

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**ZALANDO:** Wyniki 1Q26: Wzrost GMV zgodny z oczekiwaniami, koszty logistyczne pod presją**FINANCIALS****GPW:** Obroty akcjami na GPW w kwietniu'26 wzrosły o 17,1% r/r do 52,1mld PLN**QUERCUS TFI :** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec kwietnia'26 na poziomie 9,2mld PLN, +2,5% m/m**BANKI:** Zysk netto sektora spadł w marcu o 8% r/r do 3,4mld PLN (YTD spada o 20% r/r) - NBP**UTILITES & MINING****KGHM / LUMINA METALS:** List intencyjny między KGHM a Lumina Metals**ENERGETYKA/ORLEN:** Postulaty URE m.in. o taryfie w gazie i ciepłe**CONSUMER****ALLEGRO.EU / WIRTUALNA POLSKA:** Allegro będzie współpracować z Itaką w obszarze usług turystycznych**ŻABKA GROUP:** Rada dyrektorów rekomenduje wypłatę 0,53 PLN dywidendy na akcje**ŻABKA GROUP:** Rada dyrektorów proponuje powołanie p. Tomasza Blicharskiego na stanowisko prezesa zarządu z dniem 1 stycznia 2027 roku**INTER CARS:** Spółka liczy na 10% wzrostu przychodów grupy w 2026 roku – członek zarządu**LOGISTICS & TRANSPORT****ENTER AIR:** Szacunkowy backlog grupy na 2026 rok zwiększył się o ponad 18% r/r**OT LOGISTICS:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**TMT****SHOPIFY:** Wyniki za 1Q26: przyspieszenie wzrostu GMV, ale ostrożniejszy outlook, podsumowanie konferencji**INDUSTRIALS****CSG:** Hunterbrook vs. CSG - druga, bardziej szczegółowa odpowiedź Spółki**WIELTON:** Podsumowanie konferencji po wynikach rocznych**LIFTERO:** Podsumowanie konferencji dot. oferty publicznej i planów rozwoju**ICEYE / RYNEK SPACE:** ICEYE prowadzi rozmowy w sprawie pozyskania 250mln EUR - Bloomberg**PRZEMYSŁ ENERGOCHOŃNONNY:** Jeszcze w '26 mogą wejść w życie nowe rozwiązania dot. taryf dla energochłonnych - Motyka**RYNEK MOTORYZACYJNY:** Rejestracje nowych aut wzrosły o 10,2% r/r w kwietniu'26 - Samar**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****PHN:** Ustanowienie programu emisji obligacji o łącznej wartości do 1mld PLN**UNIBEP:** Oferta konsorcjum z Unibepem za łącznie ok. 874,1mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK**GRODNO:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w kwietniu'26 na poziomie 125,9mln PLN, +24% r/r**BIOTECH****CELON PHARMA:** Zakwalifikowanie do dofinansowania czterech projektów spółki w konkursie ogłoszonym przez Agencję Badań Medycznych**MOLECURE:** Pozytywna ocena wniosku spółki w ramach konkursu na rozwój projektów badawczo-rozwojowych z obszaru medycyny translacyjnej – Transmed I**POLTREG:** Rekomendowanie przez Agencję Badań Medycznych projektu spółki do dofinansowania**PHARMENA:** Udzielenie patentu w Kanadzie

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ZALANDO

Wyniki 1Q26: Wzrost GMV zgodny z oczekiwaniami, koszty logistyczne pod presją

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	Cons.
GMV (incl. VAT)**	4,051	-	4,210	5,729	4,294	6.0%	-25.0%	
GMV (incl. VAT)	3,535	4,058	4,210	5,729	4,294	21.5%	-25.0%	
AOV (EUR)	61.2	62.4	61.5	62.8	63.1	3.1%	0.5%	
Number of orders (m)	58.5	65.0	68.5	86.5	69.5	18.8%	-19.7%	
Revenues**	2,898	-	3,021	4,071	2,996	3.4%	-26.4%	3,020
Revenues	2,420	2,835	3,021	4,071	2,996	23.8%	-26.4%	3,020
B2C revenues	2,183	2,576	2,752	3,768	2,707	24.0%	-28.2%	
B2B revenues	240	262	277	312	296	23.4%	-5.0%	
Gross Profit	946	1,157	1,195	1,625	1,172	23.8%	-27.9%	1,163
EBITDA	109	230	157	297	41	-62.5%	-86.3%	
adj. EBITDA*	132	268	191	363	164	24.6%	-54.9%	178
adj. EBIT*	47	186	96	262	65	38.8%	-75.3%	64
B2C adj. EBIT	41	174	77	245	38	-6.8%	-84.4%	
B2B adj. EBIT	6	11	20	17	26	341.4%	49.7%	
Net profit	10	97	13	94	-88	-	-	16
adj. Net profit*	24	123	28	148	14	-43.3%	-90.8%	16
Gross margin	39.1%	40.8%	39.6%	39.9%	39.1%	0bps	-81bps	38.5%
adj. EBITDA margin	5.4%	9.4%	6.3%	8.9%	5.5%	3bps	-345bps	
adj. EBIT margin	1.9%	6.5%	3.2%	6.4%	2.2%	23bps	-428bps	2.1%
adj. Net profit margin	0.4%	3.4%	0.4%	2.3%	0.5%	4bps	-185bps	0.5%
OCF	-143	284	104	882	-438			
FCF	-228	174	-869	758	-513			
Net Debt	-246	-498	121	-436	-336			
adj. P/E 12M trailing	16.4	15.7	17.3	17.7	18.3			
EV/EBITDA 12M trailing	7.1	6.8	7.6	6.7	7.4			

Source: Company, Trigon, BBG for consensus. Note: including ABOUT YOU results from the 11 July 2025 closing date onwards; (*) adjusted for ESOP and other one-offs (**Zalando/About You official combined figures)

#KPI

- Aktywni klienci: 62,3m (+18,8% r/r)
- Liczba zamówień: 69,5m (+18,8% r/r)
- AOV 63,1 EUR (+3,1% r/r)
- GMV per active customer: 305,2 EUR (+2,9% r/r)
- 18.5mln klientów korzysta z Zalando Plus
- Baza klientów rośnie zarówno w ramach grupy jak i organicznie w ramach Zalando stand-alone
- Wzrost AOV oraz GMV pomimo przejścia klientów About You o historycznie mniejszych kosztach

