

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

RHEINMETALL: Wyniki wstępne za 1Q26: Przesunięcie przychodów na 2Q, guidance FY26 podtrzymany [lekko negatywne]

WIRTUALNA POLSKA: Szacunkowe wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]

SYGNITY: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

KGL: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

FINANCIALS

PZU: Podsumowanie konferencji dotyczącej zakupu MetLife Ukraina

ING BANK ŚLĄSKI: Bank umożliwił klientom zdalne zaciąganie kredytu hipotecznego poprzez aplikację Moje ING

ALIOR BANK: Alior Leasing zakłada wzrost portfela do 10mld PLN w ciągu trzech lat

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY: Podsumowanie konferencji [pozytywne]

CONSUMER

PEPCO GROUP: Rozszerzenie strategicznego partnerstwa z DHL Supply Chain

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST: Amazon udostępni Supply Chain Services dla sprzedawców nie korzystających z platformy

GAMING

CREEPY JAR: Green Hell trafił do 12 mln graczy

CD PROJEKT: Ogłoszenie o pracę w Fool Theory wywołuje dyskusję o niezapowiedzianych projektach tworzonych dla CDR

TEN SQUARE GAMES: Globalna premiera Medal Hunter planowana jest na przełom maja i czerwca

INDUSTRIALS

CSG: Hunterbrook vs. CSG - główne tezy i odpowiedź Spółki

CREOTECH QUANTUM: Spółka szacuje potrzeby kapitałowe na ok. 55-60mln PLN

SCANWAY: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2150)

Wyniki wstępne za 1Q26: Przesunięcie przychodów na 2Q, guidance FY26 podtrzymany [lekko negatywne]

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.*
Revenues	1,800	1,949	2,308	3,878	1,938	8%	-50%	2,324	2,261
EBITDA*	286	363	431	1,009	379	33%	-62%	453	376
EBIT	174	236	315	958	224	29%	-77%	298	240
Net profit*	84	131	154	327	125	49%	-62%	167	127
EBITDA margin*	15.9%	18.6%	18.7%	26.0%	19.6%	3.67pp	-6.5pp	19.5%	16.6%
EBIT margin	9.7%	12.1%	13.6%	24.7%	11.6%	1.89pp	-13.1pp	12.8%	10.6%
Net profit margin*	4.7%	6.7%	6.7%	8.4%	6.5%	1.79pp	-2.0pp	7.2%	5.6%
P/E12M trailing	85.5	78.1	76.5	92.5	87.3				
EV/EBITDA 12M trailing	39.8	39.5	38.2	30.8	30.3				

Source: Company, Trigon; *Trigon estimate based on preliminary EBIT; **based on limited qtr. contr. on Bloomberg

- Nowe zamówienia (Rheinmetall Nomination) o wartości 4,9mld EUR oraz początkowe ujęcie portfela zamówień działu Naval Systems w 1Q26 spowodowały wzrost Rheinmetall Backlog do ~73mld EUR (+31% r/r)

- Capex oraz zwiększenie kapitału obrotowego miały skutkować ujemnym OFCF w 1Q26 w wysokości 285mln EUR, który ma obejmować jedynie niewielkie przedpłaty od klientów

#Outlook & Guidance

- Spółka oczekuje zbliżonej dynamiki przychodów w 1H26 co rok temu (1H25 +37% r/r), ale ze znacznie większym wzrostem r/r w 2Q26 vs 1Q26 (1Q25 +73% r/r)

- Oczekuje się, że wzrost ten będzie wynikał ze zwiększonej liczby dostaw w segmencie Weapons and Ammunition, co jest efektem rozpoczęcia produkcji na pełną skalę w zakładzie w Murcji w Hiszpanii, a także z planowanego w 2Q przekazania gotowych ciężarówek dla niemieckiego klienta

- Spółka potwierdza prognozę na cały rok 2026, zakładającą wzrost przychodów o 40-45% r/r i marżę operacyjną na poziomie około 19%, a także wskaźnik konwersji gotówki >40%

- Rheinmetall opublikuje pełne wyniki za 1Q26 7 maja 2026

- [LINK](#) do komunikatu

WIRTUALNA POLSKA (WPL PW; HOLD; PLN 65)

