

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**PKO:** Wyniki za 1Q'26 lekko powyżej oczekiwań praktycznie w każdej linii [pozytywne]**KGHM:** Wyniki za 1Q26. Przebicie na EBITDA, wzrost długu netto q/q. Coraz bliżej max. pułapu na podatku miedziovym**CEZ:** Wyniki za 1Q26. Wyniki bliskie oczekiwań, podwyższony guidance na 2026. [lekko pozytywne]**PZU:** Wyniki za 1Q'26 lekko powyżej konsensusu [neutralne]**ALLEGRO.EU:** Wyniki za 1Q26 EBITDA powyżej oczekiwań w Polsce, przyspieszenie dynamiki GMV w International, guidance EBITDA bez zmian, podniesiona prognoza dynamiki GMV zagranicą [pozytywne]**DOM DEVELOPMENT:** Wyniki 1Q26: zbliżone do konsensusu, marża brutto prawie 3p.p. niższa r./r. [neutralne]**ATAL:** Wyniki 1Q26: zgodne z oczekiwaniami, OCF na plusie pierwszy raz od dwóch lat [neutralne]**MANGATA:** Wyniki 1Q26: EBITDA 15% poniżej konsensusu, marża brutto pod presją [negatywne]**ARTIFEX MUNDI:** 1Q26 Results Review: Wyniki zgodne ze wstępnymi [neutralne]**LENTEX:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26**BOWIM:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26**FINANCIALS****PZU:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 4,80 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**GPW:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 3,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**BANKI:** Aktualizacja ratingów banków przez Fitch**CONSUMER****MODIVO:** Modivo Platform stawia na rozwój kanału offprice, w przyszłym roku może on odpowiadać za 50% sprzedaży - prezes**EUROCASH:** Zamiar utworzenia podatkowej grupy kapitałowej w latach 2026-2028**LOGISTICS & TRANSPORT****INPOST:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]**GAMING****GAMES OPERATORS:** Pozytywna ocean RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 1,10 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**INDUSTRIALS****SAAB:** Nawiązanie strategicznej współpracy z PGZ w dziedzinie marynarki wojennej**CSG / RYNEK DEFENCE:** CSG składa ofertę zakupu udziału w KNDS - FT**SANOK RUBBER:** Podsumowanie konferencji po 1Q26**ARCTIC PAPER:** Podsumowanie konferencji po 1Q26 [negatywne]**SCANWAY:** Podsumowanie wywiadu z COO**ALSTOM:** Wyniki FY25/26: kolejny rekordowy backlog (104mld EUR, +10% r/r; btb 1,44x), większa selekcja kontraktów w nadchodzącym roku**WIENERBERGER:** Wyniki 1Q26: słaby początek roku w Europie z uwagi na warunki pogodowe, spadki wolumenów w USA na poziomie 14%**JOST WERKE:** Wyniki 1Q26: odbudowa rynku EMEA rekompensuje presję na rynku USA**VALLOUREC:** Wyniki 1Q26: przejściowy wpływ konfliktu na Bliskim Wshodzie na wyniki 2Q26, duża liczba zapytań ofertowych w USA**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****GTC:** Spółka prowadzi wewnętrzne dochodzenie śledcze ws. nabycia niemieckich aktywów**MIRBUD:** Zawieszenie rekomendacji**ERBUD:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [neutralne]**PEKABEX:** Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w kwocie 500tys. EUR**BIOTECH****MEDICALGORITHMICS:** Podpisanie listu intencyjnego z FRK i BioFund ws. projektu dot. leczenia wad serca**NANOGROUP:** Zawarcie przez spółkę zależną umów z SyVento sp. z o.o. na skalowanie, optymalizację procesu wytwarzania oraz produkcję płynu NanOX 4 Kidney w standardzie jakościowym**SDS OPTIC:** Podpisanie aneksu do umowy dofinansowania z Lubelską Agencją Wspierania Przedsiębiorczości**TRIGON DM COVERAGE**
RECOMMENDATIONS**CORPORATE CALENDAR****FINANCIAL RESULTS**

