12M trailing	11,9	11,4	11,5	9,8	11,0				
P/BV	1,8	2,0	1,9	1,8	1,8				
ROE 12M	17%	18%	17%	19%	17%				

Source: company data, PAP, Trigon

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	129,035	0.1%	5%	31%
WIG20	3,504	0.0%	5%	28%
mWIG40	8,961	0.5%	6%	18%
sWIG80	30,876	0.0%	4%	12%
PX (Prague)	2,592	-0.2%	3%	28%
BUX (Budapest)	132,634	-0.2%	9%	44%
BET (Bucharest)	28,583	0.7%	3%	67%
BIST30 (Istanbul)	16,478	0.0%	14%	66%
DAX	23,955	-0.3%	6%	6%
FTSE 100	10,213	-1.2%	0%	20%
STOXX Europe 600	603	-0.6%	3%	14%
S&P 500	7,136	0.0%	9%	28%
NASDAQ 100	27,187	0.6%	15%	39%
Nikkei 225	59,229	0.0%	16%	64%
Shanghai Comp	4,111	0.7%	6%	25%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	4.4	5.8	74.2
PL 10Y bond yield	5.8%	3.8	-7.9	55.3
CZ 10Y bond yield	4.9%	-0.3	-5.6	83.2
HU 10Y bond yield	6.0%	-4.0	-130.0	-77.0
RO 10Y bond yield	7.2%	2.0	13.0	-20.9
WIBOR 3M	3.9%	0.0	-1.0	-155.0
EURIBOR 3M	2.2%	-2.0	2.3	-3.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.66	0.2%	-1.6%	-3%
EUR/PLN	4.26	0.1%	-0.6%	-0.4%
EUR/USD	1.17	-0.1%	0.9%	2.9%
GBP/PLN	4.92	-0.1%	-0.2%	2.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.1%	-1.8%
HUF/PLN	0.012	0.4%	-3.7%	-8.8%
RON/PLN	0.83	0.1%	0.9%	3.1%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	0.9%	-2.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
	4,579	0.4%	-1%	38%
	72.2	1%	-4%	121%
	13,005	-0.2%	7%	38%
	3,314	-1.7%	6%	25%
)	27.5	0.0%	3%	39%
	107	0.0%	1%	7%
	235	1.3%	-1%	12%
	715	0.0%	1%	8%
'bbl.)	123.3	4.5%	4%	95%
	73.2	-2.5%	2%	10%
'h)	46.7	8%	-14%	47%
/MWh)	92	1.2%	-6%	16%
MWh)	442	0.5%	1%	10%
Shanghai Freight Index	1,875	-0.6%	10%	37%

## PEKAO (PEO PW; HOLD; TP PLN 279.0)

Zysk netto za 1Q26 lekko powyżej oczekiwań dzięki niższemu kosztom CHF [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	3 414	3 446	3 430	3 403	3 312	-3%	-3%	3 335	3 330
Net F&C result	732	765	767	890	829	13%	-7%	811	809
Other income	103	41	113	62	-20	-	-	1	-9
<b>Total revenues</b>	<b>4 249</b>	<b>4 252</b>	<b>4 310</b>	<b>4 355</b>	<b>4 121</b>	<b>-3%</b>	<b>-5%</b>	<b>4 147</b>	<b>4 130</b>
Operating costs	-1 636	-1 402	-1 387	-1 489	-1 844	13%	24%	-1 820	-1 833
Operating profit	2 613	2 850	2 923	2 866	2 277	-13%	-21%	2 326	2 297
Net provisions	-202	-540	-258	-424	-212	5%	-50%	-252	-254
<b>Net profit</b>	<b>1 685</b>	<b>1 601</b>	<b>1 906</b>	<b>1 824</b>	<b>1 232</b>	<b>-27%</b>	<b>-32%</b>	<b>1 214</b>	<b>1 172</b>
NIM	4,27%	4,27%	4,23%	4,12%	3,91%				3,96%
CoR ex. CHF	0,34%	0,50%	0,51%	0,28%	0,38%				0,41%
C/I	38,5%	33,0%	32,2%	34,2%	44,7%				43,9%
Loans	176,1	182,5	188,0	190,5	195,0	10,7%	2,3%	194,9	
Assets	333,3	339,6	338,2	352,2	356,3	6,9%	1,2%	356,8	
Deposits	260,2	265,4	261,1	269,6	273,8	5,2%	1,6%	272,9	
P/E12M trailing	9,4	9,1	9,0	8,7	9,3				
P/BV	1,8	2,0	1,8	1,7	1,7				
ROE 12M	21%	22%	21%	21%	19%				

Source: company data, PAP, Trigon

## MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1100.0)

Zysk netto za 1Q26 powyżej oczekiwań dzięki niższemu kosztom ryzyka [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	2 470	2 555	2 511	2 482	2 391	-3%	-4%	2 388	2 412
Net F&C result	503	582	580	543	576	14%	6%	545	551
Other income	57	60	88	34	127	123%	269%	148	92
<b>Total revenues</b>	<b>3 030</b>	<b>3 197</b>	<b>3 179</b>	<b>3 060</b>	<b>3 094</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>3 081</b>	<b>3 055</b>
Operating costs	-1 026	-900	-929	-1 012	-1 174	14%	16%	-1 163	-1 172
Operating profit	2 004	2 297	2 250	2 048	1 920	-4%	-6%	1 919	1 883
Net provisions	-827	-673	-662	-638	-177	-79%	-72%	-255	-246
<b>Net profit</b>	<b>706</b>	<b>959</b>	<b>837</b>	<b>1 041</b>	<b>953</b>	<b>35%</b>	<b>-8%</b>	<b>907</b>	<b>882</b>
NIM	4,18%	4,25%	4,05%	3,82%	3,49%				3,53%
CoR ex. CHF	0,52%	0,39%	0,60%	0,75%	0,29%				0,52%
C/I	33,9%	28,2%	29,2%	33,1%	37,9%				37,7%
Loans	127,1	132,2	135,3	135,6	140,6	10,6%	3,7%	140,2	
Assets	246,1	256,2	261,5	280,3	290,5	18,1%	3,7%	285,4	
Deposits	200,6	205,7	214,0	229,1	237,1	18,2%	3,5%	233,3	
P/E12M trailing	17,9	14,9	13,8	13,6	12,7				
P/BV	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2				
ROE 12M	17%	19%	19%	18%	19%				

Source: company data, PAP, Trigon

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1929	2572.2	2502.4	2266.5	77%
WIG20	1550.8	2115.4	2059.4	1910.7	75%
WIG40	294.5	367.0	361.0	321.6	82%
sWIG80	64.5	74.2	71.0	69.6	91%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	345	XTB	149.5	OPN	12.4
PKO	256.9	TPE	49.6	CRQ	9.3
PZU	250.1	BFT	43.2	SCW	8.0
PEO	241.9	MDV	42.6	PCR	3.3
KGH	227.0	ACP	20.2	ICE	3.3
ALE	128.9	MIL	13.9	LWB	2.9
ZAB	111.8	ASB	13.2	DIG	2.2
LPP	108.2	PXM	8.9	CIG	1.9
EBP	106.0	GPW	6.5	BRS	1.9
DNP	105.2	ING	5.8	11B	1.4

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	279%	XTB	272%	OPN	705%
PZU	183%	PKP	253%	PCR	545%
KRU	180%	BFT	206%	STP	296%
EBP	171%	ATC	163%	DCR	262%
PGE	159%	MBR	122%	BRS	231%
PEO	156%	TPE	119%	SNK	223%
BDX	149%	MIL	113%	ATC	163%
ALR	149%	CAR	100%	SCW	154%
MBK	131%	ABE	95%	ZEP	132%
PKN	128%	MDV	90%	ACG	128%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
<b>Best</b>			<b>WIG20</b>		
PKN	131	2.0%	DNP	31	-2%
PGE	11	1.8%	PCO	32	-2.3%
ALE	30	1.6%	ZAB	24	-2.0%
KGH	300	0.2%	TPE	9	-1.8%
MBK	1,136	0.2%	ALR	122	-1.1%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		
BFT	4,040.0	4.9%	XTB	100.7	-5%
PKP	14.2	4.4%	CAR	722.0	-2.3%
ASB	63.8	3.3%	LWB	24.6	-2.2%
MBR	359.0	1.7%	RVU	23.4	-2.1%
ABE	125.2	1.6%	HUG	22.2	-2.0%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		
ICE	74.4	8.8%	QRS	11.9	-4%
CRQ	199.0	4.2%	SGN	74.3	-3.5%
AMC	53.0	3.1%	MNC	46.2	-3.1%
VGO	506.0	2.8%	DIG	195.8	-3.1%
STP	241.0	2.6%	ARH	52.8	-2.9%

