

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

COMMODITIES**COMMODITIES:** Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni**FINANCIAL RESULTS****ASSECO BS:** Wyniki za 1Q26 powyżej oczekiwań: kwartał wsparty wdrożeniem KSeF, mocna zagranica [pozytywne]**PEKABEX:** Wyniki 4Q25: znacząco poniżej oczekiwań, choć FCF na plusie [negatywne]**COGNOR:** Wyniki 4Q25: znaczne pogorszenie wyników w HSJ w końcówce roku [negatywne]**WIELTON:** Wyniki 4Q25: wyniki za 2025 poniżej wstępnego szacunku – przychody 2182 vs 2200mln PLN, EBITDA -15,3 vs -6,6mln PLN [negatywne]**FINANCIALS****ERSTE BANK POLSKA:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26**PEKAO:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26**PZU:** Spółka kupi MetLife Ukraina**MBANK:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26**MBANK:** Bank ogłosił wezwanie do sprzedaży senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych o wartości do 500mln EUR**ING BANK SLASKI:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26**KRUK:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26**UTILITES & MINING****TAURON:** Decyzja o budowie EC w Łagiszy za 1.1-1.3 mld PLN [neutralne]**CONSUMER****RAINBOW TOURS:** Przychody skonsolidowane w marcu'26 wyniosły 255,3mln PLN, -0,1% r/r (YTD 888,4mln PLN, +1,1% r/r)**EUROCASH:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25 [neutralne]**EUROCASH:** Podsumowanie wywiadu z zarządem spółki**RYNEK E-COMMERCE:** GameStop złożył ofertę zakupu akcji eBay po 125 USD za akcję, 20% premii**LOGISTICS & TRANSPORT****INPOST:** Zmiany w regulaminie – Asystent AI**TMT****WP HOLDING:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,30 PLN dywidendy na akcję za '25**DIGITAL NETWORK:** oOh!media Limited otrzymała niewiążącą propozycję zakupu 100% akcji za 1,40 AUD na akcję od funduszu Pacific Equity Partners**TWILIO:** Mocne wyniki 1Q26 i prognoza, podsumowanie konferencji**GODADDY:** Wyniki 1Q26 i podsumowanie konkurencji**RYNEK PŁATNEJ TV:** Netflix podniesie cenniki od maja**GAMING****PLAYWAY:** Podsumowanie kwietnia - CEO**DRAGO ENTERTAINMENT:** Ustalenie daty premiery darmowego prologu do gry „Roadhouse Simulator” na platformie Steam na dzień 19 maja 2026 roku**INDUSTRIALS****CREOTECH INSTRUMENTS:** Wypowiedzenie przez spółkę umowy na realizację projektu „System efektywnych satelitarnych paneli fotowoltaicznych” zawartej z PARP**XTPL:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25 [neutralne]**MANITOU:** Wyniki 1Q26: kolejny kwartał z mocnym order intake (+10%) napędzanym przez rynek europejski (+13%)**ARLEN:** Zawarcie dwóch umów ze Skarbem Państwa za łącznie ok. 89,6mln PLN brutto**MOTORYZACJA:** Donald Trump zapowiedział podwyższenie ceł na samochody osobowe i ciężarowe z UE do 25%**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****ATAL:** Zawarcie umowy nabycia 100% udziałów w spółkach z GRupy Budner za kwotę 133,5mln PLN**POLIMEX-MOSTOSTAL:** Zawarcie listu intencyjnego z m.in. PGZ i ARP w celu połączenia Jelcza z RFK**GTC:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

COMMODITIES

COMMODITIES

Podsumowanie najważniejszych wydarzeń na rynku surowców z ostatnich tygodni

- Modelowa marża rafineryjna w Orlenie (bez dyferencjału) wynosi w ost. dniach 23 USD/bbl. (vs. ok. 21 USD średnio w kwietniu). Negatywny wpływ dyferencjału w PKN w maju zakładamy na poziomie 5/10 USD/bbl.
- UAE opuszczają OPEC 1 maja, co może skutkować w kolejnych kilku latach dodatkowe 1-2 mbpd wzrostu produkcji ropy.
- Kontynuacja wzrostów marż petrochemicznych w Orlenie (modelowa marża 450 EUR/t i potencjalne 0.5 mld PLN EBITDA w segmencie w PKN w 2Q25) i na przejmowanych GA Polyolefins (PDH).
- Dalsze wzrosty cen gazu w Europie. Widzimy ryzyko większych wzrostów w końcówce roku, a ryzyka podażowe – przez sezonowość i specyfikę uzupełniania gazu w magazynach – mogą nie być w pełni odzwierciedlone w cenie TTF
- Ceny miedzi wspierane przez ograniczenia w podaży siarki i kwasu siarkowego. Planowana obniżka podatku od wydobycia w Chile – widzimy pole do obniżenia podatku w średnim terminie również w Polsce (case KGHM/Lumina Metals)
- Gold-to-Silver ratio może kształtować się na wyższym poziomie vs. historyczny, przy większym zastosowaniu w przemyśle vs. złoto.
- Pozytywne trendy na cennikach w sodzie kaustycznej (PCC Rokita), segmencie chemii, nawozów i tworzyw w Grupie Azoty – głównie przez ograniczony eksport z Chin
- Sytuacja na rynku stali HRC pogorszyła się, zapasy u klientów są wysokie i spadają w powolnym tempie, firmy nie mają potrzeby restockingu co negatywnie wpływa na ceny
- Producenci wyrobów długich w Niemczech i we Włoszech zasygnalizowali kolejne podwyżki cen o 50-70 EUR/t podczas konferencji Argus
- Chiny intensyfikują działania mające na celu ustabilizowanie rynku stali – Xia Nong, CISA
- W ramach nowego SAFEGUARD KE będzie miała uprawnienia do dostosowania kontyngentów w przedziale 14,4-22mln ton
- Eksport stali z Chin spadł o 10% r/r w 1Q26
- Dalsze wzrosty premii do kęsów aluminiowych w Europie, obecnie 515 EUR/t (vs 270 USD/t na początku roku), najwyżej od 2022 roku, premie do wlewków 1100 USD/t, podwojenie względem końca lutego
- Dalsze wzrosty cen litu i niklu, problemy z dostępnością kwasu siarkowego oraz jego wyższe ceny zagrażają produkcji niklu i kobaltu
- Chiny zaostrzają kontrolę nad produkcją REE poprzez wzmocnienie nadzoru nad tym sektorem
- China Northern Rare Earth Group, jeden z największych chińskich producentów metali ziem rzadkich, podniósł ceny w 2Q26 o 44%,

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	128,509	0.0%	2%	27%
WIG20	3,488	0.0%	2%	24%
mWIG40	8,940	0.0%	3%	15%
sWIG80	30,701	0.0%	3%	9%
PX (Prague)	2,538	0.0%	0%	23%
BUX (Budapest)	133,788	0.0%	8%	45%
BET (Bucharest)	28,264	0.0%	1%	65%
BIST30 (Istanbul)	16,601	0.0%	12%	66%
DAX	24,292	0.0%	5%	5%
FTSE 100	10,364	-0.1%	-1%	21%
STOXX Europe 600	612	0.0%	3%	14%
S&P 500	7,230	0.3%	10%	27%
NASDAQ 100	27,710	0.9%	15%	38%
Nikkei 225	59,513	0.4%	11%	62%
Shanghai Comp	4,112	0.0%	6%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	0.0	26.1	73.0
PL 10Y bond yield	5.8%	0.0	3.8	53.6
CZ 10Y bond yield	4.9%	0.0	0.5	80.2
HU 10Y bond yield	6.0%	0.0	-125.0	-76.0
RO 10Y bond yield	7.3%	5.2	16.4	-18.9
WIBOR 3M	3.8%	-1.0	-1.0	-157.0
EURIBOR 3M	2.2%	5.0	7.7	4.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.62	0.1%	-2.1%	-4%
EUR/PLN	4.25	0.2%	-0.5%	-0.4%
EUR/USD	1.17	0.0%	1.6%	3.6%
GBP/PLN	4.92	-0.2%	-0.6%	1.8%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.2%	-1.8%
HUF/PLN	0.012	-0.4%	-4.6%	-9.9%
RON/PLN	0.82	-0.2%	2.5%	4.8%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	1.0%	-2.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,612	-0.7%	-1%	42%
Silver (USD/toz)	75.3	0%	3%	132%
Copper (USD/t)	12,997	0.1%	5%	41%
Zinc (USD/t)	3,345	-0.5%	2%	30%
Molybdenum (USD/lb)	28.2	0.0%	6%	42%
Iron ore (USD/t)	109	0.2%	1%	12%
HCC (USD/t)	237	0.7%	1%	---
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	0%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	107.4	-0.7%	-1%	75%
CO2 (EUR/t)	73.9	0.2%	-1%	8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	45.5	-1%	-4%	42%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	1.2%	-6%	16%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	442	0.0%	-1%	10%
Shanghai Freight Index	1,911	1.9%	5%	43%