#One-offs

- Łączne adjustmenty wyniosły 144.5mln EUR
- Największą część stanowią koszty restrukturyzacji (96.8mln EUR) związane z zamknięciem centrum logistycznego w Erfurcie

#Logistyka

- Koszty logistyczne wyniosły 25,1% przychodów (24,4% w 1Q25)
- Zarząd potwierdził, że presja na tej linii kosztowej utrzyma się w kolejnych kwartałach, wynikając z tymczasowych kosztów przejściowych przebudowy sieci logistycznej i efektu konsolidacji ABOUT YOU
- CAPEX przeznaczony na zaplecze logistyczne obejmie budowę i rozruch nowych centr logistycznych w Niemczech, Francji oraz Szwecji

#AI

- ~10 mln klientów skorzystało z Zalando Assitant
- Roboty w ramach centr logistycznych obsłużyły operacje w ramach 2mln przedmiotów
- ~85% artykułów gotowych do publikacji online w czasie poniżej 3 dni
- Zarząd wskazuje AI jako kluczową dźwignię zarówno po stronie wzrostu (personalizacja, retail media, value-added services) jak i efektywności kosztowej (automatyzacja operacyjna, szybsze decyzje)

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	130,055	0.9%	4%	31%
WIG20	3,530	1.1%	3%	30%
mWIG40	9,103	0.7%	5%	19%
sWIG80	30,719	0.0%	3%	9%
PX (Prague)	2,459	-0.5%	-3%	19%
BUX (Budapest)	135,935	1.8%	10%	48%
BET (Bucharest)	28,535	1.3%	2%	72%
BIST30 (Istanbul)	16,637	0.9%	11%	67%
DAX	24,402	1.7%	5%	5%
FTSE 100	10,219	-1.4%	-2%	19%
STOXX Europe 600	610	0.7%	2%	14%
S&P 500	7,259	0.8%	10%	29%
NASDAQ 100	28,015	1.3%	16%	42%
Nikkei 225	59,513	0.0%	11%	62%
Shanghai Comp	4,160	0.0%	7%	25%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	1.3	32.0	67.4
PL 10Y bond yield	5.8%	1.5	8.3	48.1
CZ 10Y bond yield	4.9%	1.1	2.4	82.6
HU 10Y bond yield	6.0%	3.0	-92.0	-84.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-5.0	27.5	-67.9
WIBOR 3M	3.9%	0.0	0.0	-151.0
EURIBOR 3M	2.2%	0.1	9.7	5.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.62	-0.4%	-2.2%	-4%
EUR/PLN	4.24	-0.1%	-0.6%	-0.6%
EUR/USD	1.17	0.3%	1.7%	3.2%
GBP/PLN	4.91	0.1%	-0.4%	2.3%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.0%	-1.6%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	-5.0%	-10.2%
RON/PLN	0.81	0.0%	3.3%	3.5%
CNY/PLN	0.53	0.1%	1.7%	-1.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,657	1.9%	0%	36%
Silver (USD/toz)	75.8	4%	4%	128%
Copper (USD/t)	13,135	1.1%	6%	40%
Zinc (USD/t)	3,371	0.8%	3%	29%
Molybdenum (USD/lb)	28.4	0.8%	7%	42%
Iron ore (USD/t)	111	1.4%	3%	12%
HCC (USD/t)	235	-0.8%	-1%	13%
HRC EU (EUR/t)	715	0.0%	0%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	108.6	-1.1%	-1%	75%
CO2 (EUR/t)	75.7	3.7%	6%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46.9	3%	-6%	43%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	0.7%	1%	11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	437	-0.3%	-3%	7%
Shanghai Freight Index	1,911	1.9%	5%	43%

FINANCIALS

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 72)

Obroty akcjami na GPW w kwietniu'26 wzrosły o 17,1% r/r do 52,1mld PLN

QUERCUS TFI

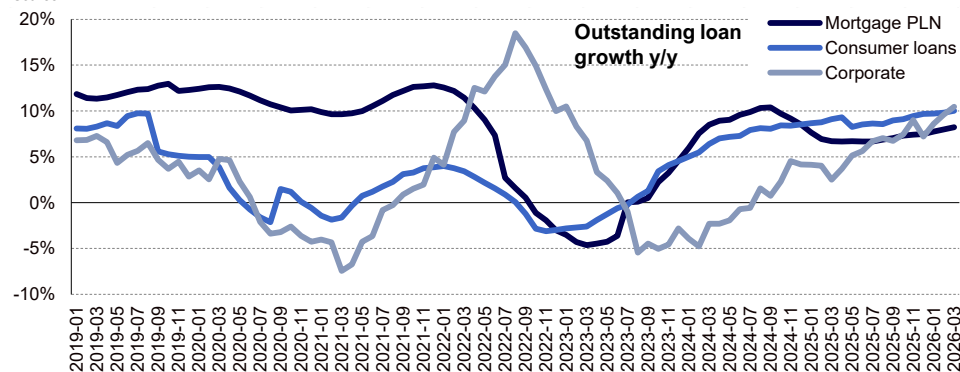
Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec kwietnia'26 na poziomie 9,2mld PLN, +2,5% m/m

BANKI

Ysk netto sektora spadł w marcu o 8% r/r do 3,4mld PN (YTD spada o 20% r/r) - NBP

(PLNm)	M-25	A-25	M-25	J-25	J-25	A-25	S-25	O-25	N-25	D-25	J-26	F-26	M-26	yy	YTD
Net interest income	8 908	9 342	9 483	8 175	9 449	9 398	8 646	9 420	9 293	8 752	9 415	8 467	9 109	2%	-2%
Net F&C result	1 704	1 661	1 634	1 706	1 786	1 584	1 707	1 741	1 554	1 893	1 773	1 587	1 897	11%	7%
Other income	-146	234	303	-747	644	509	-912	-244	214	-1 773	697	646	222	n.a.	194%
Total income	10 466	11 237	11 420	9 134	11 879	11 491	9 441	10 917	11 061	8 872	11 885	10 700	11 228	7%	2%
Total costs	-5 080	-4 876	-4 465	-4 945	-4 916	-4 670	-4 974	-5 042	-4 981	-5 648	-6 613	-5 390	-5 565	10%	8%
Operating profit	5 386	6 361	6 955	4 189	6 963	6 821	4 467	5 875	6 080	3 224	5 272	5 310	5 663	5%	-4%
Net provisions	-713	-93	-394	-806	-315	-438	-907	-253	-604	-605	-319	-353	-568	-20%	-4%
Net profit	3 625	4 774	4 357	2 483	5 022	4 901	2 815	4 203	4 826	3 841	3 080	2 996	3 351	-8%	-20%