FINANCIAL RESULTS

PKO (PKO PW; BUY; TP PLN 118)

Wyniki za 1Q'26 lekko powyżej oczekiwań praktycznie w każdej linii [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Net interest income	5 982	6 153	6 062	6 026	5 953	0%	-1%	5 875	5 911
Net F&C result	1 253	1 276	1 347	1 367	1 378	10%	1%	1 344	1 342
Other income	341	256	293	14	312	-9%	2175%	327	317
Total revenues	7 576	7 685	7 702	7 407	7 643	1%	3%	7 546	7 570
Operating costs	-2 520	-2 204	-2 221	-2 494	-2 626	4%	5%	-2 654	-2 741
Operating profit	5 056	5 481	5 481	4 913	5 017	-1%	2%	4 892	4 829
Net provisions	-1 389	-1 609	-1 484	-1 377	-740	-47%	-46%	-781	-748
Net profit	2 469	2 661	2 837	2 715	2 522	2%	-7%	2 433	2 427
NIM	4,70%	4,73%	4,56%	4,39%	4,20%			4,12%	
CoR ex. CHF	0,60%	0,51%	0,46%	0,52%	0,46%			0,51%	
C/I	33,3%	28,7%	28,8%	33,7%	34,4%			35,2%	
Loans	270,5	277,5	283,8	293,4	303,5	12,2%	3,4%	300,2	
Assets	531,4	547,3	554,6	583,1	593,8	11,8%	1,8%	600,8	
Deposits	420,4	430,4	440,5	460,7	470,9	12,0%	2,2%	476,0	
P/E12M trailing	12,4	12,1	11,6	11,3	11,3				
P/BV	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0				
ROE 12M	19%	20%	20%	20%	19%				

Source: company data, PAP, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	132 379	1,7%	0%	28%
WIG20	3 592	2,1%	-1%	27%
mWIG40	9 054	0,2%	-1%	13%
sWIG80	30 834	0,4%	1%	6%
PX (Prague)	2 495	-0,3%	-7%	15%
BUX (Budapest)	131 071	-1,1%	-6%	37%
BET (Bucharest)	30 236	0,5%	6%	83%
BIST30 (Istanbul)	16 630	-1,1%	2%	56%
DAX	24 137	0,8%	0%	3%
FTSE 100	10 325	0,6%	-3%	20%
STOXX Europe 600	611	0,8%	-1%	12%
S&P 500	7 444	0,6%	7%	26%
NASDAQ 100	29 367	1,0%	14%	38%
Nikkei 225	62 778	0,8%	8%	65%
Shanghai Comp	4 205	0,7%	4%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,4%	4,5	51,5	41,0
PL 10Y bond yield	5,9%	4,1	37,7	48,7
CZ 10Y bond yield	4,9%	-0,7	16,4	71,8
HU 10Y bond yield	5,7%	-6,0	-52,0	-121,0
RO 10Y bond yield	6,9%	-3,5	3,5	-103,9
WIBOR 3M	3,9%	0,0	0,0	-140,0
EURIBOR 3M	2,3%	-0,2	5,4	11,3

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,63	0,0%	0,9%	-4%
EUR/PLN	4,25	0,0%	0,2%	0,4%
EUR/USD	1,17	0,0%	-0,7%	4,8%
GBP/PLN	4,90	0,0%	-0,6%	2,4%
CZK/PLN	0,17	0,0%	-0,3%	-2,7%
HUF/PLN	0,012	0,1%	-1,6%	-11,4%
RON/PLN	0,82	0,0%	2,1%	1,6%
CNY/PLN	0,53	0,0%	-1,3%	-1,7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 706	0,0%	-2%	48%
Silver (USD/toz)	87,2	0%	10%	171%
Copper (USD/t)	14 153	0,9%	8%	47%
Zinc (USD/t)	3 529	-0,1%	6%	30%
Molybdenum (USD/lb)	30,7	2,1%	14%	55%
Iron ore (USD/t)	111	-0,3%	5%	9%
HCC (USD/t)	237	-0,4%	6%	14%
HRC EU (EUR/t)	710	-0,7%	-1%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	106,2	0,6%	12%	61%
CO2 (EUR/t)	75,1	-1,0%	3%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46,9	0%	1%	30%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-0,2%	2%	2%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	436	-0,5%	-1%	6%
Shanghai Freight Index	1 954	2,2%	5%	46%