FINANCIAL RESULTS

ASSECO BS (ABS PW; HOLD; TP PLN 90)

Wyniki za 1Q26 powyżej oczekiwań: kwartał wsparty wdrożeniem KSeF, mocna zagranica [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	108	106	116	147	130	21%	-12%	125	124
EBITDA	40	34	46	65	58	44%	-11%	50	50
EBIT	30	24	36	54	47	54%	-14%	39	39
Net profit	28	22	33	49	43	51%	-12%	36	36
Net debt	-14.0	68.8	34.3	-38.0	-43.4				
P/E 12M trailing	23.2	23.3	22.3	20.8	18.8				
EV/EBITDA 12M trailing	16.4	17.1	16.3	14.7	13.4				
EBITDA margin	37.0%	32.6%	40.0%	43.8%	44.3%				
EBIT margin	28.0%	23.1%	31.0%	36.6%	35.8%				
Net profit margin	26.3%	21.2%	28.6%	33.3%	33.0%				

Source: Company, Trigon, PAP consensus

- Przychody w Polsce +16% do 109mln PLN;

- Przychody zagranicą +47% r/r do 21mln PLN;

- Koszty pracownicze wyższe o 10% r/r do 58mln PLN, w tym bez programu motywacyjnego o 15% r/r do 57mln PLN.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Wyniki 4Q25: znacząco poniżej oczekiwań, choć FCF na plusie [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E	Cons.
Revenues	504.4	408.5	504.9	505.5	504.6	0%	0%	522.0	525.2
Prefabrication	214.4	213.2	220.2	235.7	206.2	-4%	-13%	220.0	
Construction	209.6	157.5	263.3	249.1	273.5	31%	10%	280.0	
Production services	8.0	8.6	7.2	8.6	8.1	1%	-6%	10.1	
Residential development	71.8	27.5	12.2	10.7	13.2	-82%	23%	8.0	
Other operating items, net	9.3	4.7	7.0	1.5	12.3	33%	725%	-1.2	
EBITDA	26.4	13.4	10.6	-17.6	-43.3	-	-	-3.0	-0.2
adj. EBITDA	17.1	8.6	3.7	-19.1	-55.6	-	-	-1.8	
EBIT	18.6	5.9	3.1	-25.1	-50.8	-	-	-10.6	-7.8
Net profit	13.7	2.3	0.4	-21.1	-44.7	-	-	-12.3	-9.5
Gross Margin	9.0%	7.9%	5.6%	1.9%	-5.1%	-14pp	-7pp	6.0%	
Segments margin	5.2%	4.5%	1.4%	-0.7%	-9.3%	-14pp	-9pp	0.3%	
Prefabrication	5.0%	3.6%	-1.4%	-0.9%	-19%	-24pp	-18pp		
Construction	3.2%	5.4%	4.5%	0.0%	-4.1%	-7pp	-4pp		
Production services	-16%	2.8%	2.6%	4.0%	-8.7%	7pp	-13pp		
Residential development	13.7%	5.0%	-25%	-13%	14%	0pp	27pp		
EBITDA margin	5.2%	3.3%	2.1%	-3.5%	-8.6%	-14pp	-5pp	-0.6%	0.0%
Net profit margin	2.7%	0.6%	0.1%	-4.2%	-8.9%	-12pp	-5pp	-2.4%	-1.8%
Backlog	1,713	1,947	1,758	2,049	1,995	16%	-3%		
OCF	112	-32	2	-73	41	-63%	-		
FCF	104	-39	-6	-79	18	-83%	-		
Net debt	104	162	184	242	235				
P/E 12M trailing	6.4	8.2	9.3	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	3.6	4.7	5.6	14.7	-				

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2853	2595.8	2459.5	2290.9	116%
WIG20	2357.0	2138.4	2020.3	1932.6	117%
WIG40	400.1	368.7	361.6	324.2	111%
sWIG80	57.1	73.1	69.9	69.7	82%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	483	ACP	135.7	ENT	4.9
PEO	457.5	XTB	38.9	ICE	2.8
PKN	312.8	TPE	25.3	SCW	2.5
PKO	258.4	MDV	24.4	LWB	2.0
PZU	238.2	MIL	18.5	CRQ	1.6
EBP	118.3	BFT	12.6	TOR	1.5
ZAB	111.0	ASB	10.2	COG	1.4
ALE	97.9	GPW	9.8	DAT	1.4
DNP	72.2	PXM	8.3	DIG	1.2
LPP	70.6	ING	8.0	AST	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	385%	EUR	672%	TAR	511%
PEO	269%	ACP	309%	ENT	409%
KGH	193%	DVL	234%	AST	213%
EBP	180%	ATC	206%	ATC	206%
PZU	169%	TEN	182%	HUG	176%
ALR	155%	HUG	176%	SVE	160%
BDX	152%	MIL	144%	ALL	158%
KTY	135%	GPW	132%	ZEP	142%
PKN	118%	WPL	102%	OND	134%
PGE	103%	PKP	94%	1AT	130%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		Worst
DNP	32	1.9%	KRU	436	-6%
ALR	124	1.7%	PEO	226	-2.5%
TPE	9	1.7%	PKO	95	-1.7%
PKN	133	1.5%	ZAB	23	-1.7%
KGH	303	1.0%	PGE	11	-1.6%

Best	mWIG40		Worst		
LWB	25.3	2.6%	EUR	5.3	-8%
RVU	24.0	2.6%	ING	392.2	-5.9%
CAR	739.0	2.4%	ATC	6.6	-4.1%
ATT	18.3	2.0%	COG	5.1	-1.8%
TPE	9.5	1.7%	NEU	710.0	-1.8%

Best	sWIG80		Worst		
ALL	17.6	4.9%	ICE	70.0	-6%
LWB	25.3	2.6%	DAT	127.2	-5.6%
RVU	24.0	2.6%	ENT	51.3	-5.5%
BMC	20.5	2.4%	ATC	6.6	-4.1%
CRJ	588.0	2.1%	SVE	3.3	-3.6%

COGNOR

Wyniki 4Q25: znaczne pogorszenie wyników w HSJ w końcówce roku [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	LTM	4Q25E
Revenues	558	543	595	496	446	-20%	-10%	2,081	483
Gross profit	-9	24	35	11	-24	-	-	46	13
Other operating items, net	20	15	24	20	-5	-	-	54	15
EBITDA	-22	6	21	-5	-56	-	-	-33	-2
EBIT	-35	-8	8	-19	-71	-	-	-91	-20
Net financial costs	-9	-9	-21	-15	-15	-	-	-60	-13
EBT	-44	-17	-13	-34	-86	-	-	-151	-33
Net profit	-33	-14	-11	-25	-75	-	-	-125	-27
Gross Margin	-1.5%	4.4%	5.9%	2.2%	-5.3%	-4pp	-8pp	2.2%	2.6%
EBITDA margin	-3.9%	1.1%	3.6%	-1.0%	-12%	-9pp	-11pp	-1.6%	-0.5%
EBIT margin	-6.3%	-1.5%	1.3%	-3.9%	-16%	-10pp	-12pp	-4.4%	-4.0%
Net profit margin	-6.0%	-2.6%	-1.9%	-5.0%	-17%	-11pp	-12pp	-6.0%	-5.5%
OCF	-87	21	-29	65	-5	-	-	-5	-22
Net debt	759	797	833	812	698	-8%	-14%	698	632
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	87.1	553.6	-	2120.2	-	-	-	-	98.2