**ING BANK SLASKI (ING PW; SELL; TP PLN 420.0)****Wyniki za 1Q26 zgodne z oczekiwaniami [neutralne]**

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	2 211	2 173	2 192	2 295	2 333	6%	2%	2 256	2 321
Net F&C result	579	584	598	598	595	3%	-1%	610	598
Other income	120	152	156	147	108	-10%	-27%	134	128
<b>Total revenues</b>	<b>2 910</b>	<b>2 909</b>	<b>2 946</b>	<b>3 040</b>	<b>3 036</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>3 000</b>	<b>3 047</b>
Operating costs	-1 202	-1 055	-1 047	-980	-1 281	7%	31%	-1 279	-1 297
Operating profit	1 708	1 854	1 899	2 060	1 755	3%	-15%	1 721	1 750
Net provisions	-209	-193	-251	-189	-211	1%	12%	-185	-198
<b>Net profit</b>	<b>1 014</b>	<b>1 135</b>	<b>1 112</b>	<b>1 372</b>	<b>823</b>	<b>-19%</b>	<b>-40%</b>	<b>834</b>	<b>876</b>
NIM	3,40%	3,20%	3,15%	3,30%	3,25%			3,21%	
CoR	0,48%	0,43%	0,56%	0,28%	0,45%			0,40%	
C/I	41,3%	36,3%	35,5%	32,2%	42,2%			42,6%	
Loans	171,9	173,3	178,6	180,3	184,2	7,2%	2,1%	184,5	
Assets	269,2	282,0	283,0	282,0	302,9	12,5%	7,4%	290,1	
Deposits	228,0	241,9	240,0	235,3	257,6	13,0%	9,5%	242,5	
P/E12M trailing	12,3	11,8	11,8	11,6	12,1				
P/BV	2,9	3,1	2,8	2,5	2,6				
ROE 12M	26%	27%	26%	25%	23%				

Source: company data, PAP, Trigon

**KOMERCNI BANKA (KOMB CP; HOLD; TP CZK 1190.0)****Wyniki za 1Q26 poniżej oczekiwań, rozwiązanie rezerw ponownie ratuje zysk netto [negatywne]**

CZKm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	6 404	6 404	6 502	6 535	6 443	1%	-1%	6 581	6 598
Net F&C result	1 768	1 652	1 673	1 861	1 638	-7%	-12%	1 770	1 776
Other income	963	984	1 147	965	1 055	10%	9%	1 034	1 020
<b>Total revenues</b>	<b>9 135</b>	<b>9 040</b>	<b>9 322</b>	<b>9 361</b>	<b>9 136</b>	<b>0%</b>	<b>-2%</b>	<b>9 385</b>	<b>9 392</b>
Operating costs	-4 595	-4 128	-4 044	-4 215	-4 398	-4%	4%	-4 503	-4 499
Operating profit	4 540	4 912	5 278	5 146	4 738	4%	-8%	4 883	4 894
Net provisions	496	529	328	130	101	-	-	-59	-132
<b>Net profit</b>	<b>4 186</b>	<b>4 624</b>	<b>4 776</b>	<b>4 471</b>	<b>4 010</b>	<b>-4%</b>	<b>-10%</b>	<b>4 042</b>	<b>3 983</b>
NIM	1,71%	1,67%	1,68%	1,69%	1,60%			1,69%	
CoR	-0,23%	-0,25%	-0,15%	-0,06%	-0,04%			0,03%	
C/I	50,3%	45,7%	43,4%	45,0%	48,1%			48,0%	
Loans (CZKbn)	851	861	870	905	906	6,4%	0,1%	912	
Assets (CZKbn)	1 586	1 605	1 622	1 600	1 742	9,9%	8,9%	1 643	
Deposits (CZKbn)	1 205	1 216	1 246	1 221	1 313	9,0%	7,6%	1 261	
P/E12M trailing	11,9	11,3	12,1	12,3	12,4				
P/BV	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7				
ROE 12M	15%	16%	15%	14%	14%				

Source: Company data, Trigon

**KRUK (KUR PW; BUY; TP PLN 600)**
**Wyniki 1Q26: gorsze wyniki corowych rynków, bez przełomy w Hiszpanii w spłatach [lekko negatywne]**

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Cash collections	923	987	1,011	999	971	5%	-3%	971	
Revenues	802	798	803	788	783	-2%	-1%	795	792
Poland	367	364	367	422	346	-6%	-18%		
Romania	160	135	153	131	148	-8%	13%		
Italy	160	185	166	165	177	11%	7%		
Spain	98	90	104	93	98	0%	5%		
Other	15	21	9	-24	12	-20%	-		
o/w revaluations	133	139	114	111	94	-29%	-15%	115	
o/w dev. of recoveries & other	51	76	64	35	34	-33%	-3%	34	
<b>Cash EBITDA</b>	<b>618</b>	<b>682</b>	<b>707</b>	<b>658</b>	<b>656</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>678</b>	
EBITDA	409	426	432	377	404	-1%	7%	429	419
o/w Poland	237	233	236	282	221	-7%	-22%		
o/w Romania	125	101	114	89	111	-11%	25%		
o/w Italy	69	91	67	70	80	16%	14%		
o/w Spain	9	39	53	27	30	233%	11%		
Other	8	10	2	-34	5	-38%	-		
EBIT	393	411	415	359	384	-2%	7%	411	400
EBT	281	305	306	245	271	-4%	10%	296	
Net profit	252	332	293	209	262	4%	26%	279	272
Net profit @ ETR 19%	227	247	248	199	219	-4%	10%	239	
ERC (PLN bn)	22.8	23.9	24.7	26.2	26.9	18%	6%		
BV of NPL portfolios (PLN bn)	10.4	10.8	11.2	11.6	12.0	15%	4%		
Poland - portfolio profit. (LTM)	33%	31%	30%	30%	31%	-2p.p.	1p.p.		
Romania - portfolio profit. (LTM)	41%	38%	34%	31%	30%	-11p.p.	-1p.p.		
Italy - portfolio profit. (LTM)	23%	34%	23%	23%	22%	-1p.p.	-1p.p.		
Spain - portfolio profit. (LTM)	12%	24%	12%	20%	20%	8p.p.	0p.p.		
EBIT margin	49%	51%	52%	46%	49%	0p.p.	4p.p.		
Net profit margin	31%	42%	36%	26%	33%	2p.p.	7p.p.		
ROE (LTM)	21%	22%	20%	20%	19%	-2p.p.	-1p.p.		
ND/BV	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.0	0.0		
ND/cash EBITDA	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	0.0	0.0		
P/E (x)	9.1	8.6	9.1	8.3	8.2				
P/E @ ETR 19% (x)	11.5	11.0	11.8	9.8	9.9				
EV/cash EBITDA (x)	6.3	6.2	6.1	6.0	5.9				

Source: Company, Trigon

**GRUPA AZOTY (ATT PW; UNDER REVIEW)****Wyniki za 4Q25. Poprawa perspektyw w nawozach i chemii po wybuchu wojny. [lekko pozytywne]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25P	4Q25E
Revenues	3 215	3 822	3 319	2 894	3 103	-3%	7%	3 103	3 150
<b>EBITDA</b>	<b>-31</b>	<b>-8</b>	<b>-71</b>	<b>391</b>	<b>11</b>	-	-97%	<b>11</b>	<b>40</b>
Agro	-30	93	26	73	9	-	-88%	9	40
Plastics	-149	-104	-187	197	-15	-	-	-15	-80
Chemicals	-35	-60	-22	-6	-21	-	-	-20	-25
Energy	140	27	47	48	16	-88%	-67%	16	45
Others	42	36	65	78	21	-50%	-73%	21	60
EBIT	54	-292	-348	105	-4 726	-	-	-4 725	-235
<b>Net profit</b>	<b>-113</b>	<b>-288</b>	<b>-515</b>	<b>-147</b>	<b>-3 359</b>	-	-	<b>-4 117</b>	<b>-271</b>
OCF	2 547	1 609	1 807	2 020	1 950	-23%	-3%	-	128
Capex	-488	-160	-139	-121	-124	-75%	2%	-	-120
Net debt	11 479	11 852	11 954	11 863	11 197	-2%	-6%	-	11 855
EBITDA margin	-	-	-	14%	0%	-	-	0%	1%
EBIT margin	2%	-	-	4%	-	-	-	-	-
Net profit margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	48.5	40.2	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- **Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki.** EBITDA wyniosła 11m PLN, a zysk netto (dla akcjonariuszy jedn. dom.) wyniósł: -3.36 mld PLN.

- Zgodnie z wcześniejszą komunikacją, odpisy w 4Q wyniosły 4.47 mld PLN: 1) 4.34 mld w GA Polyolefins (wpływ zdolności do generowania FCF, konieczność przeprowadzenia remontu generalnego instalacji i wpływ warunków transakcji z Orlenem na 1.022 mld PLN), 2) 70m PLN w OXO (brak perspektywy poprawy wyników OXO w kolejnych latach przez presję importową i koszty regulacyjne w UE), 3) 39m PLN w melaminie, 4) rozwiązano też rezerwy na koszty zgłaszane przez HEC (+50m PLN)

- OCF wyniósł 1.95 mld PLN, przy dodatnim efekcie na zobowiązaniach handlowych (+1.1 mld PLN) i na należnościach (+0.68 mld PLN). Capex wyniósł: -124m, a dług netto spadł o 0.66 mld q/q do 11.2 mld PLN.