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 363.1)

Wyniki za 1Q26. Przebiec na EBITDA, wzrost długu netto q/q. Coraz bliżej max. pułapu na podatku miedziowym.

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	8 942	8 614	8 315	10 495	11 872	33%	13%	12 071	12 127
KGHM Poland	7 537	7 323	7 126	8 978	10 493	39%	17%	10 500	
KGHM Int.	895	817	751	976	888	-1%	-9%	1 061	
Others	510	474	438	541	491	-4%	-9%	510	
Sierra Gorda (55%)	1 039	988	1 059	1 533	1 124	8%	-27%	1 295	
Gross profit on sales	1 608	1 523	1 411	1 698	4 506	180%	165%		
EBITDA adj.	2 489	2 374	2 340	3 073	5 464	120%	78%	5 250	4 911
KGHM Poland	1 253	1 178	1 127	1 351	4 236	238%	214%	3 800	
KGHM Int.	462	448	389	561	422	-9%	-25%	530	
Sierra Gorda (55%)	672	630	723	1 090	707	5%	-35%	850	
Others	102	118	101	71	99	-3%	39%	70	
EBITDA	1 337	1 202	1 695	3 821	5 593	318%	46%	4 400	
EBIT	641	495	980	3 120	4 883	662%	57%	3 700	3 615
Net profit	330	249	433	2 675	3 529	969%	32%	2 876	2 325
OCF	1 403	415	864	1 353	680	-52%	-50%	2 640	
Capex	-1 265	-839	-1 231	-1 552	-1 147	-9%	-26%	-1 350	
<i>C1 cash cost (USD/lb.)</i>	<i>2.62</i>	<i>2.61</i>	<i>2.57</i>	<i>2.51</i>	<i>1.69</i>	-35%	-33%		
KGHM Poland	3.15	3.16	3.12	3.19	1.91	-39%	-40%		
KGHM Int.	1.03	0.93	1.18	1.01	0.70	-32%	-31%		
Sierra Gorda (55%)	1.18	1.07	0.68	0.54	1.02	-14%	89%		
Net debt (excl. SG)	5 323	5 426	5 512	5 406	5 754	8%	6%	4 116	
EBITDA adj. margin	25%	25%	25%	26%	42%				
EBIT margin	7.2%	5.7%	11.8%	29.7%	41.1%				
Net profit margin	3.7%	2.9%	5.2%	25.5%	29.7%				
P/E 12M trailing	27.4	32.0	29.6	20.6	11.0				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	8.8	9.0	8.7	8.0	6.2				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- EBITDA adj. w 1Q26 wyniosła 5.46 mld PLN, 4% powyżej naszej prognozy i 11% więcej od konsensusu. Lepszy okazał się wynik w Polsce, przy słabszym rezultacie w International i SG. Wynik netto wyniósł 3.5 mld – zakładaliśmy 2.9 mld PLN.

- OCF wyniósł zaledwie 680m PLN, przy negatywnym wpływie NWC w kwocie -3.2 mld PLN (z czego -3.3 mld w Polsce), w tym -2.65 mld na zapasach i -0.8 mld na faktoringu odwrotnym. Wzrost notowań miedzi i srebra był odpowiedzialny za 2/3 wartości wzrostu ogólnej wyceny zapasów. Capex wyniósł -1.1 mld, a dług netto wzrósł o 0.35 mld q/q do 5.75 mld PLN.

