

# Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

### FINANCIAL RESULTS

**EUROCASH:** Wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]

### FINANCIALS

**XTB:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 4,07 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

### CONSUMER

**ALLEGRO.EU:** Allegro miało w kwietniu 22,6 mln użytkowników (Real Users) na wszystkich urządzeniach, +1,3% m/m

**ALLEGRO.EU:** Allegro udostępniło Asystenta AI dla wszystkich użytkowników aplikacji mobilnej

**LPP:** Trading update po 1Q26

**INTER CARS:** Przychody ze sprzedaży w kwietniu'26 na poziomie 1,9mld PLN, +8,9% r/r

**AMREST:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [lekko negatywne]

### TMT

**RYNEK MEDIÓW:** Blackstone i I Squared przygotowują ofertę przejęcia Stroer za 40-kilka euro – Bloomberg News

### GAMING

**11 BIT STUDIOS:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet

### INDUSTRIALS

**CREOTECH QUANTUM:** Rozpoczęcie procesu przyspieszonej budowy księgi popytu w ramach oferty publicznej do 350 tys. nowych akcji serii D

**RYNEK DEFENCE:** Polska podpisała z KE umowę pożyczkową SAFE

### CONSTRUCTION & REAL ESTATE

**DEVELIA:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,73 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

**PEKABEX:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko negatywne]

**ERBUD:** Zawarcie aneksu o wartości 60,7mln PLN na generalne wykonawstwo inwestycji Podhalańska VITA Etap I i II we Wrocławiu

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

## FINANCIAL RESULTS

### EUROCASH (EUR PW; Under Review) Wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>6,874</b>	<b>7,886</b>	<b>7,937</b>	<b>7,326</b>	<b>6,657</b>	<b>-3%</b>	<b>-9%</b>	<b>6,842</b>	<b>6,601</b>
Wholesale	4,982	5,879	5,944	5,333	4,886	-2%	-8%		
Retail	1,600	1,710	1,712	1,668	1,469	-8%	-12%		
Projects	274	278	261	304	282	3%	-7%		
Other operating items, net	5	8	17	-273	-1	-	-		
<b>adj. EBITDA</b>	<b>116</b>	<b>222</b>	<b>215</b>	<b>232</b>	<b>122</b>	<b>5%</b>	<b>-47%</b>	<b>127</b>	<b>121</b>
<b>EBITDA</b>	<b>121</b>	<b>230</b>	<b>232</b>	<b>-41</b>	<b>121</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>127</b>	<b>121</b>
Wholesale	175	198	189	96	164	-6%	70%		
Retail	71	57	77	-103	68	-4%	-		
Projects	-4	2	2	11	1	-	-92%		
<b>adj. EBIT</b>	<b>-34</b>	<b>75</b>	<b>69</b>	<b>90</b>	<b>-11</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-20</b>	<b>-23</b>
<b>EBIT</b>	<b>-29</b>	<b>82</b>	<b>86</b>	<b>-183</b>	<b>-12</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-20</b>	<b>-23</b>
Wholesale	113	133	126	36	106	-6%	194%		
Retail	13	-4	19	-161	21	62%	-		
Projects	-22	-16	-15	-6	-17	-	-		
Other	-132	-31	-43	-52	-122	-	-		
Net financial costs	-62	-73	-65	-53	-60	-	-		
Non-controlling interests	3	4	9	27	4	4%	-87%		
<b>Net profit**</b>	<b>-86</b>	<b>-2</b>	<b>12</b>	<b>-260</b>	<b>-86</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-64</b>	<b>-77</b>
adj. Net profit**	-90	-8	-2	-39	-86	-	-	-64	-77
Gross margin	13.7%	12.8%	13.0%	13.8%	13.0%	-0.69pp	-0.85pp		
SG&A ratio	14.2%	11.9%	12.1%	12.6%	13.2%	-1.02pp	0.53pp		
<b>adj. EBITDA margin</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.15pp</b>	<b>-1.33pp</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.8%</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.06pp</b>	<b>2.38pp</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.8%</b>
margin   Wholesale	3.5%	3.4%	3.2%	1.8%	3.4%	-0.14pp	1.55pp		
margin   Retail	4.5%	3.3%	4.5%	-6.2%	4.6%	0.18pp	10.8pp		
<b>EBIT margin</b>	<b>-0.4%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.1%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.24pp</b>	<b>2.33pp</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.3%</b>
margin   Wholesale	2.3%	2.3%	2.1%	0.7%	2.2%	-0.09pp	1.49pp		
margin   Retail	0.8%	-0.2%	1.1%	-9.7%	1.4%	0.61pp	11.1pp		
<b>adj. Net profit margin</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>0.02pp</b>	<b>-0.76pp</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-1.2%</b>
OCF	55	243	253	238	-250	-	-		
Net debt*	3,858	3,930	3,835	3,506	3,717	-4%	6%		
Reverse factoring	1,405	1,587	1,610	1,568	1,422	1%	-9%		
ND/EBITDA (IFRS16)*	4.6	4.6	4.5	4.5	4.7	3%	5%		
ND/EBITDA (pre-IFRS16)*	3.6	3.5	3.3	3.4	3.9	10%	16%		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.5	5.5	5.4	5.4	5.7				
EV/EBITDA 12M trailing	5.2	5.2	5.2	7.9	8.3				
adj. EV/EBIT 12M trailing	22.5	20.5	19.0	21.4	20.1				