Source: Company, Trigon

- Na pozostałą działalność w 2025 główny wpływ miało umorzenie należności (9mln PLN) oraz koszty odsetkowe od zobowiązań niefinansowych (9mln PLN), przypadające głównie na 4Q25

WIELTON

Wyniki 4Q25: wyniki za 2025 poniżej wstępnego szacunku – przychody 2182 vs 2200mln PLN, EBITDA -15,3 vs -6,6mln PLN [negatywne]

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	2025P	2025
Volume (k)	3,506	3,634	3,929	3,877	4,108	17%	6%	15,548	15,548
Avg price (PLNk/units)	150	134	140	141	147	-2%	4%	141	561
Revenues	526	486	549	545	603	15%	11%	2,200	2,183
Gross profit	45.8	26.9	41.8	70.1	67.1	47%	-4%	-	206.0
Other operating items, net	-2.4	1.8	-0.3	-4.1	-0.4	-	-	-	-3.0
EBITDA	-27.9	-16.6	-13.1	6.5	8.2	-	28%	-6.6	-15.0
adj. EBITDA	-25.5	-18.4	-12.8	10.6	8.6	-	-19%	-	-12.0
EBIT	-50.8	-40.2	-35.0	-16.1	-19.6	-	-	-	-111.0
Net financial costs	-12.3	-12.1	-16.4	-14.4	-7.1	-	-	-	-50.0
EBT	-63.1	-52.3	-51.4	-30.5	-26.8	-	-	-	-161.0
Net profit	-61.9	-52.3	-50.9	-29.9	-26.9	-	-	-	-160.0
Gross Margin	8.7%	5.5%	7.6%	12.9%	11.1%	2.4pp	-1.7pp	-	11.6%
EBITDA margin	-5.3%	-3.4%	-2.4%	1.2%	1.4%	6.7pp	0.2pp	-0.3%	2.7%
EBIT margin	-9.7%	-8.3%	-6.4%	-3.0%	-3.3%	6.4pp	-0.3pp	-	-0.9%
Net profit margin	-12%	-11%	-9%	-5%	-4%	7.3pp	1.0pp	-	-3%
OCF	50	-61	-7	-29	87	74%	-	-	-10
Net debt	613	693	677	697	672	10%	-4%	-	672
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-62.1	-25.9	-16.9	-22.6	-75.4	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

#Wielton EVO

- W ub.r. otrzymano zamówienia na ok. 390 szt., sprzedano ok. 230 szt.

#Zastrzeżenia audytora

- Audytor nie był w stanie przeprowadzić procedur audytowych spółki zależnej Wielton GmbH, które pozwoliłyby na potwierdzenie prawidłowości ujęcia i wyceny jej aktywów, zobowiązań, przychodów oraz kosztów oraz ustalenia korekt konsolidacyjnych (Wielton GmbH stanowi 2% w skonsolidowanych przychodach oraz 6% w skonsolidowanym wyniku finansowym)

- Audytor zwraca także uwagę na „Istotną niepewność dotyczącą kontynuacji działalności”

FINANCIALS

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

Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26

- Koszty rebrandingu w pierwszym kwartale wyniosły 67 mln PLN, przy czym całkowity koszt tego procesu szacowany jest na około 250 mln PLN.
- Wydatki na rebranding zostaną rozłożone w czasie: około 1/4 w Q1, 1/2 w Q2 oraz po 1/8 w Q3 i Q4.
- Koszty integracji wyniosły 24 mln PLN w Q1; w całym 2026 roku mają one wynieść maksymalnie około 250 mln PLN i będą rozłożone równomiernie w kolejnych kwartałach.
- Guidance kosztowy na rok 2026 zakłada wzrost o 4–5% r/r po wyłączeniu pozycji jednorazowych, przy braku istotnych zmian w amortyzacji.
- W obliczu dużej zmienności otoczenia i niepewności geopolitycznej bank przesuwa swoje analizy w kierunku scenariuszy typu stress-test.
- Dokonano niewielkich korekt prognoz makroekonomicznych, w tym obniżenia prognozowanego wzrostu PKB o 0,1 pp.
- Bank zmienił założenia dotyczące stóp procentowych – obecnie nie zakłada ich obniżek do końca roku (poprzednio prognozowano spadek o 25 pb).
- Wrażliwość wyniku odsetkowego to 250mln PLN na 100bps zmiany stóp.
- Koszty ryzyka pozostają pod kontrolą i nie ulegają zmianie, nawet przy założeniu słabszego scenariusza makroekonomicznego.
- Nie zaobserwowano istotnych zmian w zachowaniach płatniczych i konsumpcyjnych klientów, a sektor korporacyjny nie wykazuje oznak stresu.

PEKAO (PEO PW; HOLD; TP PLN 279.0)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26

- Wpływ wojny w Iranie na gospodarkę objawia się głównie poprzez osłabienie konsumpcji oraz spadek płac realnych.
- Inflacja nie powinna przekroczyć poziomu 4%, w czym pomagają działania CPN.
- Miejsce na obniżki stóp procentowych (o 50 bps) pojawi się dopiero w 2027 roku.
- Wrażliwość wyniku odsetkowego szacowana jest na 15 bps na każde 100 bps zmiany stóp procentowych.
- Prognoza PKB została obniżona o 0,2 pp, przy czym możliwe są dalsze cięcia, choć wewnętrzne motory wzrostu pozostają silne.
- W 1Q'26 bank podwyższył zabezpieczenia w celu ochrony SOT NII.
- Refinansowania odpowiadają za 30% nowej sprzedaży kredytów hipotecznych.
- Wzrost stawek swapowych w marcu wpłynął na spowolnienie skali refinansowań w sektorze.
- Portfel kredytów z programu BK2% nie wykazuje podatności na refinansowanie.

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 71.5)

Spółka kupi MetLife Ukraina

- MetLife Ukraina jest największym ubezpieczycielem na życie w Ukrainie, z udziałem w rynku wynoszącym ok. 49%.
- Spółka obsługuje ok. 900 tys. klientów.
- Aktywa ogółem spółki na koniec zeszłego roku sięgnęły 249 mln EUR, a kapitał własny wyniósł 99 mln EUR.
- Metlife Ukraina miał w 2025 roku 38 mln EUR przychodów i 21 mln EUR zysku netto, co oznacza ROE w okolicach 20%.

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1100.0)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26

- W segmencie nieruchomości komercyjnych (CRE) odnotowano odzyskanie należności z portfela NPL w trzech przypadkach, stąd niskie koszty ryzyka w tym kwartale.
- Bank zawiązał 80 mln PLN rezerwy na ryzyka geopolityczne.
- Podtrzymano oczekiwania co do kosztów ryzyka na poziomie 70 bps.
- Obniżenie wskaźnika Tier 1 wynika w 1/3 ze zmian regulacyjnych i w 2/3 ze wzrostu RWA. Bank nie spodziewa się dalszych zmian w tym obszarze.
- Przychody w 2026 roku mają pozostać na stabilnym poziomie w porównaniu do roku 2025.
- Bank liczy, że wolumeny biznesowe będą rosły w tempie szybszym niż rynek, przy utrzymaniu koncentracji na kredytach mieszkaniowych i finansowaniu branż strategicznych.
- Wskaźnik C/I w 2026 roku ma wynieść poniżej 35%, przy jednoczesnym utrzymaniu inwestycji wspierających dalszy wzrost.
- Prognoza wzrostu PKB obniżona do 3,7%, choć bank dostrzega narastające ryzyka makroekonomiczne.
- Podtrzymany plan dywidendy na poziomie 30% z zysków za 2026.