- C1 cash cost spadł w Grupie do 1.69 USD/lb. (vs. 2.51 USD w 4Q), przy spadku w Polsce i International, oraz wzroście w SG. Wpływ na spadek wskaźnika miały wyższe ceny byproducts.

- KGHM Polska: EBITDA wyniosła 4.2 mld PLN, zakładaliśmy 3.8 mld.

- International: EBITDA wyniosła 422m PLN, przy naszej prognozie 530m.

- SG: EBITDA adj.: 707m PLN – zakładaliśmy 850m.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2339	2395,5	2463,9	2344,3	95%
WIG20	1909,1	1961,0	2024,4	1957,2	94%
WIG40	331,3	339,7	358,7	327,4	92%
sWIG80	55,4	70,0	67,8	70,9	82%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	497	MDV	76,2	CRQ	8,0
ALE	189,9	XTB	73,7	CRJ	6,4
DNP	187,6	TPE	23,3	MDG	5,4
PKN	164,2	ACP	19,6	DAT	4,8
PKO	157,8	ASB	18,8	SCW	4,5
PEO	109,4	ENA	15,0	LWB	3,5
PZU	93,3	ATT	11,9	MRC	1,9
MDV	76,2	BFT	9,1	BMC	1,7
LPP	59,8	PXM	9,1	VOT	1,5
BDX	46,5	MIL	6,9	GRX	1,2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	185%	TEN	194%	CRJ	594%
MDV	183%	MDV	183%	BIO	322%
DNP	167%	ENA	182%	MDG	267%
BDX	159%	GRX	155%	ERB	253%
ALE	127%	WPL	141%	DAT	204%
KRU	100%	XTB	137%	SNK	203%
TPE	78%	ATT	124%	STX	170%
EBP	78%	ATC	120%	MRC	159%
PEO	75%	EUR	114%	SHO	155%
PKO	74%	ASB	104%	GRX	155%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
MDV	79	8,3%	DNP	29	-2%
KGH	380	8,0%	TPE	10	-1,0%
ALE	30	5,5%	ZAB	23	-0,3%
BDX	674	2,8%	CDR	256	0,2%
EBP	579	2,6%	LPP	20 240	0,3%

Best	mWIG40			Worst	
MDV	79,3	8,3%	ACP	175,1	-8%
COG	5,1	5,5%	LWB	22,9	-3,8%
ATT	21,1	4,5%	RVU	23,4	-2,7%
TEN	105,4	3,6%	TXT	39,3	-2,2%
EAT	10,1	3,3%	GPP	42,5	-2,0%

Best	sWIG80			Worst	
MDG	31,3	7,6%	SEL	47,5	-5%
COG	5,1	5,5%	ERB	26,0	-4,4%
CRQ	254,0	4,1%	CRJ	542,0	-4,2%
AST	57,2	3,8%	ZRE	10,0	-3,8%
STX	3,0	3,8%	LWB	22,9	-3,8%

CEZ (CEZ CP; HOLD; TP CZK 1,232)**Wyniki za 1Q26. Wyniki bliskie oczekiwani, podwyższony guidance na 2026. [lekko pozytywne]**