Source: Company, Trigon; \*incl. rev. factoring, adj. for 1-offs, \*\*Continuing operations, parent

## FINANCIALS

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

**Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 4,07 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 15 czerwca, a termin wypłaty na 24 czerwca 2026 roku;  
- DY=4%.

## CONSUMER

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

**Allegro miało w kwietniu 22,6 mln użytkowników (Real Users) na wszystkich urządzeniach, +1,3% m/m**

- Zasięg Allegro wyniósł w kwietniu 75,93% wobec 74,80% w marcu;  
- ATS w kwietniu wyniósł 1 godz. 25 min. 38 sek. wobec 1 godz. 35 min. i 43 sek.;

- Na urządzeniach mobilnych liczba użytkowników wyniosła w kwietniu 20,78 mln wobec 20,4 mln.

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	130,226	-1.6%	-1%	26%
WIG20	3,536	-1.6%	-2%	24%
mWIG40	9,068	-1.9%	0%	15%
sWIG80	30,908	-0.4%	2%	8%
PX (Prague)	2,535	0.0%	-4%	18%
BUX (Budapest)	134,545	-0.4%	1%	43%
BET (Bucharest)	29,720	1.2%	4%	80%
BIST30 (Istanbul)	17,207	0.1%	6%	67%
DAX	24,339	-1.3%	2%	4%
FTSE 100	10,233	-0.4%	-3%	20%
STOXX Europe 600	612	-0.7%	0%	14%
S&P 500	7,399	0.8%	9%	31%
NASDAQ 100	29,235	2.3%	16%	46%
Nikkei 225	62,504	-0.2%	10%	67%
Shanghai Comp	4,208	0.0%	6%	26%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	1.6	30.4	40.6
PL 10Y bond yield	5.7%	1.7	18.8	37.2
CZ 10Y bond yield	4.8%	-2.8	-17.2	72.2
HU 10Y bond yield	5.7%	-19.0	-104.0	-119.0
RO 10Y bond yield	6.9%	-3.3	9.9	-151.4
WIBOR 3M	3.8%	0.0	0.0	-145.0
EURIBOR 3M	2.2%	-1.4	7.2	9.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.61	0.3%	-0.1%	-6%
EUR/PLN	4.24	0.1%	-0.2%	-0.1%
EUR/USD	1.18	-0.3%	-0.1%	6.0%
GBP/PLN	4.90	0.0%	-0.5%	2.9%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.1%	-2.6%
HUF/PLN	0.012	0.2%	-2.1%	-12.2%
RON/PLN	0.81	0.0%	2.6%	2.4%
CNY/PLN	0.53	-0.4%	-0.5%	0.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,682	-1.0%	-2%	40%
Silver (USD/toz)	80.6	0%	7%	147%
Copper (USD/t)	13,573	1.3%	7%	44%
Zinc (USD/t)	3,430	-0.8%	4%	31%
Molybdenum (USD/lb)	29.2	1.5%	9%	46%
Iron ore (USD/t)	112	0.8%	6%	14%
HCC (USD/t)	239	-0.5%	3%	15%
HRC EU (EUR/t)	710	-0.7%	-1%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	105.5	4.2%	11%	65%
CO2 (EUR/t)	75.2	0.1%	5%	4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	44.1	0%	0%	28%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	0.0%	2%	5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	431	0.6%	0%	6%
Shanghai Freight Index	1,954	2.2%	5%	46%

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

### Allegro udostępniło Asystenta AI dla wszystkich użytkowników aplikacji mobilnej

- Decyzja o pełnym wdrożeniu zapadła po kilku miesiącach testów, które pokazały, że w tej fazie zakupy z pomocą Asystenta zrobiło ponad 600 tys. osób;
- Asystent AI jest uzupełnieniem tradycyjnej wyszukiwarki o kontekstowe wsparcie AI. Zamiast filtrowania setek ofert użytkownik może zapoznać się z dostępnym asortymentem w ramach swobodnej rozmowy.

## LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 27,200)

### Trading update po 1Q26

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y
Revenues (CC/ y/y)	-	-	-	23%	18%	10%	-
o/w Offline (y/y)	-	-	-	24%	20%	13%	-
o/w Online (y/y)	-	-	-	22%	14%	1%	-
LFL	1.4%	4.3%	1.6%	4.3%	-0.5%	-2.8%	-7.1p.p.
Sinsay	1.5%	0.9%	-0.6%	-1.7%	-1.6%	-6.8%	-7.7p.p.
Reserved, Cropp, House, Mohito	1.4%	7.9%	3.7%	10.8%	0.5%	2.2%	-5.7p.p.
Retail area (thousand sqm)	2,449	2,529	2,671	2,850	3,059	3,121	23%
Sinsay	1,367	1,435	1,568	1,733	1,948	2,007	40%
Reserved, Cropp, House, Mohito	1,082	1,094	1,103	1,117	1,112	1,114	2%
New store openings	294	136	296	232	365	121	-11%
Sinsay	-	112	253	200	358	102	-9%
Reserved, Cropp, House, Mohito	-	24	43	32	17	19	-21%

Source: Company, Trigon, Note: FY25 ends in Jan-26

### #LFL

- „Początek sezonu SS26 był słabszy przez chłodną pogodę w lutym i szczególnie w kwietniu, co ograniczyło sprzedaż kolekcji wiosenno-letnich, najsłabsze pod kątem sprzedaży LFL były Polska, Rumunia, Serbia, Bośnia i Ukraina”;
- W 1Q dodatnią dynamikę sprzedaży LFL odnotowały marki House, Reserved oraz Cropp, natomiast Sinsay i Mohito ujemną;
- Od początku maja spółka widzi mocne odbicie popytu: sprzedaż omnichannel w dniach 1-7 maja rosła >20% r/r, a LFL Grupy wrócił na dodatni poziom;

### #Marża brutto & SG&A

- „...kluczowe znaczenie miało umocnienie PLN względem USD w ujęciu r/r, a także bardziej efektywne zarządzanie polityką cenową we wszystkich markach na początku okresu.”
- „Spółka utrzymała dyscyplinę budżetową... kontynuowała wdrażanie inicjatyw nakierowanych na poprawę kosztów sprzedaży, w tym przede wszystkim w obszarze logistyki. W efekcie koszty SG&A w 1Q rosły w niskim, dwucyfrowym tempie”.

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

### Przychody ze sprzedaży w kwietniu'26 na poziomie 1,9mld PLN, +8,9% r/r

- Sprzedaż na polskim rynku +1,5% r/r, sprzedaż zagranicznych spółek +16,4% r/r.

## AMREST (EAT PW; SELL; TP PLN 11)

### Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [lekkie negatywne]

- Zarząd przyznał, że nie jest zadowolony z wyników sprzedażowych w 1Q26, zadeklarował trzy priorytety: odbudowa momentum sprzedażowego, poprawa rentowności przez dyscyplinę operacyjną oraz skupienie na generowaniu gotówki
  - Spadek sprzedaży w 1Q26 tłumaczony jest czynnikami zewnętrznymi o charakterze przejściowym: niekorzystną pogodą oraz eskalacją konfliktu w Iranie (wzrost cen paliwa w marcu, ograniczenie mobilności, 2-cyfr spadek sprzedaży przez drive-thru)
  - Inflacja energetyczna w marcu i wyraźne pogorszenie nastrojów konsumenckich pod koniec kwartału, zarząd ocenia środowisko jako „bardziej wymagające”, ale nie strukturalnie negatywne
  - Wyłączając Czechy, Grupa pokazała wzrost przychodów o +1,4% r/r i wzrost EBITDA o ~8,5% r/r przy marży EBITDA 13,5% (+0,3pp r/r), sugerując, że skala problemu czeskiego jest znacząca i maskuje rzeczywistą kondycję reszty portfela
  - Delivery przekroczyło 20% sprzedaży Grupy, osiągając najwyższy poziom od czasów post-COVID, sprzedaż cyfrowa wzrosła do 64% (vs 62% w 2025 i <20% przed Covid), zarząd prezentuje to jako trwałe, strukturalny trend
  - Capex w 1Q26 wyniósł EUR 22m (vs EUR 30,9m w 1Q25), co jest zgodne ze strategią normalizacji intensywności inwestycyjnej (Capex/sprzedaż TTM ~6% vs ~9% w końcu 2023), ścieżka otwarć ma pozostawać stabilna
- ### #Czechy
- Zarząd wskazał na wdrożenie kompleksowego programu naprawczego: recertyfikacje operacyjne, badania konsumenckie, kampanie LTO z lokalnie opracowanymi produktami (np. smažený ser), wsparcie zaangażowania społecznego (Czech University Hockey League)
  - Zarząd zadeklarował „pozytywny trend tygodniowy” i poprawę sentymentu do marki, jednak odmówił podania konkretnych danych LFL dla Czech w 1Q26 ani danych bieżących za kwiecień/maj