Source: NBP



UTILITES & MINING

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 363.1) / LUMINA METALS

List intencyjny między KGHM a Lumina Metals

- Lumina Metals podpisała list intencyjny (LOI) z KGHM Polska Miedź dot. potencjalnej współpracy przy dostawie koncentratu miedzi z projektu Nowa Sól do hut KGHM ([LINK](#))
- Strony będą prowadzić rozmowy techniczne i handlowe dotyczące m.in. wolumenów koncentratu, jakości produktu, kompatybilności metalurgicznej oraz logistyki i transportu.
- LOI ma charakter niewiążący i nie obejmuje zobowiązań dotyczących dostaw, zakupów, cen ani wyłączości.
- Lumina podkreśliła, że dalszy rozwój projektu ma opierać się na wykorzystaniu local content

ENERGETYKA / ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 152.7)

Postulaty URE m.in. o taryfie w gazie i ciepłe

- „URE wnosi o wzmocnienie mechanizmów obligujących przedsiębiorstwa energetyczne do wystąpienia na jego żądanie z wnioskiem o zmianę taryfy na gaz w razie istotnej zmiany warunków wykonywania działalności. Obecne przepisy są nieskuteczne, bo firmy często celowo unikają składania wniosku lub przedłużają postępowanie w jego sprawie. Regulatorka chce więc mieć prawo do skrócenia w takich sytuacjach obowiązywania poprzedniej taryfy, czy też samodzielnego ustalenia postanowieniem nowych stawek opłat.” – Polityka Insight
- URE sprzeciwia się pełnej deregulacji taryf ciepłowniczych. „Oceniła, że taka zmiana miałaby charakter „rewolucyjny”, i mogłaby przynieść negatywne skutki dla odbiorców ciepła i jego dostawców, zwłaszcza tych mniejszych i słabiej zarządzanych. „Zdecydowany sprzeciw” regulatorka zgłosiła do propozycji zmiany zasad ustalania wysokości uzasadnionego zwrotu z kapitału dla przedsiębiorstw energetycznych przedkładających taryfy do zatwierdzenia. Zdaniem prezesa URE proponowana zmiana ogranicza jej kompetencje. Regulatorka negatywnie oceniła też pomysły zmiany sposobu wyznaczania wskaźnika WACC dla ciepłownictwa, odbiegającego od metodyki stosowanej w elektroenergetyce i w energetyce gazowej.”
- Rząd przyjął projekt ustawy Ministerstwa Energii o deregulacji w energetyce (UDER92), która ma wprowadzić m.in. obowiązek dołączania do rachunku za energię czytelnego podsumowania na pierwszej stronie.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1980	2549.5	2447.4	2302.9	81%
WIG20	1579.0	2092.4	2007.5	1942.3	79%
WIG40	314.7	368.4	362.4	325.3	87%
sWIG80	53.9	71.7	69.0	70.0	78%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	390	ATT	56.5	BMC	7.2
PKO	225.7	ACP	28.3	CRQ	6.4
PEO	163.5	XTB	25.4	LWB	4.9
KGH	155.8	BFT	22.7	DIG	3.8
PZU	124.1	GPW	22.7	CMP	3.7
DNP	108.5	TPE	21.9	SCW	2.2
ZAB	86.4	MDV	16.4	ELT	1.6
LPP	83.9	ASB	13.5	MDG	1.6
ALE	71.3	WPL	12.2	11B	1.5
EBP	60.8	MIL	11.1	DAT	1.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
BDX	196%	ATT	706%	CMP	502%
KRU	148%	WPL	389%	MCI	396%
PKN	146%	HUG	299%	DAD	333%
KTY	133%	PKP	268%	HUG	299%
DNP	106%	GPW	263%	ZRE	269%
LPP	102%	EUR	226%	ATC	218%
PEO	96%	ATC	218%	VRG	186%
ALR	95%	CAR	162%	BMC	172%
EBP	91%	BFT	108%	SGN	171%
PKO	88%	TEN	97%	DIG	162%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
PKN	144	4.5%	KRU	433	-2%
PGE	11	2.9%	ALR	123	-1.4%
KGH	301	2.3%	CDR	262	-0.8%
KTY	1,141	2.1%	ZAB	23	-0.7%
TPE	9	1.9%	PCO	32	-0.6%

Best	mWIG40			Worst	
ATT	22.1	14.3%	HUG	21.8	-2%
EUR	5.7	7.7%	ACP	194.0	-2.1%
PKP	14.8	3.8%	SNT	284.0	-1.9%
CAR	770.0	3.6%	GPP	44.0	-1.7%
PXM	8.3	3.0%	ING	383.8	-1.6%

Best	sWIG80			Worst	
BMC	22.7	9.1%	DIG	191.5	-6%
VGO	588.0	8.9%	MNC	44.5	-2.8%
ZRE	9.9	8.4%	HUG	21.8	-2.5%
KGH	77.3	3.2%	BCX	85.0	-2.3%
SKA	87.0	3.1%	DCR	71.4	-2.2%

CONSUMER

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 40) / WIRTUALNA POLSKA (WPL PW; HOLD; TP PLN 65)

Allegro będzie współpracować z Itaką w obszarze usług turystycznych

- W ramach współpracy w domenie wakacje.allegro.pl powstał portal do zakupu zorganizowanych wyjazdów zagranicznych, z ofertą last minute;
- Oferta obejmuje wczasy, wycieczki objazdowe oraz rejsy;
- W ofercie aktualnie znajduje się ok. 800 hoteli i 27 krajów;
- Allegro chce w perspektywie kilku lat zostać liderem sprzedaży usług turystycznych w regionie.

ŻABKA GROUP (ZAB PW; BUY; TP PLN 32)

Rada dyrektorów rekomenduje wypłatę 0,53 PLN dywidendy na akcje

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 530,8mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 31 lipca, a termin wypłaty na 27 lipca 2026 roku;
- DY=2,3%.

ŻABKA GROUP (ZAB PW; BUY; TP PLN 32)

Rada dyrektorów proponuje powołanie p. Tomasza Blicharskiego na stanowisko prezesa zarządu z dniem 1 stycznia 2027 roku

- Pan Blicharski jest związany z Żabką od 2011 roku i posiada wieloletnie doświadczenie na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla w obszarach strategii, finansów oraz rozwoju biznesu w ramach organizacji;
- Od lutego 2024 roku p. Blicharski pełni funkcję Chief Strategy & Development Officer, odpowiadając za kształtowanie i realizację strategii grupy we wszystkich obszarach działalności grupy.