Szacunkowe wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E
Revenues	372	541	722	579	-	-	-	555
Revenues ex-barter	368	535	716	567	543	48%	-4%	551
Advertising and subs.	155	167	154	198	163	5%	-18%	159
Travel	148	297	490	288	315	113%	9%	319
Consumer finance	56	60	61	70	56	-1%	-20%	64
Other	12	14	14	14	14	15%	-2%	12
Barter	4	5	6	11	-	-	-	4
Eliminations	-3	-3	-3	-3	-4	-	-	-3
Revenues pro-forma	554	564	686	548	-	-	-	555
Advertising and subs.	155	167	154	198	163	5%	-18%	159
Travel	330	319	454	257	315	-5%	23%	319
adj. EBITDA	86	122	242	125	98	14%	-22%	102
Advertising and subs.	53	58	47	71	45	-16%	-37%	44
Travel	23	54	182	44	42	81%	-5%	48
Consumer finance	8	7	10	9	9	8%	1%	9
Other	1	2	2	1	2	109%	119%	1
adj. EBITDA pro-forma	126	127	237	122	98	-22%	-20%	102
Advertising and subs.	53	58	47	71	45	-16%	-37%	44
Travel	63	60	177	41	42	-33%	2%	48
EBITDA	79	88	229	-26	-	-	-	97
EBIT	35	26	159	-93	-	-	-	30
Net profit	10	-11	98	-131	-	-	-	-9
adj. Net profit	10	21	105	25	-	-	-	0
OCF	131	166	-6	114	-	-	-	-
Net debt	443	1,263	1,486	1,482	-	-	-	-
adj. P/E 12M trailing	11.1	11.3	9.6	10.8	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	6.9	6.3	8.8	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. trail. pro-forma	4.9	5.1	5.3	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

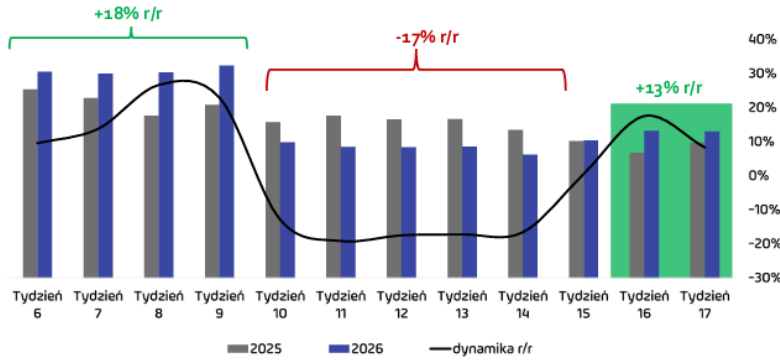
INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	128,864	0.3%	3%	28%
WIG20	3,492	0.1%	2%	25%
mWIG40	9,038	1.1%	4%	18%
sWIG80	30,705	0.0%	3%	9%
PX (Prague)	2,472	-2.6%	-3%	20%
BUX (Budapest)	133,586	-0.2%	8%	44%
BET (Bucharest)	28,178	-0.3%	1%	69%
BIST30 (Istanbul)	16,487	-0.7%	12%	66%
DAX	23,991	-1.2%	4%	3%
FTSE 100	10,364	0.0%	-1%	21%
STOXX Europe 600	606	-1.0%	1%	13%
S&P 500	7,201	-0.4%	9%	27%
NASDAQ 100	27,652	-0.2%	15%	38%
Nikkei 225	59,513	0.0%	11%	62%
Shanghai Comp	4,112	0.0%	6%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	4.2	30.7	73.9
PL 10Y bond yield	5.8%	3.8	6.8	54.7
CZ 10Y bond yield	4.9%	4.3	1.3	79.9
HU 10Y bond yield	6.0%	-4.0	-95.0	-80.0
RO 10Y bond yield	7.3%	-1.2	32.6	-26.6
WIBOR 3M	3.9%	1.0	0.0	-151.0
EURIBOR 3M	2.2%	5.0	7.7	4.3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	0.1%	-1.5%	-3%
EUR/PLN	4.26	0.0%	-0.3%	-0.2%
EUR/USD	1.17	-0.1%	1.2%	3.3%
GBP/PLN	4.93	0.0%	-0.7%	1.7%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.2%	-1.9%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-4.1%	-9.3%
RON/PLN	0.82	-0.1%	2.1%	4.4%
CNY/PLN	0.53	-0.1%	1.0%	-2.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,551	0.4%	-2%	37%
Silver (USD/toz)	73.3	1%	1%	126%
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	0.0%	2%	12%
HCC (USD/t)	237	0.0%	0%	14%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	0%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	113.6	-0.8%	4%	89%
CO2 (EUR/t)	73.0	-1.2%	2%	4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	45.5	-1%	-4%	42%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	0.1%	0%	11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	439	-0.8%	-2%	7%
Shanghai Freight Index	1,911	1.9%	5%	43%

Wartość sprzedanych wycieczek (Total Transaction Value - TTV) obszaru sprzedaży zagranicznych pakietów turystycznych po tygodniach



#Trendy w 2Q26

- Podobne dynamika przychodów w segmencie reklamy i subskrypcji, ale nadal widoczny będzie efekt kontynuowanych inwestycji;
- W turystyce duża niepewność co do popytu, w drugiej połowie kwietnia ożywienie sprzedaży.

SYGNITY

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 101,9mln PLN, +40,5% r/r;
- EBITDA 26,8mln PLN, +70% r/r;
- Zysk brutto 23,7mln PLN, +79% r/r;
- Zysk netto 18,8mln PLN, +77% r/r.