- **Chemia: 1) Alkohole OXO:** Wojna w Iranie skutkowałą ograniczenie importu alkoholi OXO z kierunku azjatyckiego (brak surowców do produkcji spowodowany blokadą cieśniny Ormuz). Wzrosty cen surowców w petrochemii mogą skutkować dalszym wzrostem cen alkoholi OXO, ale ryzykiem jest możliwość przeniesienia wzrostu kosztów na produkty, **2) Plastyfikatory:** Wojna skutkowałą znacznym pogorszeniem dostępności plastyfikatorów w Europie, przy braku dostaw z Bliskiego Wschodu i Azji (brak surowca w Azji). Przełożyło się to na znaczny wzrost popytu w Europie i wzrost cen, czemu sprzyjają ograniczenia w dostępności surowców (propylen, PTA), **3) Siarka:** Ok. 50% globalnych dostaw siarki pochodziło z Bliskiego Wschodu. Spadek eksportu ropy i gazu spowodował ograniczenie wykorzystania mocy w rafineriach i tym samym uzysku siarki. Ataki dronowe na instalacje w Rosji spowodowały zmniejszenie produkcji i zakaz eksportu siarki przez Rosję do 30 czerwca. Ograniczenie dostaw siarki ma wpływ też na producentów nawozów. Stabilne ceny upraw prawdopodobnie nie pokryją ogromnych wzrostów cen nawozów. **4) Biel tytanowa:** Wzrosty cen siarki przełożyły się na wyższe ceny kwasu siarkowego, co z kolei ma wpływ na wyższe ceny bieli tytanowej z Chin – szansa dla producentów europejskich, **5) Melamina:** Wzrost cen gazu zwiększył koszt produkcji i ceny melaminy, w tym w Chinach i Europie. Niska dostępność produktu na europejskim rynku może jeszcze bardziej zostać ograniczona przez wyłączenie jednej z dwóch instalacji działających w Europie przez planowany przestój remontowy.

- **Tworzywa: 1) Kaprolaktam i poliamid 6:** Przez wojnę, od kwietnia ceny produktów są pod silną presją wzrostową, przy nasilających się obawach o dostępność surowców (cykloheksanol i siarka). Produkt azjatycki staje się mniej konkurencyjny z uwagi na wysokie ceny w Azji oraz wzrost kosztów frachtu. Prawdopodobny spadek importu z regionów azjatyckich może w pewnym stopniu pobudzić popyt na produkt lokalny. Ryzykiem są obawy o całkowity popyt bazowy.

- **Nawozy: 1) Nawozy azotowe:** Wybuch wojny w Iranie spowodował „lavinowe” podwyżki cen nawozów azotowych, przede wszystkim mocznika. Wzrost kosztów produkcji i ograniczona dostępność nawozów skutkowałą szybkim wyczerpywaniem się wolumenów zgromadzonych przed wdrożeniem CBAM z importu. W tym czasie Rosja wprowadziła zakaz eksportu saletry amonowej do końca kwietnia b.r., aby chronić krajową podaż po ataku dronów na zakłady w Drogobużu w lutym. Rosja miała 40% udział w globalnym handlu tym nawozem. Pod koniec 1Q26 obserwowany był wzrost popytu, ale spadła siła nabywcza rolników, stąd poziom zakupów był poniżej oczekiwań. Nawet gdyby konflikt zakończył się natychmiast, zakłócenia w globalnym handlu nawozami mogą trwać do końca 2026 roku, a być może nawet do 1Q27. Logistyka, wznowienie produkcji i przepływy handlowe będą odbudowywać się znacznie wolniej niż ceny. W 2Q26 wsparciem dla rynku nawozów saletrzanych ma być przede wszystkim ograniczona podaż (zakaz eksportu AN w Rosji, ataki ukraińskich dronów na rosyjskie instalacje AN, niskie zapasy AN/CAN w regionie Bałtyku i Irlandii), wysokie cen mocznika (przechodzenie użytkowników na relatywnie tańsze nawozy saletrzone) i pojawiający się popyt w szczycie sezonu, **2) Mocznik:** Powrót chińskiego eksportu w 2026 roku - potencjalnie już w maju - będzie kluczowym punktem zwrotnym dla rynku mocznika. To, jak długo potrwa wojna – i jak długo Cieśnina Ormuz pozostanie praktycznie zamknięta dla żeglugi – zadecyduje o skali wzrostu cen mocznika. Producenci z Bliskiego Wschodu wysyłają ok. 20m t mocznika rocznie, co stanowi około 1/3 światowej podaży eksportowej, **3) Gaz ziemny:** Po ataku na Iran i blokadzie Cieśnina Ormuz globalna podaż gazu spadła o ok. 20%, przy jednoczesnym ograniczeniu dostępności gazowców i wzroście kosztów ubezpieczenia transportu. Dodatkowym ryzykiem są potencjalnie długie naprawy infrastruktury (do 3–5 lat w skrajnych przypadkach). Choć Europa importuje relatywnie niewielkie wolumeny LNG z tego kierunku, będzie musiała konkurować z Azją (głównie o LNG z USA). Sytuację pogarszają niższe zapasy gazu r/r i względem średniej 5-letniej — aby je odbudować, Europa potrzebuje ok. 17 mld m3 dodatkowego LNG w tym roku.

## GTC (GTC PW; HOLD; TP PLN 3.0)

Wyniki 4Q25: rekordowa strata, spadające FFO, choć zmiana opinii audytora może poprawić sentyment [negatywne]

EURm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	48.1	49.8	51.3	50.5	50.5	5%	0%	53.6	51.6
Revaluations	4.1	-8.3	-5.3	-31.8	-100.5	-	-	-4.6	
EBIT	26.4	17.9	21.6	-9.3	-103.0	-	-	20.3	0.5
adj. EBIT	22.3	26.2	26.9	22.5	-2.5	-	-	24.9	
Net financial costs	-13.0	-16.0	-19.2	-18.4	-33.6	-	-	-29.5	
Net profit	11.0	1.0	-1.9	-28.9	-125.2	-	-	-10.4	-30.4
Gross Margin	69.6%	64.9%	65.9%	65.0%	60.4%	-9.3pp	-4.6pp	64.3%	
FFO	16	12	11	5	5	-68%	0%	-2	
FFO Yield 12M trailing	17.4%	15.7%	14.2%	10.8%	8.1%	-9.3pp	-2.7pp		
Investment Properties	2,675	2,689	2,682	2,665	2,575	-4%	-3%		
LTV	52.7%	52.1%	51.8%	53.1%	57.0%	4.3pp	3.9pp		
OCF	22	17	28	32	-1	-	-		
CAPEX	-182	-38	-18	-48	-18	-	-		
Net Debt	1,625	1,618	1,621	1,632	1,844	13%	13%		
P/E 12M trailing	8.0	9.5	20.9	-	-				
P/BV	0.35	0.35	0.36	0.37	0.41				
EBIT margin	54.9%	35.9%	42.1%	-	-	-	-	37.8%	1.0%
adj. EBIT margin	46.4%	52.6%	52.4%	44.6%	-	-	-	46.4%	
Net profit margin	22.9%	2.0%	-	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

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

Wyniki 4Q25:

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>573</b>	<b>465</b>	<b>790</b>	<b>1,168</b>	<b>529</b>	<b>-8%</b>	<b>-55%</b>	<b>555</b>	<b>584</b>
Fuel related costs	-198	-194	-234	-359	-195	-2%	-46%	-198	
Outsourced services	-203	-183	-316	-422	-272	34%	-36%	-225	
Other operating costs, net	1	0	0	4	-9	-	-		
<b>EBITDA</b>	<b>101</b>	<b>40</b>	<b>182</b>	<b>334</b>	<b>11</b>	<b>-89%</b>	<b>-97%</b>	<b>79</b>	<b>106</b>
EBIT	-21	-36	100	158	-81	-	-	-21	15
Financial costs, net	-102	76	85	-36	-25	-	-		
o/w unrealized FX	-113	101	103	-9	16	-	-		
o/w jet fuel hedge impact	36	-3	-9	-7	10	-71%	-		
Net profit	-102	27	161	109	-74	-	-	-28	2
<b>Adj. Net profit*</b>	<b>-40</b>	<b>-53</b>	<b>84</b>	<b>123</b>	<b>-96</b>	-	-	<b>-28</b>	
OCF	5	-30	296	309	-12	-	-		
FCF	-137	-125	173	145	-72	-	-		
Net debt	1,777	1,811	1,686	1,810	1,824	3%	1%		
EBITDA margin	17.7%	8.6%	23.0%	28.6%	2.0%	-16pp	-27pp		18.2%
Adj. EBITDA margin	22.4%	10.0%	23.9%	28.1%	2.0%	-20pp	-26pp		
EBIT margin	-	-	12.7%	13.5%	-	-	-		2.6%
Adj. EBIT margin	1.1%	-	13.6%	13.1%	-	-	-		
Net profit margin	-	5.8%	20.3%	9.3%	-	-	-		0.4%
Adj. Net profit margin	-	-	10.7%	10.5%	-	-	-		
P/E12M trailing	16.8	6.6	3.7	5.1	4.5				
Adj. P/E12M trailing	10.1	9.3	7.3	8.7	17.1				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	5.1	4.6	4.3	5.0				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	4.9	4.8	4.3	4.1	4.9				

Source: Company, Trigon. Note: (\*) adjusted for unrealized FX and jet fuel hedge.

## XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 120)

Wyniki za 4Q25: Przychody zgodne ze wstępnymi, wzrost poz. kosztów operacyjnych [neutralne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>6.5</b>	<b>2.4</b>	<b>3.6</b>	<b>5.5</b>	<b>4.1</b>	<b>-38%</b>	<b>-27%</b>	<b>4.0</b>	-
Products	5.4	1.9	2.7	5.1	3.1	-43%	-39%	3.1	
Services	0.3	0.1	0.4	0.0	0.3	3%	-	0.3	
Grants	0.8	0.4	0.5	0.4	0.6	-28%	52%	0.6	
<b>Gross profit</b>	<b>1.3</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>-56%</b>	<b>-15%</b>	<b>-0.1</b>	-
SG&A costs	5.4	4.8	4.7	3.6	6.8	26%	88%	4.6	
Marketing & sales	3.5	1.9	1.9	1.1	1.6	-54%	51%	2.6	
G&A costs	1.8	2.9	2.7	2.5	5.1	179%	103%	2.0	
<b>EBITDA</b>	<b>-2.7</b>	<b>-5.9</b>	<b>-3.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>-5.2</b>	-	-	<b>-3.2</b>	-
EBIT	-4.0	-7.2	-5.3	-2.9	-6.9	-	-	-4.7	
<b>Net profit</b>	<b>-4.0</b>	<b>-7.3</b>	<b>-5.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-7.2</b>	-	-	<b>-5.0</b>	-
Gross margin	20.5%	-	-	12.5%	14.4%				-
OCF	-1.4	-6.8	-4.2	-4.6	-2.1	-	-		
Inventories	4.4	4.9	4.2	3.1	4.3	-4%	37%		
Net debt	-20.8	-13.5	1.8	7.2	10.1	-	41%		
P/Sales 12M trailing	11.9	12.3	12.0	9.1	10.5				
EV/Sales 12M trailing	10.4	11.3	12.1	9.5	11.1				

Source: Company, Trigon

- W 2025 roku Spółka dostarczyła 13 urządzeń Delta Printing System (DPS) oraz 8 modułów Ultra-Precise Dispensing (UPD) zamówienia na moduły UPD w ramach istniejącego i kolejnych wdrożeń przemysłowych. **(Piotr Chodyra, 691 820 650)**

## STALEXPORT AUTOSTRADY

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 148mln PLN, +4,6% r/r;
- EBITDA 102,4mln PLN, -1,2% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 77,9mln PLN, +0,4% r/r;
- Zysk netto 66,2mln PLN, +1,7% r/r.

## DECORA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 177,4mln PLN, +4,1% r/r;
- EBIT 28,2mln PLN, +9,7% r/r;
- EBITDA 35,8mln PLN, +11,9% r/r;
- Zysk netto 21,8mln PLN, +8,4% r/r.

## LENTEX

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 40,7mln PLN, -16 r/r;
- EBITDA 5,8mln PLN, +0,6% r/r;
- Zysk netto 3,6mln PLN, +8,5% r/r.

## FINANCIALS

### MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1,100)

Bank oczekuje, że w '26 przychody ogółem będą na poziomie podobnym do '25

- Zarząd zakłada, że wzrost bilansu i prowizji skompensuje presję na marżę;
- Wskaźnik koszty/dochody pozostanie poniżej strategicznego celu na poziomie 35%;
- Koszty ryzyka nie będą stanowić znaczącego obciążenia wraz ze spodziewaną dalszą redukcją aktywnego portfela hipotek w CHF i spadającą liczbą postępowań sądowych;
- Bank liczy, że wolumeny biznesowe będą rosły w tempie szybszym niż rynek, przy utrzymaniu koncentracji na kredytach mieszkaniowych i finansowaniu branż strategicznych.

### ALIOR BANK (ALR PW; BUY; TP PLN 161)

Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 8,93 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 13 maja, a termin wypłaty na 27 maja 2026 roku;
- DY=7,3%.

### XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 131.5)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q'26

- XTB wprowadziło już opcje w Niemczech i Hiszpanii.
- W kwestii kryptowalut spółka czeka na regulacje MiCA w Polsce, ale w 2Q wprowadzi je w jednym ze swoich oddziałów poza Europą.

- Spółka aktywnie inwestuje w branding jako nowy sponsor FIBA, Napoli oraz La Defense Arena, prowadząc też dużą kampanię outdoorową dla produktu Cash ISA w UK.
- W 3Q XTB skupi się na wdrożeniu rozszerzonych godzin handlu oraz produktu emerytalnego na rynku węgierskim.
- Planowany margin trading nie będzie obciążał kapitałów spółki.
- Spready na metalach szlachetnych w XTB są obecnie niższe niż w 1Q'26, ale pozostaną podwyższone i nie wrócą do poziomów z 2025 roku, cały rynek ustabilizował się na wyższym poziomie. W przypadku wyższej zmienności będą ponownie podnoszone.
- Spółka przestała zwiększać zatrudnienie. Optymalizacja procesów dzięki AI pozwala na utrzymanie obecnej skali operacji bez nowych rekrutacji.
- Cel strategiczny to znalezienie się w wśród topowych brokerów na trzech kluczowych rynkach w Europie: UK, Francja i Niemcy.
- Na początku lipca spółka planuje dodać do oferty CFD w Indonezji. Baza klientów rośnie szybko (już 10 tys.), jednak obecnie wyzwaniem jest niska wartość wpłacanych depozytów.

## SKARBIEC HOLDING

### Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Skarbiec TFI chce mieć własną ofertę ETF;
- Spółka szuka okazji do przejęć, w tym kolejnego domu maklerskiego;
- Prezes będzie rekomendować wypłatę dywidendy za poprzedni rok obrotowy;
- W tym roku na poziomie Skarbiec TFI spółka powinna osiągnąć dodatni wynik operacyjny bez uwzględnienia wynagrodzenia zmiennego.

## OIL, GAS & CHEMICALS

### ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 131.8)

#### Rekomendacja Zarządu ws. wypłaty dywidendy 8 PLN/sh. (6.1% DY) za 2025 [pozytywne]

- Propozycja zarządu przewiduje termin 18 czerwca 2026 roku jako dzień dywidendy oraz 25 czerwca 2026 roku jako dzień wypłaty dywidendy.
- Proponowana dywidenda: 9.3 mld PLN, 8 PLN DPS. DPS w 2025 wyniósł 6 PLN/sh.

## UTILITES & MINING

### PGE (PGE PW; HOLD; TP PLN 11.8)

#### Umowa na budowę magazynu energii Gryfino za 1.14 mld PLN

- PGE podpisała umowę na budowę Magazynu Energii Gryfino, z konsorcjum dwóch polskich firm - SPEC BAU Polska oraz EI Professional
- U uruchomienie magazynu planowane jest na koniec 2028r.
- Wartość umowy wyniosła ponad 1.14 mld PLN brutto.
- Magazyn Energii Gryfino o mocy do 400 MW i minimalnej pojemności 800 MWh będzie największym w Polsce baterijnym magazynem energii pod względem mocy zainstalowanej

### ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 10.2)

#### Umowa na wykonawstwo OZE za 110m PLN [lekko pozytywne]

- Onde zawarł z polską spółką celową należącą do grupy kapitałowej inwestora z branży OZE umowę na wykonanie prac budowlanych o wartości 110 mln zł
- Zgodnie z umową, prace mają być wykonane do dnia 22 grudnia 2027r.

## CONSUMER

### ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 40)

#### Allegro udostępniło asystenta AI dla sprzedających

- Asystent dostępny na koncie sprzedającego pomoże z analizą jakości konta i podpowie, jak optymalizować sprzedaż, a także odpowie na pytania związane z zasadami działania platformy;
- Asystent jest już dostępny dla wszystkich partnerów na Allegro.

### ŻABKA GROUP (ZAB PW; BUY; TP PLN 32)

#### Podsumowanie po prezentacji wybranych danych finansowych za 1Q26

- Żabka widzi potencjał dla działania prawie 20 tys. sklepów swojej marki w dłuższym terminie;
- Trwają analizy co do dalszego rozwoju sieci maszyn vendingowych w fabrykach i biurach;
- Cel otwarcia ponad 1,3 tys. nowych sklepów w 2026 roku podtrzymany;
- Na koniec 2028 roku sieć ma liczyć ok. 16 tys. sklepów, czyli o 1,5 tys. więcej niż pierwotnie zakładano podczas debiutu na GPW;
- W kolejnych kwartałach spodziewana poprawa wskaźnika długu netto do EBITDA;
- Wraz z normalizacją pogody trendy w zakresie sprzedaży LFL są korzystne;
- Podtrzymane oczekiwania dotyczące średniego do wysokiego jednocyfrowego wzrostu LFL w 2026 roku.

### INTER CARS (CAR PW; BUY; TP PLN 850)

#### Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,42 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 20,1mln PLN, a kwota 441,6mln PLN ma trafić na kapitał zapasowy;
- Dzień dywidendy ustala się na 10 czerwca, a termin wypłaty na 24 czerwca 2026 roku;
- DY=0,2%;
- RN pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu w sprawie zysku netto za 2025 rok.