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

Spółka liczy na 10% wzrostu przychodów grupy w 2026 roku – członek zarządu

- W najbliższych dniach ma być uruchomiona pierwsza filia w Niemczech;
- Roczne oszczędności wynikające z pierwszej fazy robotyzacji w magazynie w Zakroczymiu szacowane są na ok. 25mln PLN;
- Budowa nowego magazynu k. Poznania postępuje zgodnie z planem (planowana data uruchomienia to 20 marca 2027 roku);
- W najbliższym czasie spółka zamierza dokonać wyboru lokalizacji i dewelopera nowego centrum logistycznego na południu Polski (ok. 150 tys. m kw.).

LOGISTICS & TRANSPORT

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

Szacunkowy backlog grupy na 2026 rok zwiększył się o ponad 18% r/r

- Na sezon Lato 2026 i Zima 2026/2027 wartość zaraportowanych umów z kluczowymi klientami wynosi ponad 630mln USD;
- Mimo obecnych turbulencji geopolitycznych, grupa patrzy na bieżący rok z ostrożnym optymizmem.

OT LOGISTICS

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka spodziewa się w tym roku znaczącej poprawy w segmencie agro i rozwoju w ładunkach drobnicowych – zwłaszcza produktach stalowych;
- W pierwszych miesiącach roku widoczne są sygnały ożywienia w wybranych łańcuchach przemysłowych, m.in. dzięki stopniowemu odbudowywaniu się popytu i działaniom ochronnym UE;
- Port w Świnoujściu ma stać się istotnym terminalem na rynku logistyki biomasy;
- Trwają prace nad wykorzystaniem potencjału ładunkowego czeskiego inwestora;
- Optymalizacja kosztowa w tym roku ma wynieść 20mln PLN.

TMT

SHOPIFY

Wyniki za 1Q26: przyspieszenie wzrostu GMV, ale ostrożniejszy outlook, podsumowanie konferencji

- GMV 101 mld USD (+35% r/r);
- Adj. EPS 0.36 USD, powyżej kons. 0.31;
- Przychody 3.17mld USD (+34%), powyżej kons. 3.08mld USD;

#Segmenty i geografia

- Europa: GMV +35% w stałych walutach;
- B2B GMV +80% r/r; Offline GMV +33%;
- Shopify Payments: \$67 mld GMV (+41%), penetracja 67% (+3 pp r/r);
- Merchantów z GMV >100mln USD przybyło 2x w ciągu 2 lat;

Outlook 2Q20

- Przychody mają wzrosnąć o wysokie dwadzieścia kilka procent (na minus efekt FX);
- Zysk brutto ma wzrosnąć o średnie dwadzieścia kilka procent;
- Koszty operacyjne: 35-36% przychodów;
- Marża FCF: średnie kilkanaście procent (vs. 15% w 1Q);

#AI, trendy sektorowe

- AI generuje już >50% kodu Shopify; udział ten rośnie;
- Sidekick (asystent AI): tygodniowo aktywne sklepy +4x r/r; 12 tys. niestandardowych aplikacji w 1Q;
- Ruch z kanałów AI do sklepów Shopify +8x r/r; zamówienia z wyszukiwania AI +13x r/r
- Produkty z katalogu Shopify konwertują 2x lepiej niż ogólne wyniki AI wyszukiwane z sieci;
- Shopify jedyną platformą umożliwiającą sprzedaż wewnątrz ChatGPT, Microsoft Copilot i Google jednocześnie;
- UCP (Universal Commerce Protocol) – standard opracowany z Google; dołączyły Amazon, Meta, Microsoft, Salesforce, Stripe;
- Shop Campaigns (reklamy): liczba merchantów z aktywną kampanią +3x r/r; dla części SME odpowiada za ~25% GMV;
- Shop Pay: \$35 mld GMV (+59% r/r), poza USA +70%;
- Na pytanie o ryzyko marginalizacji przez agentów AI zarząd podkreślił, że agenci wchodzą w Shopify, nie go omijają: ChatGPT używa in-app browser ładującego storefront Shopify, ekonomika bez zmian;
- Finanse: Shopify rozważa ekspansję w usługach finansowych (licencje na transfer pieniędzy);
- Headcount: trzeci rok z rzędu lekko poniżej roku poprzedniego, AI kompensuje wzrost zatrudnienia;
- Wydatki na marketing są najbardziej efektywne w Europie, jednej z najszybciej rosnących geografii w grupie, ostatnio spółka zwiększyła wydatki marketingowe na tym rynku.

INDUSTRIALS

CSG (CSG NA; HOLD; TP EUR 26.0)

Hunterbrook vs. CSG - druga, bardziej szczegółowa odpowiedź Spółki

#Nowy komunikat CSG - doprecyzowanie odpowiedzi na Hunterbrook ([LINK](#))

- CSG wskazuje cztery główne obszary, w których jej zdaniem raport Hunterbrook jest „nieprawidłowy”: (1) moce produkcyjne i udział recommissioning, (2) charakter zarzutu, że „tylko jeden zakład” realizuje finalny montaż 155mm, (3) rzekome „ukryte zobowiązania” i kwestie udziałów mniejszościowych (w tym Petr Kratochvíl), (4) sposób przedstawienia transakcji party-related (w tym należności 275mln EUR) oraz 58mln EUR frameworku słowackiego.

#Produkcja i moce - nowe liczby od CSG

- CSG po raz pierwszy podaje twardą liczbę własnej produkcji: według Spółki w 2025 roku własna produkcja M/L ammo wyniosła ~630 tys. rund, dodatkowo do wolumenów z recommissioningu i współpracy z podmiotami trzecimi, celem jest istotne ograniczenie recommissioningu w średnim terminie dzięki inwestycjom w integrację pionową i nowe moce.
- Na 2026 rok CSG podtrzymuje guidance ~20% wzrostu własnej produkcji, w tym +70 tys. rund rocznie dzięki nowej linii w Słowacji, oraz potwierdza średnioterminowy cel zwiększenia własnej produkcji do 1,1 mln rund rocznie, głównie w zakładach w Słowacji, Grecji, Serbii, Hiszpanii i Indiach.