KGL

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 138mln PLN, +11,3% r/r;
- EBITDA 11mln PLN, +22,2% r/r;
- Zysk operacyjny 4mln PLN, +400% r/r;
- Zysk brutto 2mln PLN vs. strata brutto 1mln PLN w 1Q25.

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 71.5)

Podsumowanie konferencji dotyczącej zakupu MetLife Ukraina

- Wpływ przejścia na Solvency II niewielki, kilka punktów procentowych.
- Spółka oczekuje zamknięcia transakcji do końca roku.
- Istnieje ryzyko, że urząd antymonopolowy będzie wymagał zmniejszenia udziałów rynkowych PZU na Ukrainie.
- Koszty integracji mało istotne.
- Biznes z obszarów wojny stanowi ok. 10%.
- PZU nie ma zamiaru kupować banku na Ukrainie.

ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; SELL; TP PLN 420)

Bank umożliwił klientom zdalne zaciąganie kredytu hipotecznego poprzez aplikację Moje ING

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

Alior Leasing zakłada wzrost portfela do 10mld PLN w ciągu trzech lat

OIL, GAS & CHEMICALS

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

Podsumowanie konferencji [pozytywne]

- Widoczna jest istotna poprawa otoczenia makro w segmencie chemii i tworzyw, przez przerwanie łańcuchów dostaw między Europą a Azją. „Europejscy odbiorcy zaczęli poszukiwać pewnych alternatyw w Europie. Okazało się, że tych alternatyw w całej Europie za dużo nie pozostało. Są nimi nasze zakłady produkcyjne i rzeczywiście widzimy rosnącą sprzedaż zarówno tworzyw, alkoholi OXO, jak i pigmentów. Wszystkie te nasze segmenty działalności odczuwają znaczącą poprawę”.
- „Sprzedaż Poliolefin, której finalizacji spodziewamy się w trzecim kwartale tego roku, pozwoli zdjąć z Grupy Azoty 4,7 mld zł zadłużenia, czyli obniżyć je o 25 proc., a także 2,8 mld zł innych ryzyk, których dzięki tej transakcji uda się uniknąć”
- Grupa nie wyklucza osiągnięcia pozytywnego wyniku EBITDA w 2026, jeśli utrzyma się obecna tendencja w segmentach chemii i tworzyw. „Wstępnie chcieliśmy w tym roku ściąć straty segmentów Tworzywa i Chemia o połowę, ale jeśli sytuacja rynkowa się utrzyma, to jest możliwe uzyskanie pozytywnego wyniku EBITDA obu segmentów w 2026r.”

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3039	2576.2	2447.5	2297.4	124%
WIG20	2602.6	2119.0	2008.5	1938.1	130%
WIG40	352.3	368.6	362.1	325.0	97%
sWIG80	41.6	72.8	69.3	69.8	60%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	315	XTB	70.7	SCW	4.1
PKO	168.7	ACP	45.6	COG	3.5
KGH	148.0	TPE	34.9	SGN	3.3
PEO	131.6	MDV	25.6	LWB	3.0
ZAB	119.5	GPW	17.9	DIG	2.9
PZU	110.0	BFT	16.9	CIG	2.7
DNP	82.0	ATT	12.0	ICE	2.2
ALE	74.4	ASB	9.5	11B	1.8
CDR	66.9	MIL	9.3	DAT	1.7
LPP	63.4	PXM	9.0	VGO	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
BDX	131%	TXT	232%	SVE	488%
KTY	125%	GPW	226%	SGN	461%
PKN	119%	ATT	225%	ACG	391%
ALR	116%	EUR	213%	SKA	230%
ZAB	107%	PKP	201%	DCR	218%
PCO	100%	COG	150%	CMP	202%
KRU	94%	XTB	124%	ABS	188%
TPE	93%	MBR	120%	CTX	171%
DNP	79%	ACP	108%	1AT	168%
EBP	79%	ATC	100%	COG	150%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		
PKN	138	3.8%	CDR	264	-4%
KRU	443	1.5%	KGH	295	-2.7%
ZAB	23	1.5%	LPP	21,320	-2.6%
PEO	229	1.1%	TPE	9	-2.1%
KTY	1,118	1.0%	MBK	1,129	-1.1%
Worst					

Best	mWIG40		Worst		
ACP	198.2	8.8%	COG	4.9	-5%
GPW	81.4	8.3%	XTB	99.0	-2.9%
TXT	41.9	7.5%	ENA	21.4	-2.5%
APR	22.8	6.0%	TPE	9.3	-2.1%
ATT	19.3	5.5%	11B	157.3	-1.6%

Best	sWIG80		Worst		
SGN	78.6	6.5%	SVE	3.1	-8%
ANR	18.9	5.9%	CIG	3.0	-5.0%
VGO	540.0	5.5%	COG	4.9	-4.8%
ABS	85.6	3.4%	SEL	49.0	-4.7%
DIG	203.6	2.3%	ICE	67.8	-3.1%

CONSUMER

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 30.5)

Rozszerzenie strategicznego partnerstwa z DHL Supply Chain

- Rozszerzone partnerstwo koncentruje się na dostępności produktów, krótszych czasach dostaw do sklepów oraz poprawie efektywności sieci Pepco.