CZKmln	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	93 389	74 152	72 861	92 986	84 981	-9%	-9%	79 670	80 160
EBITDA	42 958	30 931	29 277	33 872	35 275	-18%	4%	35 084	34 400
Generation	23 769	18 536	16 732	17 853	15 888	-33%	-11%	16 519	
Nuclear	18 500	14 800	15 500	17 200	11 500	-38%	-33%		
RES	1 400	1 900	1 600	700	700	-50%	0%		
Emission gen.facilities	2 800	1 200	-300	700	1 100	-61%	57%		
Trading	1 100	600	-100	-800	2 600	136%	-		
1-offs	-31	36	32	53	-12	-	-		
Distribution	11 378	8 425	8 147	12 388	12 707	12%	3%	12 000	
Sales	4 763	2 943	3 034	1 946	3 588	-25%	84%	3 600	
Mining	3 083	1 090	1 573	1 803	3 130	2%	74%	3 000	
Others	-35	-63	-209	-118	-38	-	-	-35	
EBIT	28 446	17 068	15 443	19 188	20 933	-26%	9%	20 584	19 784
Financials	-3 119	-2 758	-3 204	-3 402	-3 100	-	-	-3 402	
Net profit	12 661	3 992	5 513	5 941	13 498	7%	127%	13 746	12 650
OCF	32 711	14 392	17 559	-469	48 043	47%	-	24 559	
Capex	-6 852	-15 935	-15 892	-17 441	-15 747	130%	-10%	-14 725	
Net debt	183 000	181 500	206 300	213 900	206 700	13%	-3%	212 516	
EBITDA margin	46%	42%	40%	36%	42%			44%	43%
EBIT margin	30%	23%	21%	21%	25%			26%	25%
Net profit margin	14%	5%	8%	6%	16%			17%	16%
P/E 12M trailing	22.5	25.7	22.9	23.3	22.6				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	6.1	6.0	6.2	6.4	6.7				

Source: Company, Trigon DM, Company - consensus median

- EBITDA w 1Q26 wyniosła 35.3 mld CZK, zgodnie z naszą prognozą i blisko konsensusu. Przy saldzie finansowym -3.1 mld i stopie podatkowej 22%, wynik netto wyniósł 13.5 mld CZK, również bez większych zaskoczeń.

- OCF wyniósł 48 mld CZK (+7.3 mld na NWC), przy capexie -15.7 mld (poza tym -5 mld CZK na zmianie zobowiązań kupowanych aktywów i 8.2 mld efektu na zakupie Gas Distribution). Dług netto spadł o 7.2 mld q/q do 207 mld CZK (ND/EBITDA LTM: 1.6x).

- Guidance 2026: Spółka podwyższyła prognozę EBITDA na ten rok o 4% (+4 mld CZK) do 107-112 mld CZK (vs. nasza prognoza 107 mld) i zysku netto o 10% do 30-34 mld CZK (vs. nasza prognoza 27 mld). Wpływ na rewizję prognoz in plus ma lepszy outlook w segmencie dystrybucji (o ok. 1 mld), na wolumenach w mining (+1.5 mld CZK vs. ostatnia prognoza) i elektrowniach węglowych, oraz wyższe ceny energii. Spółka oczekuje o 2 mld lepszego wyniku w Generation vs. ostatnia prognoza.

- Generation: 1) efekt niższej ceny w Nuclear (-5.6 mld CZK r/r), 2) planowanych przestojów w nuclear (-1.1 mld CZK r/r), 3) przeszacowanie instrumentów pochodnych (+1.1 mld CZK r/r)

- Dystrybucja: Akwizycja GasNet (+0.4 mld CZK r/r), wyższy WACC i inwestycje r/r

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 71.5)