- Spółka odrzuca tezę, że posiada tylko jeden istotny zakład produkcyjny, wskazując na rozproszoną, zintegrowaną sieć fabryk, w której komponenty są wytwarzane w wielu lokalizacjach, a finalny montaż odbywa się na dedykowanych liniach LAP (Load, Assemble, Pack) w kilku krajach.

#Spór z Petrem Kratochvílem i rzekome „ukryte zobowiązania”

- CSG wprost zaprzecza tezie Hunterbrook, że Petr Kratochvíl skutecznie wykonał opcję sprzedaży swojego pakietu przed IPO i wygenerował po stronie CSG „ukryte zobowiązanie”
- Spółka, powołując się na zewnętrznych doradców prawnych, podkreśla, że nie powstało zobowiązanie ani zobowiązanie warunkowe/off-balance sheet, które wymagałoby ujęcia w audytowanych sprawozdaniach finansowych, ani nie oczekuje ujęcia takich pozycji w przyszłości.

#Należność 275mln EUR i transakcje party-related

- CSG odnosi się do zarzutów wokół należności 275mln EUR, podkreślając, że: (1) należność wynika z pre-IPO carve-outu działalności nie-core (CSG Mobility, Perazzi, Healthcare), (2) transakcje zostały przeprowadzone na warunkach rynkowych, w oparciu o niezależne wyceny, (3) należność była ujawniona w prospekcie jako related-party receivable i została w pełni spłacona gotówką w 1Q26.
- Spółka „stoi murem” za jakością ujawnień w prospekcie i raportach po IPO dotyczących transakcji z podmiotami powiązanymi, wskazując, że były one prowadzone i raportowane zgodnie z wymogami prawnymi i standardami rachunkowości.

#Framework słowacki 58mln EUR

- CSG doprecyzowuje, że 58mln EUR to łączny potencjał 7-letniego frameworku, a nie backlog czy „gwarantowane zamówienia”, co jak podkreśla zostało komunikowane zarówno przy ogłoszeniu umowy, jak i w prospekcie.
- Spółka przypomina, że ok. 1mld EUR z tego frameworku zostało ujęte w pipeline na koniec 2025 roku, brak formalnych zamówień na starcie jest, zdaniem CSG, zgodny ze standardową praktyką przy takich umowach ramowych (kraje składają zamówienia jednostkowo).

#IPO, disclosure, governance

- CSG ponownie podkreśla, że prospekt IPO oraz wszystkie formalne ujawnienia od momentu debiutu, w tym raport roczny za 2025 zostały przygotowane z udziałem międzynarodowych doradców i audytorów oraz spełniają wymogi regulacyjne Euronext Amsterdam i właściwych organów nadzoru, zarzuty Hunterbrook dotyczące „poważnych przemilczeń” określa jako bezpodstawne i błędnie przedstawiające fakty.
- Jednocześnie Spółka deklaruje utrzymanie otwartego dialogu z inwestorami i powtarza apel, by opierać się przede wszystkim na prospekcie, raportach okresowych i oficjalnych komunikatach CSG.

WIELTON**Podsumowanie konferencji po wynikach rocznych**

- Na początku roku Zarząd wierzzył w odbudowę rynku, ale dynamika była dużo mniejsza i nastąpiła z przesunięciem na 2H25
- Backlog na koniec grudnia wynosił 5,2 tys. sztuk i nie uwzględniał kontraktu z Amazonem, podpisanego w kwietniu
- W ub.r. odczuwalna była selektywna presja na wybranych rynkach i w wybranych segmentach (m.in. wywrotki)
- Podjęto rozbudowane działania optymalizacyjne w spółkach z ujemnymi wynikami, w tym Wielton SA (dostosowanie mocy produkcyjnych, poprawa pricingu, przenoszenie praktyk z najlepszych spółek w Grupie)
- Rok 2025 był rokiem naprawczym, przygotowującym Grupę do wzrostu w 2026 i latach kolejnych
- Agresywna walka z konkurencją o zamówienia, przez co wyższe koszty z opóźnieniem były przenoszone na klientów
- Podwyżki wprowadzane od końca ub.r. i na początku br.
- Dostępne środki zaangażowane we wzrost zapasów pod koniec ub.r.
- Rejestracje 2025 vs 2024: Polska +12%, UK +20%, Włochy +13%, Hiszpania +17%, CEE +12%

LIFTERO**Podsumowanie konferencji dot. oferty publicznej i planów rozwoju****#Model biznesowy i technologia**

- Liftero rozwija przemysłowy, seryjny model produkcji napędów chemicznych BOOSTER, projektowanych głównie dla satelitów 30-500 kg, z możliwością konfiguracji liczby silników (1-14) i całkowitego impulsu pod konkretne profile misji.
- Spółka stawia na nietoksyczne materiały pędne (m.in. podtlenek azotu), co ma obniżyć bariery regulacyjne i operacyjne względem klasycznych, toksycznych paliw oraz ułatwiać integrację w segmentach konstelacyjnych.
- Zarząd podkreśla, że od początku buduje firmę jako producenta „produktowego”, z gotowych, kwalifikowanych podzespołów jest w stanie w kilka dni skonfigurować wariant BOOSTER pod wymagania klienta, co ma skracać lead time przy większych wolumenach.

#Flight heritage, ESA i kluczowe kontrakty

- Pierwszy system BOOSTER został wyniesiony na orbitę w marcu 2025 (misja RED5) i jego silnik był już wielokrotnie odpalany, potwierdzając zdolność do manewrowania orbitą satelity oraz zapewniając Liftero istotny flight heritage.
- Spółka zakończyła finalny przegląd projektu dla ESA w ramach programu GSTP, dotyczący zaawansowanej produkcji komory spalania, wypracowane rozwiązania zostały wdrożone do systemu BOOSTER, wzmacniając podstawy do skalowania produkcji.
- Liftero realizuje dwa projekty ESA o łącznej wartości ~0,8-0,85mln EUR, skoncentrowane na rozwoju BOOSTER oraz technologii napędów elektrotermicznych dla większych satelitów, co poszerza ofertę produktową poza segment smallsats.
- Kluczowym krokiem komercyjnym jest kontrakt z indyjską OrbitAID na dwa systemy BOOSTER (ponad 10 silników) do misji związanej z in-orbit servicing, część tego kontraktu wchodzi w obecny backlog, a docelowo ma stanowić referencję dla kolejnych klientów konstelacyjnych.