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST (INPST NA; HOLD; EUR 15.6)

Amazon udostępnia Supply Chain Services dla sprzedawców nie korzystających z platformy

- [LINK](#) do komunikatu

GAMING

CREEPY JAR (CRJ PW; BUY; PLN 855)

Green Hell trafił do 12 mln graczy

- To rezultat osiągnięty od early access w 2019 roku.

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; PLN 324)

Ogłoszenie o pracę w Fool Theory wywołuje dyskusję o niezapowiedzianych projektach tworzonych dla CDR

- [LINK](#);
- Ogłoszenia dotyczy rekrutacji na Foliage Artist i dotyczy pracy przy niezapowiedzianym projekcie tworzonym we współpracy z CDR; jednym z wymagań jest doświadczenie z Unreal Engine.

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; BUY; PLN 111)

Globalna premiera Medal Hunter planowana jest na przełom maja i czerwca

- Wczoraj odbyło się techniczne udostępnienie gry na kilku rynkach, w połowie maja zaplanowany jest Soft Launch.

INDUSTRIALS

CSG (CSG NA; HOLD; TP EUR 26.0)

Hunterbrook vs. CSG - główne tezy i odpowiedź Spółki

#Główne tezy raportu Hunterbrook ([LINK](#))

- Model biznesowy oparty na „rencie wojennej” na Ukrainie

- CSG ma czerpać ponadprzeciętne marże z czesko-prowadzonej inicjatywy amunicyjnej dla Ukrainy, korzystając z nietransparentnego wyboru pośredników i wysokich prowizji/brokerage, przy dużej różnicy między ceną zakupu amunicji z krajów trzecich a ceną sprzedaży do państw NATO/Ukrainy.

- Raport sugeruje, że znaczna część bieżących zysków ma charakter wyjątkowej „renty kryzysowej”, która może zostać ograniczona, gdy politycy/regulatorzy mocniej zareagują na temat cen i transparentności.

- Kwestionowanie deklarowanych mocy produkcyjnych

- Hunterbrook twierdzi, że rzeczywiste zdolności CSG w zakresie produkcji nowych pocisków 155 mm są znacząco niższe niż komunikowane ~630tys. rund ML ammo (z czego 80% 155 mm) i że kluczową rolę nadal odgrywa recommissioning/refurbishment zapasów NATO oraz brokering zewnętrznych dostaw.

- Analitycy Hunterbrook próbują odtworzyć moce „od dołu” (plant-by-plant) i dochodzą do wniosku, że tylko część zakładów (np. Dubnica) pracuje jako pełne linie LAP dla 155 mm, a reszta ma bardziej ograniczony zakres (korpusy, komponenty).

- „Krytyczna spółka zależna” pod zawieszeniem NATO/NSPA

- Raport wskazuje, że hiszpańska FMG (Fábrica de Municiones de Granada), istotny element łańcucha energetyków dla amunicji została zawieszona przez agencję zakupową NATO (NSPA) w związku z dochodzeniem antykorupcyjnym, a informacja ta miała nie zostać jasno ujawniona w prospekcie IPO.

- Hunterbrook łączy to z ryzykiem szerszej utraty dostępu do kontraktów NATO i potencjalnym ryzykiem sankcyjnym, jeśli śledztwo zakończy się negatywnymi ustaleniami.

- Ryzyka governance/IPO disclosure (Kratochvíl, struktura, sankcje)

- Raport akcentuje sprawę mniejszościowego udziałowca z szerokimi prawami (Petr Kratochvíl) w MSM Group, który przed IPO miał wyegzekwować opcję put na kwotę ~1,4mld EUR i którego rozszczenia i struktura prawna mają nie być w pełni przejrzyste opisane w prospekcie.

- Hunterbrook wraca do wcześniejszych kontrowersji: historyczna ekspozycja na Rosję (Tatra Vostok), zarzuty dot. eksportu do Azerbejdżanu (OCCRP, list senatora USA) i szeroki kontekst ryzyk związanych z certyfikatami użytkownika końcowego / reeksportem w regionie CEE.

#Komunikacja CSG - odpowiedź na zarzuty

- Oficjalne oświadczenie po publikacji raportu ([LINK](#))

- W komunikacie „CSG Response to Hunterbrook Media Article” Spółka „stanowczo nie zgadza się z wnioskami i twierdzeniami” zawartymi w artykule i określa je jako niecisłe, wybiórcze i wprowadzające w błąd.