Wyniki za 1Q'26 lekko powyżej konsensusu [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Gross insurance revenue	7 533	7 693	7 903	7 753	7 776	3%	0%	7 702	7 789
Net insurance revenue	7 033	7 199	7 390	7 229	7 319	4%	1%	7 175	7 256
Gross claims and benefits	-4 236	-4 647	-4 342	-4 189	-4 442	5%	6%	-4 432	
Net claims and benefits	-3 939	-4 438	-4 016	-4 114	-4 298	9%	4%	-4 240	-4 234
Acquisition costs	-1 210	-1 237	-1 269	-1 265	-1 238	2%	-2%	-1 241	-1 262
Administrative costs	-633	-620	-600	-709	-646	2%	-9%	-657	-655
Insurance service result	1 251	904	1 505	1 141	1 137	-9%	0%	1 037	1 045
Investment income	5 467	5 134	5 456	5 148	4 871	-11%	-5%	4 973	4 875
PZU	1 025	823	957	902	650	-37%	-28%	735	575
Banks	4 442	4 311	4 499	4 246	4 221	-5%	-1%	4 237	4 300
Insurance finance income, net	-494	-522	-513	-514	-326	-34%	-37%	-373	-319
Fee and commission result	964	1 007	1 026	1 202	1 095	14%	-9%	1 085	1 101
Costs not related to insurance	-3 003	-2 602	-2 647	-2 954	-3 332	11%	13%	-3 221	-3 348
Other operating income, net	271	140	292	188	300	11%	60%	207	285
Operating profit	4 456	4 061	5 119	4 211	3 745	-16%	-11%	3 707	3 639
Gross profit	4 454	4 058	5 118	4 212	3 746	-16%	-11%	3 708	
PZU	1 611	1 133	1 858	1 233	1 265	-22%	3%	1 250	
Banks	2 843	2 925	3 260	2 979	2 481	-13%	-17%	2 458	
Income tax	-1 018	-869	-1 163	-805	-1 129	11%	40%	-1 148	
Minority interests	1 676	1 719	1 960	1 933	1 255	-25%	-35%	1 222	
Net profit	1 760	1 470	1 995	1 474	1 362	-23%	-8%	1 339	1 265
PZU	1 267	944	1 419	885	987	-22%	11%	977	
Banks	493	526	576	589	375	-24%	-36%	361	
CoR non-life Poland	82,5%	93,0%	81,8%	87,3%	86,8%			87,6%	87,6%
Group life insurance margin	21,2%	25,6%	27,6%	21,5%	21,7%			19,4%	20,3%
ROE 12M	18,7%	19,5%	21,3%	20,0%	18,3%			18,2%	18,0%
P/E12M trailing	9,4	9,0	8,0	8,2	8,7				
P/BV	1,6	1,7	1,6	1,6	1,5				

Source: Company, Trigon

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

Wyniki za 1Q26 EBITDA powyżej oczekiwań w Polsce, przyspieszenie dynamiki GMV w International, guidance EBITDA bez zmian, podniesiona prognoza dynamiki GMV zagranicą [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
GMV Poland	14,779	16,535	16,231	18,870	16,489	12%	-13%	16,286	16,225
Active buyers (m)	15.1	15.2	15.2	15.3	15.5	3%	1%	15.4	-
GMV per buyer LTM (PLN)	4,097	4,178	4,262	4,327	4,393	7%	2%	4,374	-
Take rate	12.6%	13.0%	13.0%	12.3%	12.6%	0.1p.p.	0.4p.p.	12.9%	-
Revenues	2,533	2,876	2,837	3,430	2,952	17%	-14%	2,936	2,901
Revenues Poland	2,392	2,767	2,745	3,236	2,822	18%	-13%	2,766	2,750
Revenues International	150	120	101	201	134	-11%	-33%	170	153
EBITDA	715	849	851	861	895	25%	4%	832	-
adj. EBITDA	754	924	918	882	932	24%	6%	877	849
adj. EBITDA Poland	858	1,036	1,034	1,054	1,018	19%	-3%	979	963
adj. EBITDA International	-104	-113	-115	-172	-86	-	-	-102	-104
EBIT	495	617	607	612	631	28%	3%	589	-
Net profit	297	386	396	439	341	15%	-22%	395	-
adj. net profit	350	446	434	485	468	34%	-4%	441	-
Net debt	2,564	2,288	3,529	2,801	3,341	30%	19%		
adj. P/E 12M trailing	22.6	21.7	19.6	18.0	16.9				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	10.9	10.3	10.2	9.7	9.4				
EBITDA margin	28%	30%	30%	25%	30%				
EBIT margin	20%	21%	21%	18%	21%				
Net profit margin	12%	13%	14%	13%	12%				