#Pipeline, backlog i profil popytu

- Pipeline ofert (złożonych lub przygotowywanych na zapytania) wynosi ~115mln EUR i w ciągu ostatniego półroczia urósł ponad trzykrotnie, co zarząd wiąże z rosnącym zainteresowaniem konstelacjami oraz pierwszymi referencjami w kosmosie.
- Około 70% wartości pipeline'u to dwa duże przetargi konstelacyjne, których rozstrzygnięcia spodziewane są w 2026; 3,4mln EUR to kontrakty w końcowej fazie decyzyjnej, a ponad 31mln EUR stanowi długoterminowy pipeline, będący dodatkowym potencjałem wzrostu.
- Obecny backlog zamówień to ~725tys. EUR, obejmujący m.in. kontrakt na dwa systemy BOOSTER oraz projekty ESA w końcowych etapach, co zapewnia spółce realne przychody w okresie przejściowym do większych zamówień konstelacyjnych.

#Współpraca z Creotech i pozycjonowanie w łańcuchu wartości

- Liftero ma podpisaną umowę o współpracy z Creotech Instruments, zakładającą dostosowanie napędów BOOSTER do platform HyperSat oraz potencjalną wspólną realizację projektów B+R i komercyjnych, to ma wzmocnić pozycję obu spółek w przetargach ESA i komercyjnych konstelacjach.
- Zarząd wskazuje, że partnerstwo z Creotechem ma pełnić rolę dźwigni przy większych kontraktach, w których polska platforma satelitarna i polski napęd mogą być oferowane jako zintegrowany zestaw dla klientów europejskich i pozaeuropejskich.

#Oferta publiczna, harmonogram i wykorzystanie środków

- Liftero rozpoczęło ofertę publiczną akcji w trybie memorandum, planując pozyskać ~15,5mln PLN brutto poprzez emisję do 500 tys. nowych akcji serii C.
- Środki z emisji zostaną przeznaczone przede wszystkim na skalowanie zdolności produkcyjnych BOOSTER, wzmocnienie działań sprzedażowych i marketingowych oraz rozwój kolejnych wariantów napędów (w tym elektrotermicznych) i ekspansję na rynki zagraniczne, w szczególności rynek amerykański.
- Debiut na NewConnect jest planowany na 2Q26, przy czym wypowiedzi zarządu sugerują cel w postaci wejścia na rynek na przełomie czerwca i lipca, po rejestracji podwyższenia kapitału i uzyskaniu zgody GPW.

ICEYE / RYNEK SPACE**ICEYE prowadzi rozmowy w sprawie pozyskania 250mln EUR - Bloomberg**

- Nowa runda finansowania mogłaby wycenić ICEYE na około 5mld EUE lub więcej, wynika z informacji Bloomberg'a
- Warunki rundy finansowania miały nie zostać jeszcze sfinalizowane i mogą ulec zmianie
- Ostatnia zbiórka funduszy miała miejsce w grudniu 2025, kiedy wycena firmy wyniosła 2,4mld EUR
- Rząd niemiecki, a także siły zbrojne Finlandii, Szwecji, Polski, Portugalii, Grecji i Holandii zawarły umowy z firmą, ICEYE twierdzi, że ma portfel zamówień o wartości 1,5mld EUR i spodziewa się w tym roku podwoić przychody do >500mln EUR

PRZEMYSŁ ENERGOCHŁONNY

Jeszcze w '26 mogą wejść w życie nowe rozwiązania dot. taryf dla energochłonnych - Motyka

- Szacunkowo te wstępne rozwiązania, które będą jeszcze konsultowane, mogą oznaczać kilkunastoprocentowe obniżki.
- Szef resortu energii dodał, że rozwiązania dla przedsiębiorstw energochłonnych mogą polegać na: odpowiednim określeniu stawki stałej, zmiennej za dostawę prądu, na ulgach, na tym, jak przedsiębiorstwa te mogą lepiej się bilansować

RYNEK MOTORYZACYJNY

Rejestracje nowych aut wzrosły o 10,2% r/r w kwietniu'26 - Samar

- W porównaniu do marca'26 spadek wyniósł 18,6%;
- Prognoza Samar na 2026 rok zakłada rejestrację ok. 635 tys. samochodów osobowych oraz 75 tys. samochodów dostawczych;
- Udział chińskich marek wynosi 12,7%.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

PHN

Ustanowienie programu emisji obligacji o łącznej wartości do 1mld PLN

- Pierwsza emisja rozważana jest w 2Q26.

UNIBEP

Oferta konsorcjum z Unibepem za łącznie ok. 874,1mld PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK

- Przedmiotem przetargu jest realizacja robót budowlanych na linii kolejowej na odcinku Gdańsk Osowa-Gdynia Główna;
- Udział Unibepu stanowi ok. 437,1mld PLN netto;
- Termin realizacji inwestycji wynosi 69 miesięcy od daty zawarcia umowy.

GRODNO

Szacunkowe przychody ze sprzedaży w kwietniu'26 na poziomie 125,9mld PLN, +24% r/r

BIOTECH

CELON PHARMA (CLN PW; BUY; TP PLN 38.8)

Zakwalifikowanie do dofinansowania czterech projektów spółki w konkursie ogłoszonym przez Agencję Badań Medycznych

- Łączna przyznana kwota wsparcia na projekty to 39,3mld PLN.

MOLECURE (MOC PW; BUY; TP PLN 11.2)

Pozytywna ocena wniosku spółki w ramach konkursu na rozwój projektów badawczo-rozwojowych z obszaru medycyny translacyjnej – Transmed I

- Wniosek o dofinansowanie programu pt. „Wzmacnianie skuteczności immunoterapii w nowotworach z komórek B: przedkliniczny rozwój nowego inhibitora USP7” (Enhancing the Activity of Immunotherapy in B-Cell Malignancies: Preclinical Development of a Novel USP7 Inhibitor) został złożony przez konsorcjum składające się ze spółki jako członka konsorcjum oraz Instytutu Hematologii i Transfuzjologii jako lidera konsorcjum
- Rekomendowana kwota dofinansowania dla projektu wynosi ok. 12mld PLN (kwota ok. 6,9mld PLN jest przeznaczona na spółkę, a pozostała kwota dla lidera konsorcjum) przy całkowitym budżecie projektu wynoszącym ok. 14mld PLN;
- Projekt będzie realizowany w latach 2026-2028.