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1100)

Bank ogłosił wezwanie do sprzedaży senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych o wartości do 500mln EUR

ING BANK SLASKI (ING PW; SELL; TP PLN 420.0)**Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26**

- Akcja kredytowa w gospodarce rośnie wolniej niż zakładano.
- Marże na kredytach korporacyjnych są bardzo niskie z powodu agresywnej polityki dwóch konkurencyjnych banków; bank nie będzie uczestniczył w tej konkurencji.
- Konsolidacja GS TFI obniży współczynnik Tier 1 o 32 punkty bazowe.
- Pełna konsolidacja GS TFI będzie skutkowałą rozpoznaniem goodwillu, ale również rewaluacją posiadanych wcześniej udziałów.
- Od kwietnia wprowadzane są podwyżki wynagrodzeń.
- Rynek hipotek pozostaje atrakcyjny, a spadek marż w tym segmencie powinien zacząć wyhamowywać.
- Bank jest beneficjentem procesów refinansowania hipotek w sektorze, co odpowiada za kilkanaście procent nowej sprzedaży.
- Dane makroekonomiczne wykazują szybkie przełożenie na rezerwy wyliczane modelowo.
- Caloroczna prognozowana stawka CIT, stosowana zgodnie z MSSF 34, wynosi 39%. Bank wskazuje na większe nieefektywności podatkowe po wzroście stawki CIT.

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 600)**Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q26**

- W tym roku wynik brutto ma wzrosnąć o co najmniej 12%, tak aby został spełniony cel zapisany w programie menedżerskim;
- W najbliższych kwartałach spółka powróci do planów ekspansji w Hiszpanii;
- Bardzo dobrze rozwija się rynek włoski, w ciągu najbliższych 2-3 lat będzie to numer jeden, jeśli chodzi o ilość generowanego biznesu;
- Poziom inwestycji w portfele wierzytelności w tym roku wzrosnie do 2,5-2,8mld PLN;
- Spółka podtrzymuje cel zakładający 15mld PLN inwestycji w portfele w horyzoncie strategii na lata 2025-2029;
- Zgodnie z planem kontynuowany jest proces wyjścia z rynku Czech i Słowacji.

UTILITES & MINING**TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 12.6)****Decyzja o budowie EC w Łagiszy za 1.1-1.3 mld PLN [neutralne]**

- Zakres projektu Elektrociepłownia Łagisza obejmuje źródło kogeneracyjne opalane gazem ziemnym, o mocy elektrycznej ok. 100 MWe i grzewczej ok. 120-140 MWt.
- Realizacja projektu w latach 2026-2030, przy capexie 1.1-1.3 mld PLN
- Spółka poinformowała o wygraniu przez EC Łagisza aukcji na premię kogeneracyjną „przy cenie minimalnej zapewniającej spełnienie warunku opłacalności projektów, określonego w strategii grupy”. Wysokość premii kogeneracyjnej, jaka została wskazana w złożonych ofertach uczestników, którzy wygrali aukcję, mieści się w przedziale od 249,92 zł/zł/MWh do 274,77 zł/MWh. Projekt zapewnił sobie wsparcie w kwocie 2.3 mld PLN w okresie 2031-2045

CONSUMER**RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; TP PLN 200)****Przychody skonsolidowane w marcu'26 wyniosły 255,3mln PLN, -0,1% r/r (YTD 888,4mln PLN, +1,1% r/r)**

- Przychody jednostkowe Rainbow w marcu'26 wyniosły 249,3mln PLN, -1% r/r (YTD 871,6mln PLN, -0,2% r/r).

EUROCASH (EUR PW; Under Review)**Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25 [neutralne]**

- Eurocash informuje, że spadek sprzedaży w 2025 roku był napędzany czynnikami zewnętrznymi (zmiana zachowań konsumenta, presja dyskontów, słaby rynek piwa/alkoholi, deflacja w fresh - rynek hurtowo-relewantny -3% r/r) oraz świadomymi decyzjami Zarządu (zamykanie nierentownych C&C, sklepów własnych Delikatesy Centrum, zaprzestanie dystrybucji alkoholi PDA)
- Marża brutto w 4Q25 -34 bps r/r do 13,8% miała wynikać z inwestycji w cenę (reakcja na agresywne ruchy Dino) i deflacji we fresh
- Recurring EBITDA -4,1% r/r przy marży 2,9% (flat r/r), raportowana strata netto -311mln PLN (vs +3,8 mln) po 290mln PLN rezerw restrukturyzacyjnych + 34mln one-offów, skorygowany wynik netto -12mln PLN

#Segmenty

- Hurt: sprzedaż -4,3% r/r (4Q -5%), w 4Q EBITDA skorygowana 164mln PLN vs 232mln PLN (marża 3,1% vs 4,1%), FY EBITDA pre-IFRS 481 vs 561 mln PLN, Eurocash Serwis +1% r/r jako jedyny z dodatnią dynamiką, C&C -12%, dystrybucja -7,7%
- Detal: sprzedaż -7% r/r, FY EBITDA pre-IFRS 53mln PLN vs 112mln, w 4Q EBITDA skorygowana +93mln PLN vs 125mln PLN (raportowana -103mln PLN po rezerwach restrukturyzacyjnych), ~50% rezerwy dotyczy optymalizacji sieci Delikatesy Centrum (>110 zamkniętych sklepów)
- LfL Delikatesy Centrum franczyza -2,6% w 2025 (4Q -2,8%), driver to słabszy traffic
- Frisco: przychody +16% r/r (619mln PLN), infrastruktura gotowa, każdy nowy klient ma rozładniać koszty stałe
- Duży Ben: przychody 471mln PLN vs 481 mln PLN, pod presją rynku alkoholi, trwa konwersja agent - franczyza i repositionowanie na convenience
- Łączny wkład platform wzrostu (Frisco + DB) -50mln PLN EBITDA pre-IFRS vs -100mln PLN w 2024

#Outlook

- Cel 400mln PLN rocznych oszczędności w pełnym ujęciu od 2027 (4 filary: -30% FTE w head office/white collar, zamknięcie 1/3 centrów logistycznych - 5 magazynów do połowy 2026, redukcja sklepów własnych i C&C)
- Core modelu po transformacji to ~12mld PLN sprzedaży hurtowej do franczyzy + tier-1 (>1mld PLN GP, marża ~8%), cel 600mln PLN EBIT w 2027 podtrzymany
- W 2026 oczekiwane 150-170mln PLN oszczędności (większość wypowiedzeń doręczonych w 4Q25 i 1Q26, efekty kosztowe widoczne głównie od 2Q-3Q26), brak guidance na 2026, pierwsze KPI realizacji przy 1Q26 (11.05)
- Strategia zakłada świadome poświęcanie sprzedaży do klientów niezależnych (w 2025 sprzedaż segmentu -20% r/r, -5tys. klientów), franczyza +2,6% r/r z GP +30mln PLN r/r, nie należy oczekiwać szybkiego powrotu do dodatniej dynamiki sprzedaży na poziomie Grupy w 2026

- Presja marży oceniana jako „manageable”, integracja franczyzy ma zwiększyć siłę zakupową (lepsze warunki od producentów za egzekucję na poziomie sklepu)
- LfL franczyzy: cel powrotu do dodatnich wartości w 2026-2027 poprzez integrację banneru, marketing i pozycjonowanie cenowe ('Z Najniższą Ceną')
- Cash flow: ~60-70% rezerwy restrukturyzacyjnej jako wydatek gotówkowy w 2026, reszta rozłożona na 6-7 lat (głównie leasingi)
- Frisco EBIT break-even spodziewany przez Zarząd w 2026 roku
- Duży Ben pełna rentowność w horyzoncie roku po zakończeniu konwersji na franczyzę
- Rebranding sieci franczyzowej: 'Stąd' było placeholderem, nowy banner i umowa franczyzowa do ogłoszenia w 2H26

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

Podsumowanie wywiadu z Zarządem Spółki

- Grupa nie przewiduje dodatkowych kosztów transformacji
- Program optymalizacji kosztowej ma przebiegać zgodnie z planem, z kwartału na kwartał Spółka oczekuje stopniowej poprawy wyników
- W ramach inicjatyw oszczędnościowych w Grupie zatrudnienie ma zostać zmniejszone o ~3000 pracowników, w tym blisko 1000 pracowników administracyjnych i biurowych
- Większość zmian dotyczących ograniczenia zatrudnienia w centrali miała zostać wdrożona
- Pełne efekty oszczędności mają być widoczne po zakończeniu roku rozliczeniowego, czyli w 2027 roku
- Przy okazji wyników za 1Q Spółka przedstawi postępy w realizacji filarów w obszarze oszczędności, czyli w zakresie tempa i skali transferu sklepów własnych do franczyzy lub ich zamknięć, zamykania hal cash&carry, ograniczenia liczby centrów dystrybucyjnych
- Do 2027 roku wszystkie sklepy własne prowadzone w ramach spółki Delikatesy Centrum będą albo zamknięte, albo przekazane do franczyzy

RYNEK E-COMMERCE

GameStop złożył ofertę zakupu akcji eBay po 125 USD za akcję, 20% premii

- Implikowana kapitalizacja eBay 55mld USD jest ~5x większa od GameStop;
- GameStop ujawnił posiadanie 5% udziałów w eBay.