- CSG podkreśla, że artykuł ignoruje kontekst branżowy, opiera się na częściowych danych i nie odzwierciedla w pełni faktów dotyczących mocy produkcyjnych, struktury działalności oraz relacji z klientami rządowymi.

- Komunikacja w raporcie Hunterbrook

- Spółka „kategorycznie odrzuca” sugestię, że prospekt IPO lub późniejsze raporty zawierały istotne braki czy były w jakikolwiek sposób wprowadzające w błąd, zaznaczając, że proces IPO był prowadzony przy udziale globalnych banków inwestycyjnych, doradców prawnych i audytorów.

- CSG twierdzi, że wszystkie istotne ryzyka, w tym ryzyka regulacyjne, kontraktowe i związane z historią działalności zostały ujawnione w ramach standardów rynków regulowanych Euronext Amsterdam.
- W odpowiedziach (i wcześniejszych materiałach IR) Spółka podtrzymuje deklarację, że jej skonsolidowana zdolność w ML ammo przekracza 600 tys. sztuk rocznie, a do 2028 roku ma wzrosnąć do ~1,1mln sztuk, przy wysokim stopniu integracji pionowej (korpusy, prochy, nitroceluloza, wypełnianie).
- CSG nie podaje bardziej szczegółowego rozbitcia na kalibry/zakłady, powołując się na „praktykę branżową” i poufność informacji handlowych, ale odrzuca tezę, że model jest głównie „traderem” starych zapasów, wskazując na konkretne inwestycje w linie w Sninie, Dubnicy i licencjonowaną produkcję w Ukrainie.
- W osobnym oświadczeniu dot. FMG i NSPA CSG informuje, że przeprowadziła przegląd prawny i „nie znalazła dowodów na jakiegokolwiek nieprawidłowości lub bezprawne działania” FMG, spółka współpracuje z NSPA w toku postępowania.
- CSG akcentuje, że: zawieszenie dotyczy udziału FMG w przetargach NSPA, a nie dostaw bezpośrednio do państw NATO, FMG ma wielu innych klientów i zdaniem CSG nie zaobserwowano dotąd materialnego wpływu finansowego na wyniki Grupy.
- W komunikacji z mediami Spółka wskazuje, że spór z Petrem Kratochvílem był objęty ujawnieniami prawnymi, a zobowiązania wobec mniejszościowych udziałowców są „zarządzane zgodnie z obowiązującym prawem i standardami ładu korporacyjnego”.
- Odnośnie wcześniejszych zarzutów sankcyjnych (Azerbejdżan, Rosja) CSG przypomina, że dotychczasowe postępowania nie wykazały naruszenia obowiązujących sankcji, a spółka uzyskała zgody organów USA na przejęcia w sektorze amunicyjnym (Fiocchi, The Kinetic Group), co ma świadczyć o zgodności praktyk compliance z wymogami rządów zachodnich.

CREOTECH QUANTUM (CRQ PW; No recommendation)

Spółka szacuje potrzeby kapitałowe na ok. 55-60mln PLN

- W celu pozyskania kapitału rozważana jest emisja akcji w ramach kapitału docelowego
- Pozyskanie finansowania planowane jest do końca 1H26
- Środki mają zostać wykorzystane w ciągu najbliższych dwóch lat na realizację kluczowych celów strategicznych oraz wejście spółki w fazę dynamicznego wzrostu
- Około 50-65% planowanych środków ma zostać przeznaczona na kontynuację działalności R&D oraz dalszą rozbudowę organizacji, pozostała część środków ma zostać przeznaczona na rozwój działalności biznesowej oraz komercjalizację produktów
- Spółka widzi rosnące zapotrzebowanie na technologie komunikacji kwantowej, zwłaszcza w obszarze bezpieczeństwa danych i infrastruktury krytycznej, i chce aktywnie budować swoją pozycję w tym segmencie rynku

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Scanway rozszerza zakres usług o przetwarzanie danych optycznych (w tym satelitarnych) i analitykę, widząc w tym główny kierunek rozwoju.
- Kluczowy projekt: teleskop do obserwacji Księżyca dla Intuitive Machines + równoległy komponent software'owy dla ESA, Spółka odpowiada za cały łańcuch danych optycznych w misji (od pozyskania po analizę złóż mineralnych).
- Na bazie tych kompetencji Scanway chce budować model Data-as-a-Service (DaaS): dostarczanie klientom gotowej informacji (wspólnie z partnerami), niezależnie od liczby satelitów na orbicie.
- Spółka eksploruje nisze w fuzji danych (optyczne + SAR, hiperspektralne, podczerwone) i traktuje to jako obszar z dużą przestrzenią rynkową do „przechwycenia” przez kompetencje software'owe.
- Rozwój kompetencji w przetwarzaniu danych potwierdza umowa z klientem z USA dotycząca możliwej komercjalizacji danych z teleskopu w modelu DaaS; trwają prace nad harmonogramem kolejnych kroków.
- Backlog zdominowany jest przez sektor kosmiczny, rośnie udział kontraktów łączonych (hardware + przetwarzanie danych), a Spółka szykuje się do seryjnego trybu dostaw, unikając jednorazowych projektów.
- Spółka ma silną pozycję finansową (25,5mln PLN gotówki) i rozbudowany backlog (54mln PLN), co wraz z rozwijanym zespołem ma przełożyć się na „kolejny dobry rok”.
- Zarząd rozważa akwizycje, głównie w celu wzmocnienia kompetencji w przetwarzaniu danych optycznych i software'u oraz zwiększenia dostępności technologii dla większej liczby klientów.
- W otoczeniu rynkowym prezes wskazuje na trzy główne trendy: chmury obliczeniowe na orbicie, wyścig księżycowy (USA-Chiny) oraz deglobalizację (kraje chcą własnych konstelacji), przy jednoczesnym problemie niedostatecznego i zbyt wolnego finansowania polskiego sektora kosmicznego.