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2268	2417.4	2467.5	2336.3	92%
WIG20	1825.4	1985.2	2027.3	1952.8	90%
WIG40	273.2	338.5	358.8	325.4	76%
sWIG80	64.0	69.7	68.2	70.4	94%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALR	254	BFT	35.3	MRC	3.5
KGH	233.6	XTB	29.2	ZRE	2.3
DNP	217.6	TPE	26.3	KGN	2.2
LPP	161.6	ACP	23.6	SCW	2.0
PKO	160.7	MDV	16.1	TOA	1.6
ALE	127.2	ASB	14.9	BMC	1.4
PKN	103.1	ENA	12.7	MDG	1.3
PEO	86.6	GPW	11.6	DAT	1.3
PZU	84.9	ING	10.1	LWB	1.2
EBP	71.3	PXM	8.7	CRQ	1.2

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	638%	ATC	274%	ZRE	439%
DNP	201%	BFT	167%	SCP	370%
LPP	194%	EAT	161%	MRC	322%
EBP	108%	ENA	160%	WWL	293%
PCO	106%	GPW	129%	ATC	274%
PGE	95%	GPP	117%	TOA	257%
KGH	94%	TEN	109%	TAR	244%
BDX	89%	ING	108%	KGN	177%
TPE	81%	ATT	90%	CLN	172%
ALE	76%	PXM	85%	WTN	140%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
KGH	339	1.4%	LPP	20,820	-7%
PKN	140	0.2%	PGE	11	-3.4%
KRU	432	-0.7%	ALE	30	-3.3%
ALR	124	-1.3%	BDX	660	-2.7%
KTY	1,135	-1.3%	MBK	1,149	-2.1%
Best	mWIG40			Worst	
HUG	22.0	2.1%	EAT	10.4	-7%
ASB	68.5	0.7%	PXM	8.3	-4.3%
ABE	133.0	0.6%	BFT	4,000.0	-3.3%
CIG	3.0	0.0%	EUR	5.5	-2.8%
CIG	3.0	0.0%	EUR	5.5	-2.8%
Best	sWIG80			Worst	
ZRE	10.8	7.6%	SCP	121.0	-8%
MDG	26.8	3.3%	TOA	9.1	-4.7%
MRC	59.5	2.9%	VGO	560.0	-4.4%
DAT	130.0	2.5%	MLG	99.4	-3.5%
CRJ	598.0	2.4%	CRQ	211.0	-2.7%

- Na pytanie o konkretny termin powrotu Czech do normy Zarząd unikał odpowiedzi, ograniczając się do komunikatu „jesteśmy optymistyczni co do trajektorii”

#### #Otoczenie makro i poszczególne rynki

- Francja ponownie odnotowała dwucyfrowy spadek sprzedaży r/r, słabe nastroje konsumenckie we Francji mają się utrzymywać, brak sygnałów poprawy
- Niemcy: wzrost sprzedaży o +2,3% r/r, ale marża EBITDA pozostaje bardzo niska na poziomie 4,3%. Zarząd wskazuje na brak dźwigni operacyjnej i specyficzną strukturę kosztową tego rynku
- Chiny: spadek przychodów o -12,5% r/r (-7,5% w stałych EUR), przy solidnej marży EBITDA 16,3%, deprecjacja juana kluczowym headwindem, otoczenie makro opisane jako „nierecesyjne, ale niezrównoważone i nadal ostrożne konsumpcyjnie”

## TMT

### RYNEK MEDIÓW

#### Blackstone i I Squared przygotowują ofertę przejęcia Stroer za 40-kilka euro – Bloomberg News

- Wcześniej w grudniu Bloomberg informował o zainteresowaniu tych funduszy zakupem biznesu reklamowego Stroera.

## GAMING

### 11 BIT STUDIOS (11B PW; SELL; TP PLN 132)

#### Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - Parkiet

- W tym roku kluczowym momentem będzie pełna premiera gry „Moonlighter 2: The Endless Vault”;
- Najbliższy rok czy dwa lata bez dużych premier własnych;
- Zespoły z „Frostpunka 2” i „The Alters” będą pracować nad P12 (nowa gra inspirowana „This War of Mine”), P13 (nowy tytuł z uniwersum „Frostpunka”), P14 (nowy projekt twórców „The Alters”) i P15 (nawiązanie do „This War of Mine”).