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST (INPST NA; HOLD; TP EUR 15.6)

Zmiany w regulaminie – Asystent AI

- Użytkownicy asystenta AI nie będą mieli możliwości wyboru dostawy (muszą skorzystać z dostawy InPostu);
- Nowe rozwiązanie AI będzie stopniowo udostępniane kolejnym grupom klientów;
- Zasady wyświetlania rekomendowanych produktów mają bazować m.in. na cenie, popularności produktu w ostatnich 90 dniach, wartości obrotów danego sprzedawcy oraz zwyczajach danego użytkownika (wcześniejsza historia, ustawione preferencje);
- InPost nie wyklucza promowania produktów wybranych sprzedawców;
- Sprzedawcy chcący oferować produkty za pomocą asystenta AI InPostu mają być zintegrowani z usługą InPost Buy;
- [LINK](#) do zapowiedzianych zmian.

TMT

WP HOLDING (WPL PW; HOLD; TP PLN 65)

Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,30 PLN dywidendy na akcję za '25

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 38,7mln PLN;
- Kwota 329,5mln PLN miałaby być przeznaczona na zwiększenie kapitału rezerwowego utworzonego w celu nabycia akcji własnych;
- Proponowanm dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 13 lipca, a dzień jej wypłaty nastąpi 20 lipca 2026 roku;
- DY=2,2%.

DIGITAL NETWORK (DIG PW; HOLD; TP PLN 208)

oOh!media Limited otrzymała niewiążącą propozycję zakupu 100% akcji za 1,40 AUD na akcję od funduszu Pacific Equity Partners

TWILIO

Mocne wyniki 1Q26 i prognoza, podsumowanie konferencji

#Wyniki i outlook

- Przychody +20% r/r do 1,41mld USD (kons. 1,34mld), najwyższe tempo wzrostu od ponad 3 lat, organicznie +16%;
- EPS 1,50 USD, +32% r/r (kons. 1,27 USD);
- Marża brutto 50% powyżej kons. 49,4%;
- Guidance 2Q przychody 1,42-1,43mld USD (kons. 1,39 mld USD), +15,5%-16,5% r/r;
- Guidance EPS 1,27-1,32 USD (kons. 1,29 USD);
- Guidance 2026 przychody +14-15%, podniesiona z +11,5-12,5%, w tym organicznie +9,5%-10,5% (z 8-9%);
- Prognoza EBIT non-GAAP podniesiona z 1,04-1,06mld USD do 1,08-1,1mld USD;

#CPaaS – trendy rynkowe

- AI Voice +20% r/r – 6. kwartał z rzędu przyspieszenia; AI jako główny katalizator;
- Messaging +25% r/r (ok. +18% organicznie);
- Silny WhatsApp i RCS (wolumen RCS >2x kw/kw, kontrakt z KPN w Holandii), choć baza jest jeszcze mała;
- Dodatki software (Verify, Branded Calling, Conversational Intelligence) +20%+ r/r;
- Liczba klientów multi-product +29% r/r – platforma poprawia skalę cross-sell;
- Wzrost opłat operatorskich (Verizon od 1 maja) – 235mln USD skumulowanego wpływu na 2026; brak wpływu na zysk (przekładane na klientów), ale presja na marżę;

- Przychody Self-serve i ISV (independent software vendor) wzrosły po +25%+ r/r – kanał coraz mocniejszy; uproszczony onboarding wspiera konwersję do płacących klientów;

#AI – wpływ na biznes i zagrożenia

- Firmy tzw. AI natives to rosnący segment klientów, wieloletnie umowy z nowymi partnerami;
- Konwersacyjne AI (multi-channel, z pamięcią o rozmowach użytkownika) jako kolejna fala wzrostu po voice AI, wspiera platformowy cross-sell: messaging+voice+dane.
- Twilio pozycjonuje Twilio Segment (CDP, Customer Data Platform) jako warstwę kontekstu dla agentów AI – synergii z komunikacją, nie oddzielny produkt;
- W kontekście zagrożeń ze strony systemów SaaS z wbudowanym AI zarząd podkreśla szeroką integrację własnych rozwiązań CPaaS z innymi tradycyjnymi systemami i nowymi podmiotami AI native;
- Przypomnienie barier konkurencyjnych: Twilio to „market leader by a mile”, najlepsza technologia, 4,8 tys. powiązań z podmiotami w 180+ krajach, compliance, KYC – trudne do replikacji przez platformy AI; Twilio to nie tylko kanały komunikacji ale fundament infrastruktury AI w tym obszarze.

GODADDY

Wyniki 1Q26 i podsumowanie konkurencji

#Wyniki i outlook

- Przychody +6% r/r do 1,3 mld USD, zgodnie z konsensusem 1,27mld USD; ARR +6% do 4,3 mld;
- Adj. EBITDA +13% r/r do \$414 mln (kons. 403mln USD) marża 33% (+210 bps);
- Guidance 2026 podtrzymane: przychody \$5,20–5,28 mld (+6%), zgodnie z szacunkami 5,24mld USD;
- Guidance 2Q26: przychody \$1,285–1,305 mld (+6%); zgodnie z oczekiwaniami 1,29mld USD;
- ARPU +9% r/r do \$246; retencja >85%;

#Hosting – trendy i pozycja, rozwój nowych produktów

- Airo AI Builder korzysta z własnej infrastruktury hostingowej GoDaddy (integracja pionowa jako przewaga kosztowa i jakościowa, synergia z core biznesem domen);
- Słabsza sytuacja w non-core hosting (legacy) i wygaśnięcie kontraktu na domenę .co;
- Airo AI Builder, nowy product AI-native (airo.ai): 10 mln+ USD zannualizowanej run rate nowego backlogu w ciągu kilku tygodni od uruchomienia (subskrypcje, opłaty za AI).
- Airo Care (AI support) wdrożony w >50 rynkach i 20 językach;
- Agent AI: wskaźniki konwersji porównywalne do human-assisted dla mniejszych leadów.
- AI w software development: szybsze tworzenie produktów przez mniejsze zespoły; testy zastępowania narzędzi SaaS wewnętrznymi rozwiązaniami.
- Agent Name Service (ANS): podpisano 2 partnerstwa w 1Q; agenci non-GoDaddy w systemie ANS to obecnie już tysiące podmiotów; DNS jako standard dla identyfikacji agentów– strategiczne rozszerzenie roli domen w erze agentów AI.
- GoDaddy świadomie rezygnuje z klientów o niskim LTV – w 1Q wycofano jeden produkt o niskiej wartości (wpływ na liczbę klientów, brak wpływu na backlog);
- Zmiany w ruchu search (AI mode) z negatywnym wpływem na pozyskiwanie klientów są równoważone przez wzrost konwersji po stronie GoDaddy; trend stabilny vs. poprzednie kwartały.

RYNEK PŁATNEJ TV

Netflix podniesie cenniki od maja

Podstawowy plan wzrośnie z 33 zł miesięcznie do 37 zł, pakiet standardowy z 49 zł na 55 zł, a pakiet premium z 67 zł do 75 zł.