**WITTCHEN (WTN PW; SELL; TP PLN 13.0)****Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25 [neutralne]**

- E-commerce stanowi 55,8% przychodów Grupy (+30% r/r wartościowo, +18% r/r wolumenowo), kanał obejmuje 45 sklepów online, 8 własnych oraz 37 marketplace'ów (-9 r/r), zdaniem Zarządu wyłączone są jedynie marketplace'y nierentowne, przy jednoczesnej analizie nowych rynków

- Sprzedaż zagraniczna +24% r/r, głównie przez e-commerce, Zarząd wskazuje e-commerce zagraniczny (sklepy własne i marketplace'y w Europie) jako główny kierunek przyszłej ekspansji, podczas gdy w offline nie planuje istotnej rozbudowy sieci, a jedynie relokacje i punktowe zamknięcia nierentownych salonów

- W kategorii produktowej Zarząd zapowiada dywersyfikację, docelowo udział walizek ma spaść do ~30%+ (vs 41% obecnie) przy utrzymaniu wolumenu, a udział odzieży wzrosnąć do ~20-30% (vs ~19%), pozostała część miks to galanteria skórzana i akcesoria

- Według Zarządu walizki są kategorią cenoczułą i wrażliwą na cykl travel, podczas gdy odzież ma wyższą marżowość

- Asortyment odzieżowy będzie kierowany głównie do klientek (>70% bazy klientów Grupy) i obejmie kurtki, swetry, golfy, marynarki, spodnie, a w sezonie letnim t-shirty i polo, zdaniem Zarządu kolekcja AW26 ma mieć charakter 'ewolucyjny', a jej efekty mają być widoczne w przychodach 2H26

- Zwroty w odzieży sięgają ~30% (najwyższe w Niemczech), Spółka wprowadza ujednoczenie rozmiarów oraz lepsze opisy i zdjęcia produktów od kolekcji AW26

**#Outlook**

- Sprzedaż w 1Q26 słabsza, wg Zarządu wynika to z mrozów ograniczających ruch w galeriach w styczniu-lutym oraz konfliktu na Bliskim Wschodzie od końca lutego, który wstrzymał część podróży lotniczych do Azji i Bliskiego Wschodu, uderzając w sprzedaż walizek, Zarząd wskazuje również na odkładanie decyzji zakupowych w kategoriach niecierpłej potrzeby

- W zakresie ryzyk kosztowych Zarząd informuje, że producenci sygnalizują możliwe podwyżki rzędu kilku procent (asortyment + fracht) w przypadku przedłużania się konfliktu na Bliskim Wschodzie, dodatkowo słabszy PLN/USD może obciążyć marżowość, szczególnie w kategorii walizek

- W e-commerce utrzymuje się presja kosztów marketingu z uwagi na wykup usług przez platformy azjatyckie

- Zarząd planuje kontynuację wyprzedaży starszego stoku w 1H26, a w 2H26 oczekuje istotnie ograniczonego stanu zalegających kolekcji, w ocenie Zarządu ewentualne odpisy nie powinny być istotnie wyższe r/r

- Capex: w 2026 roku rozpoczęcie rozbudowy centrum dystrybucyjnego w Palmirach, łączny budżet 32-33mln PLN netto (~14mln w 2026, reszta w 2027, planowane zakończenie w 2027), finansowanie kredytowe pozyskane, wg Zarządu inwestycja ma obniżyć koszty logistyki dzięki bezpośredniej wysyłce do klienta

- Skup akcji: decyzja co do realizacji nie została jeszcze podjęta, wg Zarządu 'każda opcja jest na stole', ewentualne ogłoszenie nie wcześniej niż po publikacji wyników 1Q26, główny akcjonariusz J. Wittchen oraz jego wehikuły nie wezmą udziału w skupie

**ETSY****Dobre wyniki i pierwszy od 2022 wzrost GMS per buyer, m.in. dzięki inicjatywom AI****#Wyniki i perspektywy**

- GMS marketplace Etsy \$2,5 mld (+5,5% r/r, +3,6% w lokalnej walucie);

- Przychody \$631 mln (est. 621), +3% y/y, marża EBITDA 29,3% (\$185 mln);

- Pierwszy od dwóch lat wzrost sekwencyjny liczby aktywnych kupujących (86,6 mln);

- GMS per active buyer wzrósł r/r po raz pierwszy od 2022 r. (\$122 TTM).

- App GMS +11,2% r/r (vs +6,6% w Q4 2025); aplikacja to już ~47% całego GMS (+240 bps r/r): użytkownicy aplikacji mają 40% wyższe LTV i wyższy współczynnik konwersji.

- Guidance 2Q26: GMS \$2,48-2,53 mld (+3-5% r/r, powyżej szacunków 2,4 mld);

- Guidance rok 2026: niskie jednocyfrowe wzrosty GMS lepiej niż zakładano w lutym; marża EBITDA 28-30% (bez zmian).

- Sprzedaż Depop do eBay za \$1,2 mld: oczekiwane zamknięcie do końca Q3 2026; wpływy przyspieszą skup akcji własnych (\$828 mln pozostałe w programie);

- AOV wyżej r/r dzięki FX, wygaśnięciu de minimis oraz podwyżkom cen przez sprzedających (to efekty przejściowe, oczekiwane wyhamowanie w toku roku; częstotliwość zakupów nadal poniżej r/r).

**#Trendy rynkowe i AI**

- Personalizacja jako główna dźwignia: AI-generated buyer profiles w feedzie aplikacji, wczesne sygnały poprawy wskaźnika add-to-cart i konwersji; system mapuje gust kupującego na szerokie zasoby inventory marketplace za pomocą LLM;

- Agentic commerce: integracje z OpenAI, Google, Microsoft; własny agent zakupowy dla kupujących (znajdowanie prezentów) i agent dla sprzedających (zarządzanie sklepem); ruch z AI to wciąż ułamek całości, ale o wysokiej intencji zakupowej;

- Konsument w USA pozostaje relatywnie odporny (silny kanał domestic US), choć widoczna ostrożność w danych o nastrojach; gospodarstwa domowe o wyższych dochodach relatywnie silniejsze;

- TikTok jako ważny kanał pozyskania młodszych demografii; Google zmieniło algorytmy wyników z korzyścią dla widoczności oferty Etsy (SEM).

**TMT****COMP (CMP PW; BUY; TP PLN 67)****Branża szacuje koszty montażu kas fiskalnych w automatach vendingowych na 150mln PLN**

- Zgodnie z obecnymi planami automaty mają od 1 kwietnia 2027 wydawać kupującym paragony;

- Według przedstawiciela Pracodawców RP obecnie mniej niż połowa automatów jest wyposażona w systemy telemetrii do automatycznego raportowania danych, a przepustowość podmiotów zajmujących się instalacją takich rozwiązań jest ograniczona do 1,5 tys. miesięcznie, co może utrudnić dostosowanie branży do czasu wejścia w życie nowych przepisów (skala rynku około 100 tys. automatów);

- MF przewidziało ulgę w wysokości 700 PLN, która ma rekompensować obowiązek zamontowania kas.

**CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 13.5)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q25 [pozytywne]**

**#Aktualizacja strategii**

- Nowa strategia zostanie opublikowana do końca 2026 roku;
- Zarząd deklaruje ogłoszenie strategii długoterminowej, ambitnej i konkretnej, z wizją gdzie grupa ma być za 5-10 lat;
- Nowa strategia Cyfrowego Polsatu powstanie w wyniku dokładnego przeglądu każdej gałęzi biznesu w grupie (po przeanalizowaniu które aktywa są synergiczne i corowe, a które niekoniecznie i ich ewentualna sprzedaż może pomóc w obniżeniu zadłużenia);
- Spółka nie wyklucza ani dezinvestycji ani dodatkowych wydatków, zależnie od zwrotu z danego projektu;

**#Finanse**

- Wzrost EBITDA w tym roku oczekiwany na niskim jednocyfrowym poziomie, w tym co najmniej stabilizacja w obszarze TMT;
- W 2026 roku oszczędności na odsetkach wyniosą około 200mln PLN r/r;
- Capex w tym roku w TMT w przedziale 7-8% przychodów, podobnie jak w 2025;
- Średni koszt długu 6,6% na koniec roku (z 8,3% przed rokiem);
- Dynamika kosztów technicznych w 4Q25 (+2,5%) bez istotnych one-offów, nie należy oczekiwać dużo wyższych dynamik w kolejnych kwartałach;
- Adj. FCFE oczekiwany na poziomie wysokich kilkuset mln PLN w 2026, powyżej 736mln PLN wygenerowanych w 2025 roku;

**#Pracownicy, koszty**

- Wprowadzono nowy system motywowania managerów w organizacji, cele powiązane ze zmianą wyniku (m.in. zależne od przychodów czy kosztów);
- Fokus nowego zarządu na wykorzystaniu nowych narzędzi (AI, robotyka);
- Oszczędności kosztowe to m.in. koszty osobowe, koszty techniczne;
- Efekty powyższych działań będą już widoczne w wynikach 1Q26;

**#Telekomunikacja, media**

- Dokonano kilku zmian w ofercie m.in. indywidualny abonament bez limitu, nowa oferta Mutliplay czy telewizji online (efekty widoczne już w poprawie dynamiki przychodów w 4Q);
- Nowa atrakcyjna oferta pakietu streamingu wprowadzona w tym tygodniu (Amazon, Apple i Sky Showtime za 40 PLN miesięcznie);
- Razem z Disney+ i HBO Max koszt pięciu streamingów to 80 PLN miesięcznie;
- Od czerwca blisko 3x większa niż przed wprowadzeniem nowej oferty sprzedaż pakietów obejmujących przynajmniej trzy RGU;
- Wzmocnienie oferty Polsat Box Go do ponad 200 kanałów, dodane m.in. kanały TVN Warner Bros. Discovery i TVP (zmiany od marca tego roku, większy fokus na streaming);
- Nieco wyższy ale nadal niski churn (z 7,0% przed rokiem do 7,7% na koniec 4Q25);
- Na początku roku widać utrzymanie dotychczasowej dynamiki rynku reklamy;

**#Pozostałe**

- W 2026 spółka planuje dostarczyć 50 NesoBusów, dwa razy więcej niż w 2025 roku;
- Nie ma planów umorzenia akcji własnych..