## INDUSTRIALS

### CREOTECH QUANTUM

#### Rozpoczęcie procesu przyspieszonej budowy księgi popytu w ramach oferty publicznej do 350 tys. nowych akcji serii D

- Z emisji akcji spółka chce pozyskać do 75mln PLN.

### RYNEK DEFENCE

#### Polska podpisała z KE umowę pożyczkową SAFE

- Polska jako pierwsza w UE podpisała umowę z KE dotyczącą pożyczki do 43,7 mld EUR w ramach programu SAFE na zakupy zbrojeniowe
- Po podpisaniu umowy do Polski wpłynie ~20 mld PLN zaliczki
- Minister obrony narodowej Władysław Kosiniak-Kamysz zaznaczył, że Polskę czeka teraz podpisywanie umów na zakup sprzętu, w maju ma być podpisane 40 nowych umów, do tego aneksowanie tych, które zostały już podpisane
- Zakupiony w ramach SAFE sprzęt ma trafić do wszystkich rodzajów sił zbrojnych: do wojsk lądowych, do marynarki i sił powietrznych
- Zgodnie z deklaracją rządu 89% funduszy ma trafić do polskiego przemysłu i gospodarki
- Środki dla Polski mają być przeznaczone m.in. na realizację programu Tarcza Wschód, rozwój systemów antydronowych, obrony przeciwlotniczej, artylerii, modernizację infrastruktury transportowej o znaczeniu wojskowym, a także rozwiązania satelitarne
- Obecni na podpisaniu umowy unijni komisarze podkreślali, że Polska umowa jest pierwszą z podpisywanych umów w ramach SAFE, w sumie 18 krajów ma być zainteresowanych tym instrumentem

## CONSTRUCTION & REAL ESTATE

### DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 11.5)

#### Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,73 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 25 września, a termin wypłaty na 30 września 2026 roku;
- DY=6,9%.

### PEKABEX (PBX PW; Under Review)

#### Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q25 [lekko negatywne]

#### #Presja konkurencyjna

- Presja konkurencyjna w ub.r. przełożyła się na obniżenie średniej ceny sprzedaży prefabrykatów o ok. 400PLN/m3.
- Duży wpływ na ubiegłoroczne wyniki miał pierwszy kontrakt na rynku szwedzkim realizowany w formule GW, problemem na ww. kontrakcie były również upadłości części podwykonawców.
- Dużą stratę w FY25 Grupa poniosła również na realizacji jednego z kontraktów serwerowych na rynku niemieckim.

#### #Outlook

- Zarząd spodziewa się poprawy koniunktury na rynku Szwedzkim w najbliższym miesiącach.
- Grupa zabezpieczyła ceny stali oraz cementu przynajmniej w horyzoncie 1H26E.
- Hit ratio na przetargach wyniosło w FY25 26% vs. 16% w FY24.
- W samym 1Q26E Grupa pozyskała 92 kontrakty vs. 50 w 1Q25.
- Kontrakty serwerowe są o tyle istotne, że w modelowym tego typu projekcie wykorzystywane jest 8-10 tys. m3 prefabrykatów.
- Wzrost wyceny kontraktów budowlanych wynikał po pierwsze ze wzrostu „magazynu” własnych produktów wykorzystywanych w kontraktach GW oraz przychodów P.Homes, które nie mają jeszcze pokrycia w splywie gotówki.
- Pomimo połamania kowenantów, banki i instytucje finansujące wydały Spółce waivers, część do końca 1Q26E, część do końca 3Q26E.
- Oprocentowanie pożyczek od Eques Pekabex FIZ wynosi obecnie >10%.

- Grupa prowadzi zaawansowane negocjacje w sprawie sprzedaży hal magazynowych w Poznaniu.
- Zarząd planuje składać oferty w przetargach, również podwykonawczych, w ramach projektu budowy Portu Polska.

#### #Guidance FY26E

- Zarząd wskazuje, że plan naprawczy przyniósł już pierwsze wymierne efekty, m.in. redukcje kosztów napraw gwarancyjnych czy kosztów cementu.
- Produkcja w FY26E powinna wynieść min. 230 tys. m<sup>3</sup> vs. 212 tys. m<sup>3</sup> w ub.r.
- W FY26E sprzedaż mieszkań powinna wynieść ok. 300 mieszkań, natomiast dostępna oferta powinna objąć ok. 780 mieszkań.
- Przychody z segmentu deweloperskiego w FY26E powinny wynieść ok. 200mln PLN.
- CFO wskazuje, że nie ma pewności czy FCF będzie znacząco lepszy w tym roku.
- Zdaniem Zarządu, w bieżącym roku PBX brakuje „jedno, dwóch dużych zamówień” do osiągnięcia break-even na poziomie zysku netto.
- W średnim terminie (3-4 lata) Zarząd spodziewa się uzyskania ok. 3.5mld PLN przychodów / 280mln PLN EBITDA.
- Zarząd wskazuje, że Spółka nie planuje obecnie emisji akcji.

#### ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)

##### Zawarcie aneksu o wartości 60,7mln PLN na generalne wykonawstwo inwestycji Podhalańska VITA Etap I i II we Wrocławiu

- Łączna wartość kontraktu wynosi 85,1mln PLN netto;
- Termina realizacji prac ustalono do 30 listopada 2027 roku.

## OTHER INFORMATION

#### ED INVEST: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,13 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 26 maja, a termin wypłaty na 29 maja 2026 roku;
- DY=1,5%.

#### GK IMMOBILE: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,13 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=2,6%.

#### KRYNICA VITAMIN: Zawieszenie przez KNF postępowania administracyjnego ws. udzielenia zezwolenia na wycofanie akcji spółki z obrotu giełdowego

#### NOCTILUCA: Zawarcie umowy MTA z chińskim partnerem

- Partner jest podmiotem działającym w segmencie zaawansowanych technologii wyświetlaczy półprzewodnikowych, w tym rozwiązań opartych o struktury OLED oraz perowskitowe, znajdujących zastosowanie w nowej generacji wyświetlaczy.

#### PASSUS: Podpisanie umowy ramowej z instytucją sektora publicznego za max. 79,95mln PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest dostawa rozwiązania obejmującego funkcjonalność zarządzania informacją i zdarzeniami bezpieczeństwa SIEM/SOAR oraz świadczenie usług towarzyszących;
- Umowa obowiązuje przez okres 36 miesięcy.

#### XPLUS: Szacunkowy zysk netto w 1Q26 na poziomie 2,76mln PLN, -46% r/r

## INSIDER TRADING

#### ASBIS

CFO sprzedał 100 tys. akcji @ 61,00 PLN.

#### GRUPA KĘTY

Członek zarządu objął 1,3 tys. akcji @ 381,99 PLN w ramach programu motywacyjnego.

#### GRUPA KĘTY

Członek zarządu objął 2,8 tys. akcji @ 381,99 PLN w ramach programu motywacyjnego.

#### MBANK

Pięciu insiderów objęło nieodpłatnie łącznie 2,6 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

#### SOPHARMA

Spółka sprzedała 145 tys. akcji @ 1,78 EUR.

## CHANGES IN GOVERNING BODIES

#### KRUK

Powołanie p. Piotra Stępnika oraz p. Krzysztofa Kawalca na stanowisko członków RN.

#### MILLENNIUM

Zgoda KNF na powołanie p. Marcina Dubno na stanowisko członka zarządu nadzorującego zarządzanie ryzykiem istotnym w działalności banku.

**PUŁAWY**

Powołanie p. Katarzyny Prus na stanowisko członka RN.

**REX CONCEPTS**

Rezygnacja p. Troy Weeks z pełnienia funkcji członka RN.

**REX CONCEPTS**

Powołanie p. Iwony Gębusia oraz p. Mileny Olszewskiej-Miszuris na stanowisko członka RN.

**CHANGES IN SHAREHOLDERS****REX CONCEPTS**

Zmniejszenie zaangażowania przez Rex Invest CEE S.a.r.l. z 100% do 94,38% kapitału zakładowego i głosów.

**BONDS****MBANK**

Bank odkupił obligacje serii 11 o łącznej wartości nominalnej 250mln EUR oraz obligacje serii 12 o łącznej wartości nominalnej 249,2mln EUR. W ofercie odkupu przedstawiono do odkupu obligacje o łącznej wartości nominalnej 929mln EUR.

**BLOCK TRADES****ASBIS**

Wolumen: 100 tys. @ 68,50

% kapitału: 0,18

**GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS****DECORA: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 4,00-4,06 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 2 lipca, a termin wypłaty na 9 lipca 2026 roku;  
- DY=5,4%.

**HANDLOWY: Uchwała NWZA w sprawie podziału banku w wyniku przeniesienia części majątku na Velobank S.A.****LENA LIGHTING: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,10 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 23 czerwca, a termin wypłaty na 3 lipca 2026 roku;  
- DY=4,4%.

**LSI SOFTWARE: Zwołanie NWZA na dzień 8 czerwca 2026 roku w sprawie umorzenia 596,1 tys. akcji własnych**

- Kapitał zakładowy ma ulec obniżeniu o kwotę 596,1tys. PLN do kwoty 2,66mln PLN.

**PEKAO: Wniosek PZU w sprawie głosowania nad zmianami w składzie RN podczas ZWZA**

- ZWZA jest zwołane na dzień 28 maja 2026 roku.

**TARCZYŃSKI: Zwołanie ZWZA na dzień 3 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 2,65 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 10 czerwca, a termin wypłaty na 12 czerwca 2026 roku;  
- DY=2,2%.