Source: Company, Trigon, PAP

#Polska

- Wzrost GMV o 11,6% r/r, powyżej naszych prognoz +10,2%;
- Skor. EBITDA w Polsce wyższa o 19% r/r, powyżej naszego założenia +14%;
- Udział wolumenów Allegro zarządzanych przez spółkę wzrósł do 45% w 1Q26 z 41% w 4Q;

#International

- Zmniejszenie straty adj. EBITDA ze 104mln PLN przed rokiem do 86mln PLN;
- GMV wyższe o 46% r/r, w tym bez Mall o 67% r/r do 768mln PLN (przyspieszenie vs wzrost marketplace o 54% w 4Q);

#CF/dług

- OCF o 24% niższy r/r do 125mln PLN pod wpływem dofinansowania pożyczek konsumenckich (-327mln PLN wobec -250mln PLN przed rokiem);
- Negatywny cash flow -129mln PLN związany ze sprzedażą biznesu Mall South po uwzględnieniu zbytych środków pieniężnych (zaskoczenie na minus, ale one-off, spółka zaksięgowwała także dodatkowo 102mln PLN straty poniżej EBIT na tej transakcji jako działalności zaniechana);
- Dług netto 3,3mld PLN, ND/EBITDA 0,93x, lekki wzrost vs 0,84x przed rokiem.

#Outlook 2Q26

- Pierwsze 6 tygodni 2Q wzrost GMV w Polsce wysoki jednocyfrowy (pod wpływem układu kalendarza i ze startem Smart! Weeks 11 maja, o tydzień później niż przed rokiem);
- YTD wzrost GMV w środku rocznego przedziału 9-11%;
- W Allegro International wzrost GMV w marketplace przyspieszył do powyżej 70% r/r;

#Guidance 2026 Polska: bez zmian

- GMV wzrost o 9-11% do 72,4-73,7mld PLN (+11,6% w 1Q);
- Przychody +11-14% do 12,4-12,7mld PLN (+18,0% w 1Q);
- Adj. EBITDA wzrost o 7-10% do 4,3-4,4mld PLN (+18,5% w 1Q);
- CAPEX 1,0-1,1mld PLN (235mln PLN w 1Q);

#Guidance 2026 International: podwyższone tempo wzrostu GMV i przychodów

- GMV wzrost o 40-45%, poprzednio 35-40% (+46,3% w 1Q);
- Przychody wzrost o 25-35%, poprzednio 20-30% (-10,7% w 1Q);
- Strata EBITDA 450-480mln PLN (7-12% mniejsza r/r, vs 17,7% mniejsza r/r w 1Q);
- CAPEX 40-50mln PLN (4mln PLN w 1Q).

DOM DEVELOPMENT (DOM PW; HOLD; TP PLN 295)

Wyniki 1Q26: zbliżone do konsensusu, marża brutto prawie 3p.p. niższa r./r. [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	742	552	707	1,255	961	30%	-23%	929	949
Gross profit	253.4	201.9	229.2	436.6	301.8	19%	-31%	283.4	
Other operating items, net	-3.7	-2.7	-2.3	-10.9	-5.4	-	-	-4.0	
EBITDA	188.6	126.5	160.6	352.0	229.7	22%	-35%	212.7	228.9
EBIT	182.0	120.0	154.0	345.0	223.3	23%	-35%	207.4	219.7
Net profit	148.4	97.3	128.6	279.9	180.0	21%	-36%	168.0	177.8
Gross margin	34.2%	36.6%	32.4%	34.8%	31.4%	-2.8pp	-3.4pp	30.5%	
Rev. per apartment (PLNk)	724	827	717	734	741	2%	1%	730	746
Handovers (apartments)	984	611	950	1,683	1,273	29%	-24%		
Pre-sales (apartments)	1,033	1,000	1,183	1,232	1,161	12%	-6%		
Net Debt	244	29	65	318	416				
OCF	-44	245	87	-75	-63	-	-		
P/E 12M trailing	11.5	11.4	10.3	10.2	9.7				
EV/EBITDA 12M trailing	9.4	9.0	8.2	8.4	8.1				
EBITDA margin	25.4%	22.9%	22.7%	28.0%	23.9%	-1.5pp	-4.1pp	22.9%	24.1%
EBIT margin	24.5%	21.7%	21.8%	27.5%	23.2%	-1.3pp	-4.3pp	22.3%	23.1%
Net profit margin	20.0%	17.6%	18.2%	22.3%	18.7%	-1.3pp	-3.6pp	18.1%	18.7%