**COGNIZANT**

**Wyniki lekko powyżej oczekiwań dzięki poprawie marży, ostrożny outlook na 2Q, udpatę o trendach w sektorze usług AI**

**#Wyniki i perspektywy**

- Przychody +3,9% r/r w stałych walutach (\$5,4 mld, zgodne z szacunkami, górna połowa guidance);
- Sektor finansowy jako główny motor wzrostu (+10%), segment Products & Resources stabilny mimo presji makro;
- Bookings +21% r/r, to jest najsilniejszy wynik od trzech lat; 7 dużych umów powyżej \$100 mln TCV, w tym jeden mega-deal >\$500 mln; book-to-bill 1,4x (TTM);
- Skorygowany EPS +14% r/r (\$1,40, szacunki \$1,33), marża operacyjna 15,6% (+10 bps r/r), piąty z rzędu kwartał poprawy marży mimo inwestycji w zintegrowaną ofertę;
- Guidance Q2: wzrost przychodów 3,2–4,7% r/r (ok. +150 bps z przejść), nieco poniżej kons. +5%; pełny rok bez zmian: 4–6,5%, ale midpoint zakłada lekką poprawę discretionary spending w drugim półroczu;
- Project Leap: program restrukturyzacji i reinwestycji: oszczędności \$200–300 mln w 2026 (ok. 2/3 reinwestowane w AI i platformy); koszty jednorazowe \$230–320 mln;
- Podniesienie guidance marży operacyjnej do 16,0–16,2% (+20–40 bps r/r).

**#Trendy rynkowe i AI**

- AI-led productivity: ~40% kodu Cognizant wytwarzane z pomocą AI;
- Token metering wdrożony na poziomie projektów i pracowników, pozwala zatrzymać część produktywności przy kontraktach fixed-price;
- Ewolucja modeli cenowych: od stawek godzinowych (billing rate) do hybrydowych łączących „wysiłek ludzki i cyfrowy” (stawki zależne od wkładu pracowników, na ile AI była używana w tworzeniu czy wersyfikacji kodu);
- Modernizacja legacy (mainframe): koszt refaktoryzacji linii kodu spadł z ok. \$10 do \$1,50 — otwiera wcześniej nieopłacalny rynek;
- BPO rośnie w tempie zbliżonym do 10%;
- Physical AI jako nowa kategoria: konwergencja Agentic AI i systemów fizycznych (fabryki, infrastruktura); Cognizant buduje architekturę i ekosystem partnerski pod ten trend;
- Makro: klienci ostrożniejsi odnośnie dużych wydatków dyskrecyjnych; konsolidacja dostawców IT i koszty pozostają kluczowymi motywatorami zakupowymi: to sprzyja Cognizant jako dużemu integratorowi.

**AGORA**

**Spółka rozpoczęła negocjacje w sprawie zmiany warunków opcji menadżerskich spółki Helios**

**RYNEK MEDIÓW**

**Wyniki Alphabet i Meta: mocne wzrosty przychodów reklamowych, podsumowanie telekonferencji**

**#Meta Platforms**

- Przychody 56,3 mld USD, powyżej szacunków 55,4 mld USD;
- EPS 10,4 USD, powyżej szacunków 6,7 USD, wzrost o 62% r/r;
- Przychody z reklam +33% r/r do 55 mld USD; wzrost zarówno wolumenu wyświetleń (+19%), jak i ceny (+12%);
- Nowe modele AI (Muse Spark) poprawiają trafność reklam i rekomendacji; konwersja reklam na stronach docelowych wzrosła o ponad 6% dzięki aktualizacji architektury Lattice (opis [Meta Lattice](#)).
- Ponad 8 mln reklamodawców korzysta z narzędzi generatywnych do kreacji; użytkownicy narzędzia do tworzenia wideo odnotowują konwersję wyższą o 3%;

- Value Optimization Suite (priorytetyzacja wartościowych konwersji) przekroczył roczny run rate 20 mld USD, podwajając się r/r (rosnący udział w budżetach reklamowych);
- Partnerstwa kreatorów (Partnerships Ads) przekroczyły run rate 10 mld USD; afiliacje na Facebooku i Instagramie sygnalizują nowy kanał monetyzacji commerce;
- Reels na Instagramie: czas oglądania +10% kw/kw; na Facebooku czas wideo +8% globalnie: rekordowy kwartalny wzrost od czterech lat. Zaangażowanie użytkowników napędza przychody z reklam.
- Business AI na WhatsApp i Messengerze: 10 mln rozmów/tydzień (z 1 mln na początku roku); wstępnie bezpłatne, monetyzacja planowana w przyszłości;
- Guidance 2Q: przychody 58–61 mld USD (zgodnie z szac. 59,5 mld USD); pełny rok wydatki 162–169 mld USD; CapEx 125–145 mld USD (vs. konsensus 123 mld USD, podwyższony z 115-135 mld USD, gł. wyższe ceny komponentów).
- Zapowiedź redukcji zatrudnienia w maju: optymalizacja kosztów przy jednoczesnym agresywnym inwestowaniu w infrastrukturę, obecny headcount 80 tys. (+1% r/r);

#### #Alphabet

- Przychody 110 mld USD, +22% r/r, powyżej kons. 107 mld USD;
- EPS 5,1 USD, powyżej szac. 2,7 USD;
- EB(T 39,7 mld USD, + 30% r/r, powyżej kons. 36,3 mld USD);
- Przychody z Search & Other +19% r/r do 60,4 mld USD; zapytania rekordowo wysokie: AI Mode i AI Overviews zwiększają częstotliwość użycia;
- Przychody YouTube ads 9,9 mld USD, +11% r/r;
- AI wzmacnia trafność reklam w Search: nowe modele i klasyfikatory w Discover i Maps poprawiają istotność reklam o blisko 10%, wyraźnie zwiększając CTR (click-through rate);
- AI Max (narzędzie dla reklamodawców) wszedł z fazy beta: Hilton EMEA odnotował 1/3 więcej kliknięć za 1/5 kosztów; Etsy +10% wolumenu zapytań.
- Ponad 30% budżetów Search płynie już przez kampanie z AI (AI Max, Performance Max), reklamodawcy uzyskują więcej konwersji za ten sam koszt;
- Universal Commerce Protocol (UCP): dołączyły Amazon, Meta, Microsoft (wcześniej było już m.in. Shopify, Etsy);
- YouTube: trzeci rok z rzędu liderem czasu oglądania streamingu w USA; subskrypcje rosną szybciej niż reklamy; YouTube Premium Lite w 23 krajach, ekspansja w 2Q;
- Monetyzacja AI w Gemini app: na razie focus na subskrypcjach (350 mln płatnych subskrybentów łącznie w grupie – Youtube, Google One), reklamy w planach, Alphabet nie spieszy się ze zmianą modelu;
- Google Cloud +63% r/r do 20 mld USD – najmocniejszy wśród hyperscalerów, mocna poprawa dynamiki; backlog prawie podwoił się kw/kw do 462 mld USD, co potwierdza trwałość trendu wydatków na AI enterprise;
- CapEx guidance 2026 podwyższony do 180–190 mld USD; 2027 ma "znacznie wzrosnąć".

## GAMING

### CI GAMES (CIG PW; SELL; TP PLN 2.3)

Spółka planuje budżet na LotF2 porównywalny do LotF

- W zakresie produkcji budżet może być na niższym poziomie niż w przypadku pierwszej części gry;
- Spółka liczy na znacznie większą sprzedaż nowej gry;
- Obecnie liczba pracowników spółki wynosi ok. 180-190 osób, przy czym przy LotF2 pracuje ok. 140 osób, nie licząc partnerów zewnętrznych;
- Spółka jest zadowolona z postępów prac nad innymi projektami – kolejną odsłoną Sniper Ghost Warrior oraz projektem H.

## INDUSTRIALS

### CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 800)

Spółka znalazła się wśród sygnatariuszy listu intencyjnego w projekcie dotyczącym dostępu do danych satelitarnych w krajach Trójmorza

### TARCZYŃSKI

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,65 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=2,2%.

### STALPRODUKT

Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za '25 w kwocie 77,8mln PLN na kapitał rezerwow

- Zarząd chce zaproponować skup akcji w celu umorzenia od 5 do 10% kapitału zakładowego.

### ARLEN

Zawarcie umowy na dostawę kombinezonów czolgisty za łączną maksymalną kwotę 13mln PLN brutto

### MANGATA

Podsumowanie konferencji: guidance'26 przychody 800mln PLN, marża EBITDA 12-14%

- Zarząd zakłada przychody na poziomie 800mln PLN w '26 (769 w '25), nie widać obecnie poprawy w sektorze automotive, potencjał rozwoju w obszarze data center
- Marża EBITDA w '26 zakładana jest na poziomie 12-14% (12,6% w '25), marża netto 5-6% (5,4% w '25)
- W perspektywie strategii poziom marży EBITDA zakładany jest na poziomie 16-18%, marży netto >8%
- Capex w '26 ma wnieść 50mln PLN (21mln w '25)

- W segmencie armatury i automatyki przemysłowej planowane jest min. podwojenie obrotów w perspektywie 2030 do 400-500mln PLN (179mln w '25); w 2025 zrealizowano pierwsze kontrakty w obszarze data center, podpisano także dwie umowy partnerskie z kluczowymi dostawcami systemów chłodzenia
- W segmencie elementów złącznych celem do roku 2030 jest osiągnięcie sprzedaży na poziomie 300mln PLN (179mln w '25), celem jest dojście do 2,4 tys. ton miesięcznego wykucia, wobec 2 tys. ton planowanych na 2026
- W segmencie podzespołów dla motoryzacji i komponentów celem na '26 jest wypracowanie nowej strategii rozwoju operacyjnego i sprzedażowego oraz wejście w nowe sektory branżowe (pojazdy i maszyny specjalne, off-highway)
- Najlepiej wygląda sytuacja w segmencie elementów złącznych, portfel daje perspektywę na realizację celów na 2026 zakładanych pod koniec ubr.
- Dostawcy sygnalizują podwyżki cen stali w związku z opłatami wynikającymi z CBAM, spółka uwzględni to w swoich cenach dla odbiorców
- Spółka ma zabezpieczone ok. 60% energii elektrycznej na 2026