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 385)

Podsumowanie kwietnia - CEO

- Wyprzedaż ze zniżką 100% pierwszego House Flippera oceniono bardzo pozytywnie, bez zauważonych negatywnych skutków i z efektem ożywienia serii oraz DLC; premiera HF Remastered Collection w czerwcu; niewykluczone podobne akcje na innych IP;
- CMS26 dalej buduje wishlistę, która przekroczyła 300 tys., PlayWay mocno podkreśla znaczenie testów przed premierą;
- Zespół CMS dostał sporo feedbacku i uwag od graczy, które będą uwzględnione w dalszych pracach nad grą, póki co zespół nie wskazywał na datę premiery gry;
- Jesus Christ miał dobrą premierę, a środki mają pomóc deweloperowi spłacić zadłużenie i dalej rozwijać projekty;
- UBOAT DLC zostało omówione jako wyraźna porażka jakościowa, mimo relatywnie niskich zwrotów, i ma być lekcją dla mocniejszych playtestów;
- PlayWay chce rozwijać UBOAT długofalowo, bez planu robienia UBOAT, za to aktywnego wsparcia całego IP poprzez patchowanie i jakościowe dodatki;
- Thief Simulator 3 jest blisko demo lub playtestów (1-2 tygodnie), a odbiór graczy ma zdecydować o dalszym zakresie prac;
- Auto Fuszerka ma być mocno wspierana cross-promocją i bundlami z większymi markami PlayWay, premiera 28 maja (demo 95% pozytywnych);
- Low-Budget Repairs dochodzi do 1 mln wishlist; Totally Legit Wheeler Seller (Mirek) do 400 tys (premiera nie w tym roku);
- Contraband Police - CEO widziałby dodatek Crimson Fall raczej pod koniec roku niż w drugim kwartale, z powodu potrzeby mocnych testów;
- PlayWay przesuwa priorytety współpracy w stronę spółek dywidendowych, które mają łatwiejszy dostęp do zasobów testowych;
- Segmenty wydawniczy wygenerował w ostatnim miesiącu ok. 1 mln PLN zysku (przychody minus inwestycje PLW i koszty wydania); w tym roku podpisano ok. 20 umów z zewnętrznymi zespołami.

DRAGO ENTERTAINMENT

Ustalenie daty premiery darmowego prologu do gry „Roadhouse Simulator” na platformie Steam na dzień 19 maja 2026 roku

- Data premiery pełnej wersji gry planowana jest na 2H26.

INDUSTRIALS

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

Wypowiedzenie przez spółkę umowy na realizację projektu „System efektywnych satelitarnych paneli fotowoltaicznych” zawartej z PARP

- Za powód wypowiedzenia umowy wskazuje się brak akceptacji ze strony PARP wniosku o zmianę, który miał na celu m.in. dostosowanie, w ocenie spółki, zakresu merytorycznego projektu do bieżących uwarunkowań rynkowych;
- Spółka nie wydatkowała w ramach umowy środków finansowych;
- W zależności od sytuacji rynkowej, spółka będzie podejmować decyzję o ewentualnej realizacji zakresu merytorycznego projektu z innych środków.

XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 120)

Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q25 [neutralne]

#Wdrożenia przemysłowe (UPD)

- Pierwsze wdrożenie u chińskiego producenta wyświetlaczy: dostarczono 6 modułów, technologia XTPL jest już w sprzedawanych urządzeniach elektroniki konsumenckiej
- Negocjacje kolejnej partii UPD do tego samego projektu (ok. 10 sztuk), ogłoszenia Zarząd spodziewa się w najbliższych tygodniach, dostawa w 2026, ten sam klient rozpoczął ewaluację w 2 dodatkowych projektach (druk 3D, redukcja ramek bezel) na wczesnym etapie
- Pipeline na 4. etapie przedwdrożeniowym to 5 projektów (Azja, Europa, USA; wyświetlacze, półprzewodniki, automotive), zdaniem Zarządu, historycznie żaden projekt z tego etapu nie został odrzucony
- Największe szanse na drugie wdrożenie Zarząd widzi w projekcie chińskim (producent maszyn dla FPD i półprzewodników), w projekcie z USA (klient z Nasdaq 100) dostarczono drugi, bardziej zaawansowany moduł UPD
- Projekt półprzewodnikowy na Tajwanie o dłuższym horyzoncie ewaluacji, wdrożenie raczej nie w 2026, ale potencjalnie dużo większy impact sprzedażowy
- Projekt koreański (HBT Technology, końcowy klient zakładany Samsung Display) spowolnił z uwagi na zmiany w roadmapie Micro OLED, równoległe wczesna eksploracja w półprzewodnikach i pamięciach HBM

#Odra, DPS, materiały zużywalne

- Odra (dawniej DPS+): pierwsze zamówienie w 1Q26 od klienta z Doliny Krzemowej (Advanced Packaging), dostawa w 4Q26, cena jednostkowa 400-500 tys. EUR, docelowo jeden klient może zamówić 8-10 sztuk
- Drugiego zamówienia na Odrę Zarząd spodziewa się od partnera z sektora obronnego w USA (decyzja na przełomie 2Q/3Q26, szersza kampania marketingowa dopiero po pierwszych referencjach)
- DPS: 1Q26 słabszy pod kątem zamówień, sprzedaż do Chin utrudniona (preferencja Made in China), pik zamówień zachodnich raczej w 2H26, zależny od cyklu grantów badawczych
- Umowa podwykonawstwa produkcji DPS z estońskim Tech Group ma w 2026 dać korzyści w kapitale obrotowym, bez utraty marży
- Partnerstwo z Manz Asia (Tajwan): zainstalowane Demo Center pod Taipei, w 2026 Zarząd nie zakłada wdrożenia z tego partnerstwa, cel to wytypowanie najbardziej obiecujących projektów z lejka
- Tusze: rocznie ok. 100-200 zamówień, ok. 50% klientów posiadających urządzenia dokupuje tusze XTPL

#Outlook

- Cel 100mln PLN przychodów w 2028 roku podtrzymany, próg rentowności operacyjnej oczekiwany w 2027, koszty operacyjne w 2026 niższe r/r po optymalizacji z 2025
- Głównymi driverami wzrostu mają być Odra (wysoka cena jednostkowa, potencjał wielosztukowych zamówień) oraz kolejne partie modułów UPD w ramach istniejącego i kolejnych wdrożeń
- Kluczowe ryzyko: tempo wdrożeń zależne od decyzji końcowych klientów (poza kontrolą XTPL), otoczenie geopolityczne (cła w USA, government shutdown, niepewność grantów R&D) pozostaje czynnikiem niepewności
- Finansowanie: po emisji i dotacji NCBR (~30 mln PLN, w tym 10 mln dotacji rozłożone w czasie) Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z inwestorem strategicznym i funduszami dłużnymi, wiążące decyzje co do długu na przełomie 3Q/4Q26
- XTPL planuje w 2026 kolejne wnioski grantowe na kwotę ~10-20mln PLN
- W 2026 roku oczekiwana optymalizacja zapasów m.in. dzięki współpracy z estońskim podwykonawcą

MANITOU

Wyniki 1Q26: kolejny kwartał z mocnym order intake (+10%) napędzonym przez rynek europejski (+13%)

- Manitou to jeden z czołowych producentów maszyn do przeładunku materiałów, w tym ładowarek teleskopowych i podnośników koszowych, z przychodami rzędu 2,5mld EUR, do którego konkurentów zalicza się: JCB, Bobcat, Caterpillar, Wacker Neuson, Terex, Haulotte, CNH, Liebherr
- Słabszy r/r guidance marży EBIT z uwagi na niekorzystne trendy po stronie materiałów, niekorzystną relację EUR/USD oraz wpływ cen, część klientów w NA i LAPAM stosuje obecnie podejście „wait-and-see” z uwagi na dużą niepewność geopolityczną
- Guidance 2026: przychody +5% (FY25: 2564mln EUR), marża EBIT 5% (FY25: 5,6%)
- Mid term guidance (2030): przychody >3,8mld EUR, marża EBIT >7,5%, marża EBITDA >10%, capex 600mln EUR w ciągu 5 lat
- LINK do prezentacji

EURm	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Backlog	1878	1344	1107	1084	1169	1045	1009	1121	1210	4%	8%
Order intake	186	86	252	532	574	450	429	726	631	10%	-13%
Revenue	685	721	593	656	600	675	568	721	648	8%	-10%
Δ y/y: backlog	-1536	-1717	-1611	-1191	-709	-299	-98	37	41		
Δ y/y: order intake	-269	-201	36	263	388	364	177	194	57		
Δ y/y: revenue	20	-15	-63	-158	-85	-46	-25	65	48		

Source: Company, Trigon

ARLEN

Zawarcie dwóch umów ze Skarbem Państwa za łącznie ok. 89,6mln PLN brutto

- Przedmiotem umów jest dostarczenie dla 3 Regionalnej Bazy Logistycznej w Krakowie kurtek zimowych;
- Łączna maksymalna wartość zamówień wynosi 98,6mln PLN brutto.