OTHER INFORMATION

BIO PLANET: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w kwietniu'26 na poziomie 26,7mln PLN, +6% r/r

- YTD 117,7mln PLN, +10% r/r.

DECORA: Spółka oraz Bel-Pol zawarły znowę cenową – UOKiK

- Przez ponad pięć lat ceny paneli podłogowych z oferty Decora i akcesoriów do nich były sztucznie zawyżane w wyniku znowy cenowej i podziału rynku;
- Prezes UOKiK nałożył na spółki Decora i Bel-Pol, a także dwóch menedżerów z tych firm, kary w łącznej kwocie blisko 34mln PLN;
- Kara dla Decora wynosi 28,3mln PLN, dla Bel-Pol 5,29mln PLN, a dla dwóch menedżerów łącznie ok. 239,4tys. PLN;
- Decyzja nie jest prawomocna i przysługuje od niej odwołanie do sądu.

KERNEL HOLDING: Aktywa spółki w Czarnomorsku uszkodzone w wyniku ataku drona

- W wyniku ataku uszkodzeniu uległa infrastruktura, w tym zbiorniku magazynowe oleju roślinnego (powodujące wyciek ok. 1,1 tys. ton oleju), zakłady produkcyjne, budynek administracyjny oraz centrala sterownicza;
- Spółka prowadzi obecnie działania naprawcze, ocenia skalę szkód i strat.

KINO POLSKA TV: Grupa zmieni od 20 maja strategię, ofertę i logo kanału Zoom TV

- Nowa odsłona ZOOM będzie wsparta kampanią reklamową i obejmie telewizję, digital, outdoor oraz dodatkowe działania promocyjne;
- Wprowadzone zmiany są częścią długofalowej, międzynarodowej strategii rozwoju stacji.

MONNARI TRADE: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q26 wyniosły 83,9mln PLN, +7,5% r/r

- Grupa odnotowała marżę na sprzedaży w wysokości 61,3%, tj. o 5,1 pp. wyższą r/r.

REX CONCEPTS: Akcje spółki zadebiutują na rynku głównym GPW w dniu 7 maja 2026 roku**STALEXPORT AUTOSTRADY: Wniosek zarządu Stalexport Autostrada Małopolska S.A. w sprawie wypłaty dodatkowo 113,7mln PLN w postaci dywidendy**

- Wypłata dywidendy planowana jest w terminie do 5 czerwca 2026 roku;
- Spółka wypłaciła już wcześniej zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 112,98mln PLN.

INSIDER TRADING

EQUNICO SE

DKW Polska OU, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 47,9 mln akcji @ 0,65-1,20 PLN.

ING BANK ŚLĄSKI

Wiceprezes zarządu objął niedpłatnie 868 akcji w ramach programu motywacyjnego.

KRUK

Członek zarządu sprzedał 1,5 tys. akcji @ 431,73 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 8,5 tys. akcji @ 1,70 EUR.

ŻABKA GROUP

Insiderzy objęli łącznie 792,6 tys. akcji @ 23,52 PLN w ramach programu motywacyjnego na lata 2025-2027.

SHARE BUYBACK PROGRAM

KRKA

Nabycie 3,3 tys. akcji @ 243,30 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

GRUPA AZOTY

Powołanie p. Jacka Podgórskiego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

ŚNIEŻKA

Zgłoszenie przez p. Rafała Mikruta kandydatur p. Zbigniewa Łapińskiego, p. Dariusza Orłowskiego oraz p. Anny Sobockiej na stanowisko członków RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

EQUINICO SE

Zwiększenie zaangażowania przez DKW Polska OU z 25,7473% do 40,9421% kapitału i głosów.

EQUINICO SE

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Alexey Petrov z 15,1377% do 0% kapitału i głosów.