## KONCAR

### Wyniki 1Q26: mocny order intake (+41% r/r) i rekordowa kwartał w historii spółki

- Analizując strukturę rodzajowa kosztów widoczny jest spadek udziału kosztów zakupu materiałów w relacji do przychodów, co pozytywnie wpływało na marżę w 1Q26 (niższe ceny GOES), kwestie przeglądu przez KE środków ochrony rynku GOES – zarząd przygląda się tematowi, branża zgłasza swoje obawy
- Ceny miedzi przenoszone są na klientów w ramach indeksacji zawartej w kontraktach
- Mocny wzrost kosztów zatrudnienia do 66mln EUR (+30% r/r) oraz pozostałych kosztów operacyjnych do 22,6mln EUR (+50% r/r) co związane jest z prowadzonymi inwestycjami w rozbudowę mocy w obszarze produkcji transformatorów
- Projekt Pantheon: list intencyjny z Atlas Pantheon dotyczący współpracy przy budowie data center o mocy 1 GW, wartego 50mld EUR w Chorwacji. Budowa ma rozpocząć się w 2027 a uruchomienie planowane jest na początek 2029. Data center ma posiadać własną stację transformatorową oraz będzie wymagać budowy 280km linii przesyłowych
- Guidance 2026: przychody >1,4mld EUR (1,32mld w '25), w tym 70% z eksportu
- Mid term capex (2026-28): 550mln EUR (greenfield + brownfield, bez M&A), w tym >140mln EUR w '26, zarząd nie precyzuje jak capex przełoży się na dodatkowy potencjał przychodowy w spółce
- Zarząd nie wyklucza dalszych wykupy udziałów mniejszościowych w spółkach zależnych, skupia się także na innych M&A
- Oprócz zadeklarowanej dywidendy nie jest planowana dodatkowa jednorazowa wypłata lub buy-back, spółka skupia się na dużym programie inwestycyjnym
- European grids package - na pewno będzie miał pozytywne przełożenie na branżę, kwestia jak szybko zostanie zaimplementowany
- Spółka nie wyklucza dual listingu
- Dotychczas spółka nie prezentowała strategii średnioterminowej (3-5 lat), ale nie wyklucza takiego scenariusza w przyszłości

## CONSTRUCTION & REAL ESTATE

### BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Spółka otrzymała informację o unieważnieniu czynności wyboru oferty dotyczącej budowy obwodnicy miejscowości Szczekociny i Goleniowy

- Oferta spółki opiewała na kwotę 294,8mln PLN netto.

### ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7)

Termin zawarcie umowy nabycia przez Vantage Development udziałów w spółkach R4R Poland przedłużony do 15 sierpnia 2026 roku

### ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,80 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 17 lipca, a termin wypłaty na 31 lipca 2026 roku;
- DY=3,4%.

### BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Spółka otrzymała informację o unieważnieniu czynności wyboru oferty dotyczącej budowy obwodnicy miejscowości Szczekociny i Goleniowy

- Oferta spółki opiewała na kwotę 294,8mln PLN netto.

## BIOTECH

### MEDINICE (ICE PW; BUY; TP PLN 62)

Spółka zakończyła badanie kliniczne wyrobu medycznego CoolCryo

- Zakończenie udziału pacjentów w badaniu stanowi podstawę do rozpoczęcia kolejnego etapu prac regulacyjnych nad CoolCryo, obejmującego w szczególności analizę danych klinicznych oraz przygotowanie dokumentacji na potrzeby certyfikacji zgodnie z wymogami rozporządzenia MDR.

## OTHER INFORMATION

**EUROTEL:** Rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy z zysku za 2025 rok

**ODLEWNIE POLSKIE:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,45 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=2,4%.

**SFINKS POLSKA: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2025 rok**

- W tym roku spółka otworzyła dwie nowe restauracje: w Gdańsku i w Aleksandrowie Łódzkim;
- W przygotowaniu są otwarcia kolejnych restauracji, m.in. Sphinx w Łodzi na terenie rewitalizowanych pofabrycznych terenów przy ul. Piotrkowskiej oraz nowa inwestycja hotelowa w Rawiczu, w ramach której będzie działał drugi Sphinx Hotel.

**SONEL: Podsumowanie wideokonferencji z zarządem spółki**

- Spółka obserwuje wzrost zainteresowania klientów i liczy na poprawę wyników w tym roku;
- W planach jest zwiększenie zatrudnienia, by realizować wyższą produkcję;
- Decyzja o inwestycji w nowy zakład jest na razie odkładana;
- Na 2026 rok planowane są inwestycje na poziomie ok. 11,5mln PLN (ok. 73% tej kwoty zostanie przeznaczona na kontynuację i rozwój projektów R&D oraz oprogramowania w segmencie mierników).

**WASKO: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,10 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 23 czerwca, a termin wypłaty na 14 lipca 2026 roku;
- DY=1,2%.

**WIKANA: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok w kwocie 40,4mln PLN na kapitał zapasowy**

- Na najbliższym walnym zgromadzeniu zarząd zamierza poddać pod głosowanie projekt uchwał w sprawie upoważnienia zarządu do nabycia nie więcej niż 3 mln akcji własnych spółki, za nie więcej niż 10 PLN za papier.

## INSIDER TRADING

**OT LOGISTICS**

Neuvic Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 3 mln akcji @ 15,64 PLN.

**OT LOGISTICS**

Cres Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 1,17 mln akcji @ 15,60 PLN.

**SOPHARMA**

Spółka sprzedała 30,5 tys. akcji @ 1,70 EUR.

## CHANGES IN GOVERNING BODIES

**HERKULES**

Rezygnacja p. Mateusza Rychlewskiego z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu ze skutkiem na dzień 30 czerwca 2026 roku.

**KRAKCHEMIA**

Rezygnacja p. Andrzeja Zdebskiego z pełnienia funkcji członka RN.

**MDI ENERGIA**

Powołanie p. Antoniego Kubasiewicza na stanowisko wiceprezesa zarządu.

## CHANGES IN SHAREHOLDERS

**ASM GROUP**

Zmniejszenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariuszy z 14,221% do 9,92% kapitału zakładowego i głosów.

**GRUPA VIRTUS**

Zmniejszenie zaangażowania przez Virtus Fundacja Rodzinna w organizacji z 27,34% do 24,73% kapitału zakładowego i głosów.

**OPONEO.PL**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Ryszarda Zawieruszyńskiego 24,94% do 22,16% kapitału

**OT LOGISTICS**

Zmniejszenie zaangażowania przez Neuvic Fundacja Rodzinna z 32,00% do 8,95% kapitału zakładowego i głosów.

**OT LOGISTICS**

Zmniejszenie zaangażowania przez Marsel Fundacja Rodzinna z 25,00% do 6,99% kapitału zakładowego i głosów.

**OT LOGISTICS**

Zmniejszenie zaangażowania przez Cres Fundacja Rodzinna z 12,39% do 3,46% kapitału zakładowego i głosów.

**OT LOGISTICS**

Zwiększenie zaangażowania przez DD Rail Properties a.s. powyżej 5% do 49,99% kapitału zakładowego i głosów.

**GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS****ASSECO BS: Zwołanie ZWZA na dzień 27 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 3,75 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 8 czerwca, a termin wypłaty na 16 czerwca 2026 roku;  
- DY=4,5%.

**ATM GRUPA: Zwołanie ZWZA na dzień 26 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 0,27 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 1 czerwca, a termin wypłaty na 3 czerwca 2026 roku;  
- DY=6,8%.

**GOBARTO: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie m.in. upoważnienia zarządu do nabycia do 500 tys. akcji**

- Akcje stanowią 1,8% kapitału zakładowego i głosów;  
- Akcje mają być nabywane po cenie nie niższej niż 10 PLN i nie wyższej niż 27 PLN za papier;  
- Nabycie akcji może nastąpić w okresie nie dłuższym niż do dnia 30 kwietnia 2028 roku.

**IFIRMA: Uchwała ZWZA w sprawie m.in. rozliczenia kwoty 11,3mln PLN wypłaconą tytułem zaliczek na dywidendą za 2025 rok****IZOSTAL: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,11 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 6 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;  
- DY=3,6%.

**MFO: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy z zysku za 2025 rok****MOSTOSTAL WARSZAWA: Zwołanie ZWZA na dzień 26 maja 2026 roku w sprawie m.in. emisji od 445 mln do 590 mln akcji serii VI****NEUCA: Zwołanie ZWZA na dzień 26 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 17,80 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 30 czerwca, a termin wypłaty na 15 lipca 2026 roku;  
- DY=2,5%.

**OT LOGISTICS: Zwołanie ZWZA na dzień 26 maja 2026 roku w sprawie przeznaczenia ubiegłorocznego zysku netto na kapitał zapasowy****SELENA FM: Zwołanie ZWZA na dzień 26 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 9 czerwca, a termin wypłaty na 30 czerwca 2026 roku;  
- DY=4,9%.