MOTORYZACJA

Donald Trump zapowiedział podwyższenie ceł na samochody osobowe i ciężarowe z UE do 25%

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 75)**

Zawarcie umowy nabycia 100% udziałów w spółkach z GRupy Budner za kwotę 133,5mln PLN

- W ramach transakcji Atal pozyska możliwość realizacji nowych przedsięwzięć deweloperskich w Trójmieści na ok. 70 tys. m2 PUM.

POLIMEX-MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)

Zawarcie listu intencyjnego z m.in. PGZ i ARP w celu połączenia Jelcza z RFK

GTC (GTC PW; HOLD; TP PLN 3.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekkie pozytywne]

- Grupa obecnie przygotowuje się do sprzedaży części projektów na rynku niemieckim, natomiast potencjalna cena sprzedaży może być niższa niż wartość księgową aktywów.
- W FY25 Grupa podpisała umowy czynszowe na ponad 150k m2, z czego 100.7k m2 w segmencie biurowym oraz 50.4k m2 w segmencie handlowym.
- Zarząd wskazuje, że po zmianie Zarządu w końcówce FY25 na jaw wyszło wiele aktywów/aktywności, o których zarówno Zarząd jak i Inwestorzy nie mieli pojęcia, przykładowo biuro w UK.
- W perspektywie FY26E Grupa planuje skoncentrować się na dalszym ograniczeniu kosztów operacyjnych.
- LTV na koniec roku powinno wynieść ok. 50%, choć Grupa nie chce sprzedawać aktywów „za wszelką cenę”.

OTHER INFORMATION

LSI SOFTWARE: Zawarcie umowy z Modivo Tech Sp. z o.o. na dostawę kiosków samoobsługowych

- Szacunkowa wartość umowy wynosi 2,9mln PLN netto;
- Termin realizacji umowy upływa w dniu 30 czerwca 2027 roku.

ORZEŁ BIAŁY: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,35 PLN dywidendy na akcję za '25

- DY=3,6%.

PTWP: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 5,89 PLN dywidendy na akcję za '25

- Na wypłatę dywidendy miałyby być wypłacona kwota 9,46mln PLN;
- DY=4%.

TRANS POLONIA: Spółka rozszerza obszar akwizycji o region CEE – zarząd

- Spółka kontynuuje poszukiwanie kolejnych celów akwizycyjnych;
- Po przejściu Nijman/Zeetank spółka ma być w stanie generować 0,5mld PLN przychodów rocznie.

INSIDER TRADING**HERKULES**

Insider sprzedał 15 tys. akcji @ 1,80 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES**AIRWAY MEDIX**

Powołanie p. Matthiasa Kuss na stanowisko członka RN.

GRUPA AZOTY

Rezygnacja p. Mirosława Ptasieńskiego z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

POLICE

Rezygnacja p. Mirosława Ptasieńskiego z pełnienia funkcji członka RN.

ZREMB-CHOJNICE

Rezygnacja p. Joanny Kosiorek-Sobolewskiej z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ANSWEAR.COM

Zwiększenie zaangażowania przez Erste TFI z 4,998% do 5,849% kapitału i głosów.

KRAKCHEMIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Jerzego Mazgaja z 11,69% do 10% kapitału zakładowego i głosów.

KRAKCHEMIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Andrzeja Zdebskiego z 7,38% do 2,39% kapitału zakładowego i głosów.

SELVITA

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz Polska TFI z 5,12% (6,10% kapitału zakładowego) do 4,81% (5,73% kapitału zakładowego) głosów.

BLOCK TRADES

EQUINICO

Wolumen: 180 tys. @ 1,20
% kapitału: 0,06

KRAKCHEMIA

Wolumen: 215,5 tys. @ 0,43
% kapitału: 2,39

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

4MASS: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

AUTO PARTNER: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 0,15 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 11 czerwca, a termin wypłaty na 25 czerwca 2026 roku;
- DY=0,7%.

INTER CARS: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 1,42 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 10 czerwca, a termin wypłaty na 24 czerwca 2026 roku;
- DY=0,2%.

LENTEX: Zwołanie ZWZA na dzień 27 maja 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

MANGATA HOLDING: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 4,50 PLN dywidendy na akcję za '25

- Dzień dywidendy ustala się na 11 czerwca, a termin wypłaty na 25 czerwca 2026 roku;
- DY=6,7%.

MEDINICE: Zwołanie NWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie emisji 1,17 mln akcji serii O @ 50 PLN

- Emisja z wyłączeniem prawa poboru.

PEKAO: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 19,77 PLN dywidendy na akcję za '25

- Dzień dywidendy ustala się na 15 czerwca, a termin wypłaty na 29 czerwca 2026 roku;
- DY=8,7%.

ROP CZYCE: Zwołanie ZWZA na dzień 3 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,10 PLN dywidendy na akcję

- DY=4,8%.

SONEL: Zwołanie ZWZA na dzień 29 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 0,70 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 25 czerwca, a termin wypłaty na 24 lipca 2026 roku;
- DY=4,9%.

TERMO-REX: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 0,04 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 10 czerwca, a termin wypłaty na 30 lipca 2026 roku;
- DY=5,7%.

TORPOL: Zwołanie ZWZA na dzień 27 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 3,39 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 3 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;
- DY=4,7%.

WASKO: Zwołanie ZWZA na dzień 28 maja 2026 roku w sprawie wypłaty 0,10 PLN dywidendy na akcję

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

WIKANA: Zwołanie ZWZA na dzień 27 maja 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za '25 na kapitał zapasowy