POLTREG

Rekomendowanie przez Agencję Badań Medycznych projektu spółki do dofinansowania

- Przedmiotem dofinansowania jest projekt „Daisy project: Double-standed DNA Repair Defects: a lentiviral gene therapy to address unmet therapeutic needs in Nijmegen Breakage Syndrome”;
- Rekomendowana kwota dofinansowania projektu to 9,9mld PLN, w tym kwota przypadająca na spółkę to 1,2mld PLN, a 8,68mld PLN na Uniwersytet Medyczny w Łodzi;
- Koszty kwalifikowane projektu wynoszą 10,2mld PLN, w tym kwota 8,68mld PLN przypadająca na UMED oraz 1,56mld PLN na spółkę.

PHARMENA

Udzielenie patentu w Kanadzie

- Patent obejmuje zastosowanie 1-MNA do zapobiegania oraz obniżania ryzyka zdarzeń sercowo-naczyniowych (np. Zawałów mięśnia sercowego, udarów mózgu oraz niewydolności serca) związanych z podwyższony, poziomem CRP.

OTHER INFORMATION

ATREM/COLUMBUS ENERGY: Atrem zastąpi Columbus Energy w indeksie sWIG80 w przypadku nie wznowienia obrotu akcjami tej spółki

- Jeżeli przed upływem 10 dni sesyjnych nie nastąpi wznowienie obrotu akcjami, Columbus w indeksach sWIG80, sWIG80TR oraz WIG140 zastąpi Atrem.

BUMECH: Uruchomienie zakładu wzbogacania rud kopalni Maranda w RPA

- W ramach pierwszej fazy rozruchu uruchomiona została linia obejmująca proces kruszenia, mielenia i ługowania rudy złota pochodzącej z pola Burgersdorp;
- Aktualna zdolność zakładu wynosi 54 tys. ton rudy rocznie i jest ograniczona wydajnością sekcji mielenia;
- Prace modernizacyjne tej części zakładu rozpoczną się w czerwcu '26, dzięki czemu do końca 3Q26 wydajność zostanie zwiększona do ponad 200 tys. ton rudy rocznie.

TALEX: Zarząd rekomenduje wypłatę 1,20 PLN dywidendy na akcję

- Proponowany dzień dywidendy to 9 czerwca, a dzień jej wypłaty 3 lipca 2026 roku;
- DY=6,6%.

ZREMB-CHOJNICE: Zawarcie umowy na dostawę kontenerowych kabin łączności

- Łączna wartość zamówienia wynosi 734,4tys. PLN brutto.;
- Termin realizacji dostawy został określony na dzień 30 czerwca 2026 roku.

INSIDER TRADING

MBANK

Insiderzy objęli niedpłatnie łącznie 5,4 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

NEUCA

Wiceprezes zarządu kupił 2 tys. akcji @ 424,25 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 79 tys. akcji @ 1,72 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

PEPCO GROUP

Nabycie 550,8 tys. akcji @ 32,81 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MANGATA HOLDING

Rezygnacja p. Kazimierza Przelomskiego z pełnienia funkcji członka RN.

BLOCK TRADES

TORPOL

Wolumen: 171,5 tys. @ 41,95
% kapitału: 0,75

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ASSECO SEE: Zwołanie ZWZA na dzień 1 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,95 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 24 czerwca, a termin wypłaty na 30 czerwca 2026 roku;
- DY=3,2%.

KGHM: Zwołanie ZWZA na dzień 9 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,50 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 25 czerwca, a termin wypłaty na 9 lipca 2026 roku;
- DY=0,5%.

MOSTOSTAL WARSZAWA: Zgłoszenie przez OFE PZU wniosku o głosowanie w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji do 90 mln akcji serii VI

- Dzień prawa poboru ustala się na 26 maja 2026 roku;
- Cena emisyjna akcji nie może być niższa niż 6,50 PLN.

TALEX: Zwołanie ZWZA na dzień 2 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 9 czerwca, a termin wypłaty na 3 lipca 2026 roku;
- DY=6,8%.

FINANCIAL RESULTS

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				
JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03					
06-10					
13-17					SAAB
20-24		MTGB	MCOVB		MONET
27-31	OPL	BDX, MIL	KTY, JMT	MBK, PEO, EBP, ZAB, ING, EBS, KOMB, LDO	ASE