## 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

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

## TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	161.0	123.5	30%	16,123	9.3	8.5	7.6	1.2	1.1	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	146.6	23%	21,689	10.2	8.5	7.7	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	98.9	15%	40,579	10.1	9.5	9.2	1.4	1.3	1.2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	115.8	18%	15,130	10.4	10.8	9.9	1.5	1.5	1.4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	391.0	7%	50,869	12.5	11.2	9.4	2.3	2.2	2.0	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	1,011	18%	192,140	11.2	10.5	10.1	1.5	1.5	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,148.5	-4%	48,841	13.2	10.5	9.3	1.9	1.7	1.5	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	18.1	-4%	21,897	16.5	10.2	9.2	2.1	1.8	1.6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	181.8	-5%	92,900	13.7	13.3	12.9	2.9	2.8	2.7	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	42,180	5%	11,810	9.7	9.2	8.7	1.9	1.7	1.6	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	231.0	21%	60,631	10.6	9.3	8.4	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	94.7	25%	118,313	10.9	9.0	8.1	1.9	1.8	1.7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760.0	613.2	24%	62,662	12.4	9.6	8.9	1.8	1.6	1.6	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600.0	432.0	39%	8,443	7.0	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	153.7	-14%	372	—	—	13.4	10.5	17.6	4.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	133.0	17%	2,328	11.0	10.6	10.3	7.1	6.9	6.7	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	17.2	2%	213	14.8	11.2	9.8	6.4	5.6	4.9	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	29.8	34%	31,533	16.3	13.8	11.8	9.3	8.1	7.2	5%	6%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.5	25%	465	9.8	9.2	9.0	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	10.4	6%	2,288	13.0	11.5	10.9	4.9	4.8	4.6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	19.3	30%	366	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	23.7	17%	282	11.5	9.7	7.5	7.9	4.0	3.4	0%	0%	10%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	68.5	-9%	3,799	10.6	9.4	9.2	6.7	6.3	5.9	3%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	122.4	23%	28,975	51.8	48.4	42.1	24.6	23.2	20.6	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	90.6	-1%	3,028	19.8	18.6	17.0	14.0	13.1	12.2	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	192.5	8%	15,973	21.1	20.2	18.9	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	59.7	26%	3,098	14.7	13.2	12.2	8.1	7.1	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	22.6	17%	2,952	12.3	10.7	9.6	8.8	7.8	7.0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.5	—	1,934	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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
Biocellix	BCX	Buy	128.4	84.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	660	36%	16,850	22.2	18.7	16.0	13.4	11.1	9.3	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	79.0	48%	502	7.6	—	1.5	4.9	—	1.2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324.0	260.8	24%	26,057	84.5	15.2	15.4	64.2	10.3	11.2	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	1,230.0	0%	661,727	24.1	22.3	26.3	8.2	7.8	8.1	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	3.0	-25%	580	—	5.6	15.9	—	3.0	4.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	598	43%	418	9.2	5.9	18.3	5.3	3.2	8.5	7%	11%	17%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	633.0	-	1,807	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67.00	58.00	16%	1,189	14.2	12.2	10.6	7.5	6.8	6.1	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	15.8	65%	15,778	17.1	11.0	9.1	9.1	7.2	5.9	—	—	—	—
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	178.5	23%	2,734	35.1	20.2	17.4	15.5	11.8	9.9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	16.0	-16%	10,233	17.1	14.3	12.4	6.8	6.4	6.0	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	69.9	17%	816	30.3	25.6	19.2	16.9	14.3	11.1	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.5	9%	4,884	10.8	10.0	9.7	9.6	8.5	8.1	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	158.7	26%	5,357	16.8	14.3	12.2	9.0	7.8	6.8	3%	3%	4%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	199.8	4%	847	13.7	12.3	11.1	7.7	7.0	6.3	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	30.4	30%	29,794	17.1	13.9	11.8	10.6	8.5	7.1	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	4.9	44%	2,002	13.5	5.5	3.8	8.4	5.1	3.7	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	26.9	12%	320	—	24.2	6.7	4.9	4.7	3.6	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	21.2	22%	11,230	4.7	4.8	6.0	4.0	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	52.8	44%	926	7.3	6.7	6.1	4.0	3.7	3.6	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.5	-	768	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Buy	30.0	24.9	20%	69	11.4	9.4	9.1	6.3	5.4	5.1	9%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	35.0	29.0	21%	616	10.1	8.6	7.6	7.1	6.0	5.3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13,665	12,660	8%	2,359,506	6.7	5.6	5.1	5.0	3.8	3.0	5%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	83.1	-13%	3,486	15.5	15.0	14.7	12.3	11.5	11.1	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	45	21%	3,087	12.1	11.4	10.8	8.5	7.8	7.2	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	14%	1,510	30.6	16.2	13.4	18.4	16.3	16.