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

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	123.8	30%	16,156	9.4	8.5	7.6	1.2	1.1	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	148.0	22%	21,896	10.3	8.5	7.7	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	94.2	20%	38,670	9.6	9.1	8.7	1.3	1.2	1.1	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	114.4	20%	14,947	10.3	10.7	9.8	1.5	1.5	1.4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	392.2	7%	51,025	12.6	11.2	9.4	2.3	2.2	2.0	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	1,106	8%	210,194	12.2	11.5	11.0	1.7	1.6	1.5	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,141.5	-4%	48,543	13.1	10.5	9.3	1.9	1.7	1.5	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	17.9	-3%	21,654	16.3	10.1	9.1	2.1	1.8	1.6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	182.9	-5%	93,462	13.8	13.4	13.0	2.9	2.8	2.8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	41,600	7%	11,648	9.5	9.0	8.6	1.9	1.7	1.6	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	226.3	23%	59,397	10.4	9.1	8.2	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	94.6	25%	118,300	10.9	9.0	8.1	1.9	1.8	1.7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760.0	616.0	23%	62,949	12.4	9.6	8.9	1.8	1.7	1.6	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600.0	436.3	38%	8,527	7.1	6.6	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	63.6	12%	54,920	8.9	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	159.9	-17%	387	—	—	14.0	11.1	18.5	4.9	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	126.0	23%	2,205	10.4	10.1	9.8	6.8	6.5	6.3	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	17.6	0%	217	15.1	11.5	10.0	6.5	5.7	4.9	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	29.7	34%	31,438	16.3	13.7	11.8	9.3	8.1	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%	2,455	14.0	12.3	11.6	5.0	4.9	4.7	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	17.8	40%	339	11.1	9.3	7.5	6.2	5.7	4.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.2	25%	3,053	7.6	6.3	5.4	7.2	5.8	4.8	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	21.3	30%	254	10.3	8.7	6.8	7.0	3.5	2.9	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	64.3	-4%	3,566	9.9	8.8	8.6	6.3	5.9	5.5	3%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	123.9	22%	29,330	52.2	48.8	42.4	24.7	23.4	20.7	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	82.8	9%	2,767	18.1	17.0	15.5	12.7	11.9	11.1	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	182.1	14%	15,110	20.0	19.1	17.9	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	60.6	24%	3,145	14.9	13.4	12.3	8.2	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	-	18.3	—	1,814	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	4,000.0	21%	13,204	19.7	15.4	12.6	9.4	8.3	7.1	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	88.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	26.1	53%	504	21.2	17.6	3.5	6.1	5.5	1.6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	658	37%	16,799	22.2	18.7	16.0	13.4	11.1	9.3	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	78.8	48%	501	7.6	—	1.5	4.8	—	1.2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324.0	275.6	18%	27,535	89.3	16.0	16.2	68.0	11.0	11.9	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.3	83%	1,144	—	125.3	49.3	60.5	17.6	13.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,232.3	1,197.0	3%	643,974	23.4	21.7	25.6	8.0	7.6	7.9	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	3.2	-28%	605	—	5.9	16.6	—	3.2	4.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	588	45%	411	9.0	5.8	18.0	5.2	3.2	8.3	8%	11%	18%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	800.0	652.0	23%	1,861	29.3	13.0	14.7	17.7	8.1	8.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	67.00	56.60	18%	1,161	13.8	11.9	10.3	7.4	6.6	5.9	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	18.4	41%	18,416	20.0	12.8	10.6	10.5	8.4	6.9	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	16.1	24%	7,800	6.7	5.2	4.2	9.2	7.9	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	181.0	22%	2,772	35.6	20.5	17.7	15.7	11.9	10.0	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	15.0	-10%	9,596	16.0	13.4	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	70.5	16%	823	30.5	25.8	19.3	17.0	14.4	11.2	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	11.5	10.5	10%	4,865	10.8	10.0	9.7	9.5	8.5	8.1	6%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	152.0	32%	5,131	16.1	13.7	11.7	8.7	7.6	6.6	3%	3%	4%	---
Digital Network	DIG	Hold	208.0	199.0	5%	844	13.7	12.3	11.0	7.7	6.9	6.2	3%	3%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	32.1	23%	31,432	18.1	14.7	12.5	11.2	9.0	7.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	259.0	14%	6,682	10.1	9.3	9.0	8.2	7.6	7.0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	36%	2,125	14.3	5.9	4.1	8.6	5.2	3.8	16%	16%	16%	---
Erbud	ERB	Hold	30.0	26.5	13%	316	---	23.9	6.6	4.9	4.6	3.6	0%	3%	3%	---
Enea	ENA	Hold	25.9	22.0	18%	11,654	4.9	4.9	6.2	4.1	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	51.3	48%	900	7.1	6.5	5.9	4.0	3.6	3.5	6%	7%	7%	---
Eurocash	EUR	Under Review		5.3	-	735	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Buy	30.0	25.1	20%	70	11.4	9.5	9.2	6.4	5.4	5.1	9%	10%	10%	---
Ferro	FRO	Buy	35.0	28.6	22%	608	10.0	8.5	7.5	7.0	5.9	5.2	---	---	---	---
Gedeon Richter	RICT	Hold	13,665	13,070	5%	2,435,919	6.9	5.8	5.3	5.2	3.9	3.1	5%	7%	7%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	75.2	-4%	3,154	14.0	13.6	13.3	11.0	10.3	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%	1,545	31.2	16.5	13.7	18.5	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	22.6	41%	1,009	4.0	4.5	5.2	1.9	2.1	2.5	22%	22%	20%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	164.6	-22%	264,099	20.0	18.3	17.4	7.9	7.7	7.5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	50.6	19%	157,640	22.4	20.4	18.6	12.3	11.2	10.3	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.2	2%	32,332	42.0	34.6	27.1	10.2	8.9	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	739.0	15%	10,470	11.5	10.0	8.8	8.4	7.4	6.5	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	20.5	17%	12,875	18.2	14.7	13.4	6.4	5.8	5.5	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28.3	-	3,323	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,107.0	20%	10,896	16.1	13.7	11.2	10.3	9.3	8.1	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	302.8	20%	60,560	6.7	7.9	9.0	4.0	4.5	4.8	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	21,880	24%	40,607	15.5	13.4	11.6	7.6	6.6	5.8	4%	4%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.5	---	139	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	207.5	24%	2,947	33.8	27.8	23.6	10.5	9.5	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	70	-11%	650	5.6	7.9	---	3.8	4.9	---	6%	6%	0%	---
Mirbud	MRB	Buy	15	11	36%	1,217	9.6	8.6	6.9	7.6	6.0	4.9	1%	1%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	115.0	100.0	15%	2,399	8.5	6.0	4.6	11.1	9.6	8.1	---	---	---	---
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	355.0	0%	1,247	12.9	12.5	12.1	8.4	7.9	7.4	4%	4%	4%	---
Modivo	MDV	Under Review		79.4	-	6,119	---	---	---	---	---	---	---	---	---	70
MOL	MOL	Under Review		4,136.0	-	3,108	---	---	---	---	---	---	---	---	---	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.6	98%	116	2.4	2.2	---	0.9	0.5	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	52.5	41.7	26%	1,701	6.7	6.2	5.7	6.6	6.1	5.4	12%	12%	12%	---
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	125.9	28%	15,524	23.2	18.7	16.4	6.6	5.5	4.6	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	710.0	21%	3,284	15.1	12.9	11.7	8.4	7.4	6.7	3%	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	83.7	79%	940	11.2	8.7	7.3	6.9	6.0	5.2	0%	4%	0%	---
Orange	OPL	Hold	15.2	14.9	2%	19,521	18.6	16.3	14.0	5.8	5.6	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	HOLD	131.8	132.9	-1%	154,312	8.7	8.3	8.8	4.3	4.3	4.6	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3.6	-	155	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		180.6	-	90,300	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review		9.6	-	238	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	32.3	-5%	18,623	17.0	14.9	13.5	6.1	5.7	5.3	---	---	---	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.7	11%	23,896	5.6	6.7	6.1	4.1	5.0	4.7	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	51.2	25%	3,954	37.5	39.0	23.3	11.7	11.7	5.2	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	8.0	44%	2,037	13.4	10.7	10.0	5.4	3.7	2.6	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	134.1	49%	1,951	9.0	8.8	8.4	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,354.6	59%	63,210	39.5	26.6	18.4	21.8	14.7	10.3	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	24.0	128%	555	7.5	13.8	2.2	3.9	5.7	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	560.0	21%	304,295	35.2	27.1	22.4	19.6	15.8	13.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	138.2	65%	438	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	40.0	45%	1,125	20.6	15.4	12.3	11.7	9.1	7.1	1%	3%	5%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.2	10%	1,088	15.4	12.9	12.7	8.3	7.5	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	287.2	20%	2,450	16.1	14.2	13.4	10.5	9.1	8.4	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.5	34%	16,590	6.9	6.5	6.7	5.4	5.4	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	107.4	3%	696	12.3	8.2	8.8	8.0	5.3	5.5	9%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	71.8	18%	1,649	17.5	11.4	8.1	8.0	6.6	3.4	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.5	27%	709	7.8	7.2	6.4	5.0	4.7	4.4	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		308.3	-	425,385	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	157.0	13%	1,232	6.8	8.8	7.8	5.1	5.8	5.1	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	99.9	30%	1,049	12.5	10.5	9.3	6.1	5.3	4.6	3%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5.3	-	1,233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.0	12%	1,727	16.7	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	11.1	11.2	5.4	4.9	4.9	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.1	-	938	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	102.0	29%	11,992	9.2	9.2	8.0	5.8	5.5	4.5	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	59.1	103%	174	—	18.9	7.8	52.5	9.4	4.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	23.1	38%	23,199	18.6	14.6	11.7	7.0	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

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.