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	122.8	31%	16,032	9.3	8.4	7.5	1.2	1.1	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	146.0	24%	21,601	10.1	8.4	7.6	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	94.5	20%	38,773	9.7	9.1	8.8	1.3	1.2	1.1	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	116.4	18%	15,209	10.4	10.9	10.0	1.5	1.5	1.4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	383.8	9%	49,932	12.3	11.0	9.2	2.3	2.1	2.0	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	990	20%	188,149	11.0	10.3	9.9	1.5	1.4	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,125.0	-2%	47,842	12.9	10.3	9.1	1.9	1.7	1.5	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	17.9	-3%	21,739	16.4	10.1	9.1	2.1	1.8	1.6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	180.3	-4%	92,133	13.6	13.2	12.8	2.9	2.8	2.7	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	42,570	4%	11,920	9.7	9.3	8.8	1.9	1.7	1.6	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	229.7	21%	60,289	10.5	9.2	8.3	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	95.1	24%	118,813	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	433.0	39%	8,462	7.1	6.6	6.2	1.4	1.2	1.1	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	63.2	13%	54,592	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	156.0	-15%	377	—	—	13.6	10.7	18.0	4.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	129.2	20%	2,261	10.7	10.3	10.0	6.9	6.7	6.5	—	—	—	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	19.0	21%	478	10.1	9.5	9.3	4.6	4.3	4.0	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	11.0	0%	2,415	13.7	12.1	11.5	4.9	4.9	4.7	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	19.2	30%	365	11.9	10.1	8.1	6.5	6.0	5.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	53.6	21%	3,135	7.8	6.4	5.5	7.4	5.9	4.9	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	22.6	22%	269	11.0	9.3	7.2	7.5	3.8	3.2	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	65.6	-5%	3,638	10.1	9.0	8.8	6.4	6.0	5.7	3%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	123.5	22%	29,235	52.1	48.7	42.4	24.7	23.3	20.7	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	85.0	6%	2,841	18.5	17.4	15.9	13.1	12.2	11.4	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	194.0	7%	16,102	21.3	20.4	19.0	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	60.1	25%	3,119	14.8	13.3	12.2	8.2	7.2	6.6	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	61.0	23%	2,639	6.5	6.5	6.3	8.4	7.5	7.1	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	23.1	15%	3,017	12.6	11.0	9.9	8.9	7.9	7.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	22.1	—	2,188	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	4,068.0	19%	13,429	20.0	15.6	12.8	9.5	8.4	7.2	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	85.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	25.7	56%	495	20.8	17.3	3.5	6.0	5.4	1.6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	664	36%	16,957	22.4	18.8	16.1	13.5	11.2	9.4	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	79.5	47%	505	7.7	—	1.5	4.9	—	1.2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324.0	262.2	24%	26,197	84.9	15.2	15.4	64.5	10.4	11.3	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.3	82%	1,147	—	125.6	49.5	60.7	17.6	13.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,232.3	1,200.0	3%	645,588	23.5	21.8	25.7	8.0	7.7	8.0	4%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	3.0	-23%	564	—	5.5	15.4	—	2.9	4.1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	574	49%	401	8.8	5.7	17.6	5.1	3.1	8.1	8%	12%	18%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	800.0	678.0	18%	1,935	30.4	13.5	15.3	18.4	8.4	8.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	67.00	57.50	17%	1,179	14.1	12.1	10.5	7.5	6.7	6.0	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	15.9	63%	15,914	17.3	11.1	9.2	9.2	7.3	6.0	—	—	—	—
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	15.6	-13%	9,980	16.6	13.9	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	69.7	17%	814	30.2	25.5	19.1	16.9	14.3	11.1	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	157.5	27%	5,317	16.7	14.2	12.1	8.9	7.8	6.8	3%	3%	4%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	191.5	9%	812	13.1	11.8	10.6	7.4	6.7	6.0	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	32.0	23%	31,392	18.1	14.7	12.4	11.1	9.0	7.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	260.0	13%	6,708	10.1	9.4	9.1	8.3	7.6	7.1	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.1	37%	2,105	14.2	5.8	4.0	8.6	5.2	3.8	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	26.7	12%	319	—	24.1	6.7	4.9	4.7	3.6	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	22.0	17%	11,675	4.9	5.0	6.2	4.1	4.6	5.4	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	51.9	46%	911	7.1	6.6	6.0	4.0	3.6	3.6	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.7	-	795	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	28.5	23%	605	10.0	8.5	7.4	7.0	5.9	5.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,665	12,840	6%	2,393,053	6.8	5.7	5.2	5.0	3.8	3.0	5%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	83.3	-14%	3,496	15.6	15.1	14.7	12.3	11.6	11.1	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	44	23%	3,032	11.9	11.2	10.7	8.3	7.6	7.1	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	11%	1,550	31.4	16.6	13.7	18.5	16.4	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	21.8	45%	975	3.9	4.3	5.0	1.8	2.0	2.4	22%	23%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	165.4	-22%	265,383	20.1	18.4	17.5	8.0	7.8	7.5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	50.4	19%	157,204	22.4	20.3	18.6	12.3	11.2	10.2	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.3	2%	32,364	42.0	34.7	27.1	10.2	8.9	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	770.0	10%	10,909	11.9	10.4	9.2	8.7	7.7	6.7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	19.8	21%	12,479	17.6	14.2	13.0	6.2	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		30.5	-	3,586	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,141.0	16%	11,230	16.6	14.1	11.6	10.6	9.6	8.4	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	301.3	21%	60,250	6.7	7.9	9.0	4.0	4.5	4.7	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	21,420	27%	39,753	15.2	13.1	11.4	7.5	6.5	5.7	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.3	—	136	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	201.0	28%	2,855	32.8	26.9	22.9	10.2	9.3	8.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	68	-8%	631	5.4	7.6	—	3.7	4.8	—	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	103.0	12%	2,471	8.7	6.2	4.8	11.2	9.7	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	361.0	-1%	1,268	13.1	12.7	12.3	8.5	8.1	7.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		80.1	-	6,170	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4,314.0	-	3,242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.6	99%	115	2.4	2.2	—	0.9	0.4	—	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	124.4	29%	15,339	23.0	18.4	16.2	6.6	5.4	4.5	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	712.0	21%	3,294	15.2	13.0	11.7	8.4	7.4	6.7	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	12%	497	17.6	18.1	16.7	6.8	6.7	6.1	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	83.9	79%	943	11.2	8.7	7.4	6.9	6.0	5.2	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	15.6	-3%	20,486	19.5	17.1	14.6	6.0	5.9	5.5	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152.7	144.3	6%	167,477	7.9	8.0	8.9	4.3	4.3	4.8	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3.6	-	155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		178.7	-	89,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9.0	-	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	31.9	-4%	18,432	16.8	14.8	13.4	6.1	5.6	5.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.9	9%	24,400	5.7	6.8	6.3	4.1	5.1	4.8	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	240.5	60%	1,603	7.9	7.8	9.2	5.5	5.5	6.9	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	8.3	38%	2,125	14.0	11.2	10.5	5.8	4.0	2.8	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	134.7	48%	1,960	9.0	8.8	8.5	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,432.8	50%	66,859	41.8	28.2	19.5	23.0	15.5	10.8	0%	1%	1%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	24.2	126%	560	7.6	13.9	2.2	4.0	5.8	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	575.6	18%	312,771	36.2	27.9	23.1	20.2	16.3	13.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	137.6	66%	436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	34.3	26%	648	72.3	26.2	17.1	10.8	8.5	6.7	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	40.1	45%	1,128	20.6	15.5	12.3	11.7	9.1	7.1	1%	3%	5%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	87.0	9%	1,098	15.5	13.0	12.8	8.4	7.5	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	284.0	21%	2,422	15.9	14.0	13.2	10.4	9.0	8.3	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.4	34%	16,541	6.9	6.5	6.7	5.4	5.4	5.6	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	71.0	20%	1,631	17.3	11.3	8.0	7.9	6.5	3.3	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	706	7.8	7.2	6.4	4.9	4.7	4.4	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		301.0	-	415,380	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	159.2	11%	1,249	6.9	8.9	7.9	5.2	5.8	5.1	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	97.6	33%	1,025	12.2	10.3	9.1	6.0	5.1	4.5	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	16.1	-19%	296	10.6	11.1	11.3	5.4	4.9	4.9	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9.0	-	935	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	99.7	32%	11,718	9.0	9.0	7.8	5.7	5.3	4.3	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	62.2	93%	183	—	19.9	8.2	55.2	9.9	5.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	23.3	37%	23,379	18.8	14.7	11.8	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.