BONDS

BEST

Spółka rozpoczyna nową ofertę obligacji serii AF2 o wartości do 100mln PLN. Zapisy inwestorów będą przyjmowane od 6 do 19 maja 2026 roku. Termin wykupu tych obligacji przypada w sierpniu 2031 roku. Oprocentowanie obligacji będzie równe stawce WIBOR 3M + 3-3,3%.

BLOCK TRADES

GRUPA NIEWIADÓW-PGM

Wolumen: 20 tys. @ 17,00
% kapitału: 0,01

MOSTOSTAL WARSZAWA

Wolumen: 90 tys. @ 3,10
% kapitału: 0,45

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	124.6	29%	16,260	9.4	8.5	7.6	1.2	1.1	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	145.6	24%	21,541	10.1	8.4	7.6	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	93.5	21%	38,383	9.6	9.0	8.7	1.3	1.2	1.1	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	114.6	20%	14,974	10.3	10.7	9.8	1.5	1.5	1.4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	390.0	8%	50,739	12.5	11.2	9.3	2.3	2.2	2.0	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	1,010	18%	191,950	11.2	10.5	10.1	1.5	1.5	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,128.5	-3%	47,990	13.0	10.3	9.1	1.9	1.7	1.5	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	18.1	-4%	21,963	16.5	10.2	9.2	2.1	1.8	1.6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	182.7	-5%	93,360	13.8	13.4	13.0	2.9	2.8	2.8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	41,630	7%	11,656	9.5	9.0	8.6	1.9	1.7	1.6	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	228.9	22%	60,079	10.5	9.2	8.3	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	94.8	25%	118,463	10.9	9.0	8.1	1.9	1.8	1.7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760.0	611.4	24%	62,479	12.3	9.6	8.8	1.8	1.6	1.6	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600.0	443.0	35%	8,658	7.2	6.7	6.3	1.4	1.2	1.1	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	63.3	13%	54,626	8.9	8.4	8.0	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	157.3	-16%	380	—	—	13.8	10.8	18.2	4.8	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	128.2	21%	2,244	10.6	10.3	9.9	6.9	6.6	6.4	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	17.5	1%	216	15.1	11.4	9.9	6.5	5.6	4.9	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	29.8	34%	31,517	16.3	13.8	11.8	9.3	8.1	7.2	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.8	22%	474	10.0	9.4	9.2	4.6	4.3	4.0	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	11.1	-1%	2,428	13.8	12.2	11.5	4.9	4.9	4.7	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	18.9	32%	359	11.7	9.9	8.0	6.4	5.9	5.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	53.2	22%	3,112	7.7	6.4	5.5	7.3	5.9	4.9	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	21.9	26%	261	10.6	9.0	7.0	7.2	3.6	3.0	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	63.7	-3%	3,535	9.7	8.6	8.5	6.2	5.8	5.5	3%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	123.1	23%	29,140	51.5	48.2	41.9	24.5	23.1	20.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	85.6	5%	2,861	18.7	17.6	16.1	13.2	12.3	11.5	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	198.2	5%	16,447	21.7	20.8	19.4	—	—	—	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	60.6	24%	2,622	6.5	6.4	6.3	8.4	7.5	7.1	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	22.8	16%	2,978	12.5	10.8	9.7	8.8	7.9	7.1	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.3	—	1,914	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	4,052.0	20%	13,376	20.0	15.6	12.8	9.5	8.4	7.2	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	87.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	40.0	26.0	54%	502	21.1	17.5	3.5	6.0	5.5	1.6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	654	38%	16,697	22.0	18.5	15.9	13.3	11.0	9.2	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	79.9	46%	508	7.7	—	1.6	4.9	—	1.2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324.0	264.2	23%	26,396	85.6	15.4	15.6	65.0	10.5	11.3	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	1,205.0	2%	648,278	23.6	21.9	25.8	8.0	7.7	8.0	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	3.0	-25%	574	—	5.6	15.7	—	3.0	4.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	580	47%	406	8.9	5.7	17.8	5.1	3.1	8.2	8%	12%	18%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	800.0	655.0	22%	1,870	29.4	13.1	14.8	17.8	8.1	8.4	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	16.0	63%	16,000	17.3	11.1	9.2	9.3	7.3	6.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	16.1	24%	7,819	6.7	5.2	4.2	9.2	8.0	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	183.5	20%	2,810	36.1	20.8	17.9	15.8	11.9	10.1	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	15.6	-14%	9,990	16.7	14.0	12.1	6.7	6.3	5.9	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	70.1	16%	818	30.4	25.6	19.2	17.0	14.3	11.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.5	10%	4,856	10.8	10.0	9.7	9.5	8.4	8.0	6%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	157.6	27%	5,320	16.7	14.2	12.1	9.0	7.8	6.8	3%	3%	4%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	203.6	2%	863	14.0	12.6	11.3	7.8	7.1	6.4	2%	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	5.1	37%	2,113	14.2	5.8	4.0	8.6	5.2	3.8	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	26.7	13%	318	—	24.1	6.6	4.9	4.7	3.6	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	21.4	21%	11,357	4.8	4.8	6.0	4.0	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	50.5	50%	886	7.0	6.4	5.8	4.0	3.6	3.5	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.3	-	738	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Buy	30.0	25.2	19%	70	11.5	9.6	9.2	6.4	5.5	5.2	9%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	35.0	28.5	23%	605	10.0	8.5	7.4	7.0	5.9	5.