## 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	121.7	32%	15,882	9.2	8.3	7.5	1.2	1.1	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	149.0	21%	22,044	10.3	8.6	7.8	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	100.4	13%	41,216	10.3	9.7	9.3	1.4	1.3	1.2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	115.4	19%	15,078	10.4	10.8	9.9	1.5	1.5	1.4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	416.6	1%	54,200	13.4	11.9	10.0	2.5	2.3	2.1	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	1,156	3%	219,697	12.8	12.0	11.5	1.7	1.7	1.6	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,135.5	-3%	48,288	13.0	10.4	9.2	1.9	1.7	1.5	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	18.0	-4%	21,812	16.4	10.1	9.1	2.1	1.8	1.6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	183.0	-5%	93,513	13.8	13.4	13.0	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	232.2	20%	60,946	10.6	9.3	8.4	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	96.2	23%	120,300	11.1	9.1	8.2	2.0	1.8	1.7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760.0	624.2	22%	63,787	12.6	9.8	9.0	1.8	1.7	1.6	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600.0	463.4	29%	9,056	7.6	7.0	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	64.3	11%	55,507	9.0	8.6	8.2	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	159.7	-17%	386	—	—	14.0	11.1	18.5	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	125.2	24%	2,191	10.3	10.0	9.7	6.7	6.5	6.3	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	16.8	5%	207	14.4	10.9	9.5	6.4	5.5	4.8	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	30.0	33%	31,697	16.4	13.9	11.9	9.3	8.2	7.2	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	19.0	21%	479	10.1	9.5	9.3	4.6	4.3	4.0	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	11.2	-2%	2,459	13.9	12.3	11.6	4.9	4.9	4.7	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	18.3	36%	347	11.3	9.6	7.7	6.3	5.8	5.0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.8	23%	3,089	7.6	6.3	5.4	7.3	5.9	4.9	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	20.7	33%	247	10.1	8.5	6.6	6.8	3.4	2.8	0%	0%	12%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	63.8	-3%	3,538	9.7	8.6	8.5	6.2	5.8	5.5	3%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	151.0	122.1	24%	28,904	51.0	47.7	41.5	24.2	22.8	20.3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	83.2	8%	2,780	18.1	17.1	15.6	12.8	12.0	11.2	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	182.4	14%	15,139	20.0	19.2	17.9	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	61.3	22%	3,181	15.0	13.5	12.5	8.3	7.3	6.7	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	59.8	25%	2,587	6.4	6.3	6.2	8.3	7.4	7.0	8%	13%	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	-	17.9	—	1,780	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	4,040.0	20%	13,336	19.9	15.5	12.7	9.4	8.4	7.2	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	87.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	26.5	51%	511	21.5	17.8	3.6	6.2	5.6	1.6	0%	0%	4%	—
Budimex	BDX	Buy	900	662	36%	16,891	22.3	18.8	16.0	13.4	11.2	9.3	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.5	45%	483	7.4	—	1.5	4.7	—	1.1	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324.0	276.2	17%	27,595	89.5	16.1	16.3	68.1	11.0	11.9	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.4	81%	1,153	—	126.2	49.7	60.9	17.7	13.3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,232.3	1,200.0	3%	645,588	23.5	21.8	25.7	8.0	7.7	8.0	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	3.2	-29%	609	—	5.9	16.7	—	3.2	4.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	576	48%	403	8.9	5.7	17.6	5.1	3.1	8.1	8%	12%	18%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	800.0	650.0	23%	1,855	29.2	13.0	14.7	17.6	8.0	8.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	67.00	57.70	16%	1,183	14.1	12.1	10.5	7.5	6.7	6.0	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	18.4	41%	18,448	20.0	12.8	10.6	10.5	8.4	6.9	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	15.5	29%	7,509	6.4	5.0	4.1	9.0	7.8	6.9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	182.5	21%	2,795	35.9	20.7	17.8	15.7	11.9	10.1	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	15.1	-10%	9,638	16.1	13.5	11.6	6.6	6.2	5.8	0%	0%	3%	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	70.8	15%	826	30.7	25.9	19.4	17.1	14.5	11.3	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.4	11%	4,819	10.7	9.9	9.6	9.5	8.4	8.0	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	151.5	32%	5,114	16.0	13.6	11.6	8.7	7.5	6.6	3%	3%	4%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	195.8	6%	830	13.4	12.1	10.8	7.6	6.8	6.1	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	31.5	26%	30,843	17.7	14.4	12.2	10.9	8.8	7.3	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	261.0	13%	6,733	10.2	9.4	9.1	8.3	7.7	7.1	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,146	14.4	5.9	4.1	8.7	5.3	3.9	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	26.8	12%	320	—	24.2	6.7	4.9	4.7	3.6	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	21.8	18%	11,569	4.9	4.9	6.1	4.0	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	54.3	40%	953	7.5	6.9	6.3	4.0	3.7	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.8	-	803	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabryty	FAB	Buy	30.0	24.8	21%	69	11.3	9.4	9.1	6.3	5.4	5.1	9%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	35.0	28.3	24%	601	9.9	8.4	7.4	6.9	5.9	5.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13,665	12,770	7%	2,380,007	6.7	5.7	5.2	5.0	3.8	3.0	5%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	75.0	-4%	3,148	14.0	13.6	13.3	10.9	10.2	9.8	5%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	44	22%	3,052	12.0	11.3	10.7	8.4	7.7	7.1	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	12%	1,539	31.0	16.4	13.6	18.4	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	22.2	43%	993	3.9	4.4	5.1	1.8	2.1	2.4	22%	23%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	165.2	-22%	265,062	20.0	18.4	17.5	8.0	7.8	7.5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	50.6	18%	157,827	22.4	20.4	18.7	12.3	11.2	10.3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.2	3%	32,416	42.1	34.7	27.1	10.2	9.0	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	722.0	18%	10,229	11.2	9.8	8.6	8.3	7.3	6.4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	20.2	19%	12,712	18.0	14.5	13.2	6.3	5.7	5.4	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28.1	-	3,299	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,099.0	21%	10,817	16.0	13.6	11.1	10.2	9.2	8.1	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	299.9	21%	59,980	6.6	7.8	8.9	4.0	4.4	4.7	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	22,200	23%	41,201	15.8	13.6	11.8	7.7	6.7	5.9	4%	4%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.2	—	134	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	210.0	23%	2,962	34.0	27.9	23.7	10.5	9.5	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	74	-16%	691	5.9	8.4	—	4.1	5.3	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Buy	15	11	35%	1,222	9.6	8.7	6.9	7.6	6.1	4.9	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	102.0	13%	2,447	8.6	6.1	4.7	11.2	9.7	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	359.0	-1%	1,261	13.0	12.6	12.2	8.5	8.0	7.5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		79.0	-	6,085	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4,044.0	-	3,039	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.6	99%	116	2.4	2.2	—	0.9	0.5	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	42.0	25%	1,714	6.7	6.3	5.7	6.6	6.1	5.4	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	126.2	28%	15,560	23.3	18.7	16.4	6.7	5.5	4.6	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	723.0	19%	3,345	15.4	13.2	11.9	8.5	7.5	6.8	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	12%	496	17.6	18.1	16.7	6.8	6.7	6.1	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	84.6	77%	951	11.3	8.8	7.4	6.9	6.1	5.2	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	14.3	6%	18,786	17.9	15.7	13.4	5.6	5.5	5.1	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	HOLD	131.8	130.9	1%	151,991	8.5	8.2	8.7	4.3	4.2	4.6	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3.6	-	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		179.1	-	89,550	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9.8	-	243	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	32.3	-5%	18,623	16.9	14.8	13.5	6.1	5.7	5.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.8	9%	24,277	5.7	6.8	6.2	4.1	5.0	4.8	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	244.0	58%	1,627	8.0	7.9	9.3	5.6	5.6	7.0	8%	12%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	49.4	29%	3,815	36.1	37.6	22.5	11.4	11.4	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.9	46%	2,005	13.2	10.6	9.9	5.3	3.6	2.5	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	133.5	50%	1,943	8.9	8.8	8.4	5.0	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,346.2	60%	62,676	39.1	26.4	18.3	21.6	14.6	10.2	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	23.4	134%	541	7.3	13.5	2.2	3.8	5.5	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	559.7	21%	304,132	35.2	27.1	22.4	19.6	15.8	13.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.0	64%	440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	34.9	23%	659	73.6	26.6	17.4	11.0	8.6	6.8	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	39.3	48%	1,106	20.2	15.2	12.0	11.5	8.9	7.0	2%	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	286.4	20%	2,443	16.0	14.1	13.3	10.5	9.1	8.3	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.3	36%	16,309	6.8	6.4	6.6	5.3	5.4	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	108.1	3%	700	12.4	8.2	8.8	8.1	5.3	5.6	9%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	72.3	18%	1,661	17.6	11.5	8.1	8.1	6.6	3.4	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	29%	698	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		314.5	-	434,010	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	157.4	12%	1,235	6.8	8.8	7.8	5.2	5.8	5.1	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	100.8	29%	1,059	12.6	10.6	9.4	6.2	5.3	4.7	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5.3	-	1,233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.2	12%	1,733	16.8	13.3	11.8	5.2	4.8	4.6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	16.2	-20%	299	10.7	11.2	11.4	5.4	4.9	4.9	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		8.6	-	891	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	100.7	31%	11,844	9.1	9.1	7.9	5.7	5.4	4.4	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	61.7	94%	182	—	19.7	8.1	54.8	9.8	5.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	23.5	36%	23,590	19.0	14.8	11.9	7.1	6.1	5.3	—	—	—	—

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

## TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11  
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)  
[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## CEE EQUITY RESEARCH

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

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński** *Managing Director*

## SALES TRADING

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

## DISCLAIMER

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