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	22.0	44%	982	3.9	4.4	5.1	1.8	2.1	2.5	22%	23%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	167.2	-23%	268,191	20.3	18.6	17.7	8.0	7.8	7.6	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	51.3	17%	159,947	22.8	20.7	18.9	12.5	11.4	10.4	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.3	2%	32,410	42.1	34.7	27.1	10.2	9.0	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	769.0	11%	10,895	11.9	10.4	9.2	8.7	7.7	6.7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	18.7	28%	11,780	16.6	13.4	12.2	5.9	5.4	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28.4	-	3,333	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,135.0	17%	11,171	16.5	14.1	11.5	10.5	9.5	8.3	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	338.7	7%	67,730	7.5	8.8	10.1	4.5	5.0	5.4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	20,820	31%	38,640	14.8	12.8	11.1	7.3	6.3	5.6	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.6	—	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	203.0	27%	2,863	32.9	27.0	22.9	10.3	9.3	8.4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	70	-11%	652	5.6	7.9	—	3.8	5.0	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Buy	15	11	35%	1,221	9.6	8.7	6.9	7.6	6.1	4.9	1%	1%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	99.4	16%	2,385	8.4	6.0	4.6	11.1	9.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	357.0	0%	1,254	13.0	12.6	12.1	8.4	8.0	7.5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		77.8	-	5,993	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4,164.0	-	3,129	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	41.0	28%	1,673	6.6	6.1	5.6	6.5	6.0	5.3	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	129.5	24%	15,969	23.9	19.2	16.8	6.8	5.6	4.7	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	713.0	21%	3,298	15.2	13.0	11.7	8.4	7.4	6.7	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	11%	497	17.6	18.1	16.7	6.8	6.7	6.1	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	85.1	76%	956	11.4	8.8	7.5	7.0	6.1	5.3	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	15.3	0%	20,027	19.1	16.7	14.3	5.9	5.7	5.4	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152.7	140.3	9%	162,880	7.7	7.8	8.7	4.2	4.2	4.7	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3.7	-	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		186.7	-	93,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9.0	-	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	31.8	-4%	18,357	16.8	14.7	13.4	6.0	5.6	5.2	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.5	12%	23,649	5.5	6.6	6.1	4.0	5.0	4.7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	249.5	54%	1,663	8.2	8.1	9.5	5.7	5.7	7.2	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	49.9	28%	3,853	36.5	38.0	22.7	11.5	11.5	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	8.3	39%	2,120	14.0	11.2	10.4	5.8	3.9	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	138.0	45%	2,008	9.2	9.1	8.7	5.2	4.9	4.5	5%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,210.2	78%	56,472	35.3	23.8	16.5	19.6	13.3	9.3	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	23.2	136%	536	7.3	13.4	2.1	3.8	5.5	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	538.0	26%	292,340	33.8	26.1	21.6	18.9	15.2	12.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	121.0	89%	383	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	31.6	36%	598	66.7	24.1	15.8	10.1	7.9	6.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	39.6	46%	1,114	20.4	15.3	12.1	11.6	9.0	7.0	2%	3%	5%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.6	10%	1,093	15.5	13.0	12.8	8.3	7.5	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	282.6	22%	2,410	15.8	14.0	13.1	10.3	8.9	8.2	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.5	33%	16,649	6.9	6.5	6.8	5.4	5.4	5.7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	107.3	3%	695	12.3	8.2	8.8	8.0	5.3	5.5	9%	8%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	72.0	18%	1,654	17.5	11.4	8.1	8.0	6.6	3.4	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.1	32%	680	7.5	6.9	6.2	4.7	4.5	4.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		311.0	-	429,180	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	166.8	6%	1,309	7.3	9.3	8.3	5.3	6.0	5.3	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	100.8	29%	1,059	12.6	10.6	9.4	6.2	5.3	4.7	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5.3	-	1,233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.4	11%	1,739	16.8	13.3	11.8	5.2	4.9	4.6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	15.9	-18%	294	10.5	11.0	11.2	5.3	4.9	4.9	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		10.1	-	1,049	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	100.5	31%	11,818	9.1	9.0	7.9	5.7	5.4	4.4	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	61.0	97%	180	—	19.5	8.0	54.2	9.7	4.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	23.0	39%	23,048	18.5	14.5	11.6	7.0	6.0	5.2	—	—	—	—

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

## TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11  
repcja@trigon.pl

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

## CEE EQUITY RESEARCH

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

## EQUITY SALES

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

## SALES TRADING

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

## DISCLAIMER

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