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13,665	12,720	7%	2,370,688	6.7	5.6	5.1	5.0	3.8	3.0	5%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	81.4	-11%	3,414	15.2	14.7	14.4	12.0	11.3	10.8	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	45	21%	3,083	12.1	11.4	10.8	8.5	7.8	7.2	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	11%	1,550	31.3	16.6	13.7	18.5	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	22.4	42%	1,000	4.0	4.4	5.1	1.8	2.1	2.5	22%	23%	20%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	162.5	-21%	260,730	19.7	18.1	17.2	7.8	7.7	7.4	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	49.4	21%	153,931	21.9	19.9	18.2	12.0	10.9	10.0	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.2	3%	32,359	42.0	34.7	27.1	10.2	8.9	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	743.0	14%	10,527	11.5	10.1	8.9	8.4	7.5	6.5	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	19.9	21%	12,517	17.7	14.3	13.0	6.2	5.7	5.4	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		29.0	-	3,405	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,118.0	19%	11,004	16.2	13.9	11.3	10.4	9.4	8.2	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	294.6	23%	58,920	6.5	7.7	8.8	3.9	4.4	4.6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	21,320	28%	39,568	15.1	13.1	11.3	7.5	6.5	5.7	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.4	—	138	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	202.0	28%	2,851	32.7	26.9	22.8	10.2	9.2	8.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	68	-8%	630	5.4	7.6	—	3.7	4.7	—	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	101.0	14%	2,423	8.5	6.1	4.7	11.2	9.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	358.0	0%	1,258	13.0	12.6	12.2	8.4	8.0	7.5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		80.0	-	6,164	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4,172.0	-	3,136	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.7	95%	118	2.4	2.2	—	0.9	0.5	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	41.5	27%	1,693	6.7	6.2	5.6	6.6	6.1	5.4	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	125.5	28%	15,476	23.2	18.6	16.3	6.6	5.5	4.6	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	708.0	21%	3,275	15.1	12.9	11.7	8.3	7.4	6.6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	12%	496	17.5	18.0	16.7	6.8	6.6	6.0	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	84.9	77%	954	11.3	8.8	7.5	7.0	6.1	5.3	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	14.9	2%	19,548	18.6	16.3	14.0	5.8	5.6	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	HOLD	131.8	138.0	-5%	160,210	9.0	8.6	9.2	4.5	4.4	4.8	5%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3.7	-	157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		178.9	-	89,450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9.1	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	32.1	-5%	18,536	16.9	14.8	13.5	6.1	5.7	5.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.6	12%	23,705	5.5	6.6	6.1	4.0	5.0	4.7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	243.0	58%	1,620	8.0	7.8	9.3	5.6	5.6	7.0	8%	13%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	49.7	29%	3,838	36.4	37.8	22.6	11.4	11.5	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	8.1	42%	2,063	13.6	10.9	10.2	5.5	3.8	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	136.0	47%	1,979	9.1	8.9	8.6	5.1	4.9	4.4	5%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,370.6	57%	63,957	39.9	26.9	18.6	22.0	14.9	10.4	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	24.3	126%	562	7.6	14.0	2.2	4.0	5.8	0.0	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	572.1	19%	310,870	36.0	27.7	22.9	20.1	16.2	13.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	139.2	64%	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	34.5	25%	653	72.9	26.4	17.3	10.9	8.6	6.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	40.6	43%	1,142	20.9	15.7	12.4	11.9	9.2	7.2	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	84.4	13%	1,065	15.1	12.6	12.5	8.2	7.3	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	289.4	19%	2,468	16.2	14.3	13.5	10.6	9.2	8.4	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.3	36%	16,239	6.7	6.3	6.6	5.3	5.3	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	108.7	2%	704	12.5	8.3	8.9	8.1	5.4	5.6	9%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	70.9	20%	1,629	17.3	11.3	8.0	7.9	6.5	3.3	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	27%	708	7.8	7.2	6.4	4.9	4.7	4.4	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		300.8	-	415,035	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	159.0	11%	1,248	6.9	8.9	7.9	5.2	5.8	5.1	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	98.9	31%	1,039	12.4	10.4	9.2	6.1	5.2	4.6	3%	5%	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	16.0	-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	99.0	33%	11,639	8.9	8.9	7.7	5.6	5.3	4.3	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	61.6	95%	182	—	19.7	8.1	54.7	9.8	5.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	23.5	36%	23,540	18.9	14.8	11.8	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

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.