Source: Company, Trigon

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 75)

Wyniki 1Q26: zgodne z oczekiwaniami, OCF na plusie pierwszy raz od dwóch lat [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	137	253	383	494	315	130%	-36%	308	307
Gross profit	43.3	89.6	108.6	130.4	92.6	114%	-29%	84.6	
EBITDA	32.3	78.3	100.1	121.2	76.4	136%	-37%	68.8	74.7
EBIT	31.2	77.2	98.8	120.0	75.2	141%	-37%	67.6	73.6
Net profit	17.1	40.3	74.1	91.8	55.3	224%	-40%	49.3	55.5
Gross margin	31.7%	35.4%	28.4%	26.4%	29.4%	-2.3pp	3.0pp	27.5%	
Rev. per apartment (PLNk)	627	647	587	615	630	0%	2%	615	614
Handovers (apartments)	218	392	652	803	500	129%	-38%		
Pre-sales (apartments)	345	388	425	534	644	87%	21%		
Net Debt	1,166	1,476	1,905	1,926	1,962	68%	2%		
OCF	-202	-274	-160	-21	1	-	-		
P/E 12M trailing	12.8	13.9	16.0	12.3	10.5				
EV/EBITDA 12M trailing	15.3	15.6	18.5	14.1	12.5				
EBITDA margin	23.6%	30.9%	26.2%	24.5%	24.3%	0.6pp	-0.3pp	22.4%	24.3%
EBIT margin	22.8%	30.4%	25.8%	24.3%	23.9%	1.0pp	-0.4pp	22.0%	24.0%
Net profit margin	12.5%	15.9%	19.4%	18.6%	17.6%	5.1pp	-1.0pp	16.0%	18.1%

Source: Company, Trigon

MANGATA

Wyniki 1Q26: EBITDA 15% poniżej konsensusu, marża brutto pod presją [negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	cons
Revenues	196	201	199	173	206	5%	19%	199
Automotive components	105.4	106.1	103.6	94.4	110.9	5%	18%	
Fittings and Industrial Auto	46.2	45.4	45.7	41.8	46.5	1%	11%	
Fasteners	44.1	49.1	49.7	36.3	48.3	10%	33%	
Gross profit	36.1	43.6	42.7	31.7	37.1	3%	17%	
Automotive components	15.4	17.8	18.6	12.8	16.4	6%	29%	
Fittings and Industrial Auto	12.9	14.5	13.3	11.1	12.7	-2%	15%	
Fasteners	7.7	11.3	10.7	8.0	8.1	6%	1%	
Other operating items, net	3.8	-0.3	8.9	0.9	0.2	-95%	-76%	
EBITDA	23.6	26.4	34.9	12.2	18.2	-23%	49%	21.8
adj. EBITDA	19.8	26.7	26.0	11.4	18.0	-9%	58%	
EBIT	11.9	14.8	23.2	1.4	7.6	-36%	442%	10.0
Net financial costs	-3.3	-2.0	-1.7	-2.6	-0.2	-	-	
EBT	8.5	12.8	21.5	-1.2	7.4	-13%	-	
Net profit	7.9	10.7	20.5	2.6	6.0	-24%	132%	6.4
Gross Margin	18.4%	21.7%	21.4%	18.4%	18.0%	-0.4pp	-0.3pp	-
Automotive components	14.6%	16.7%	18.0%	13.5%	14.8%	0.1pp	1.3pp	-
Fittings and Industrial Automatic	28.0%	31.9%	29.1%	26.5%	27.3%	-0.7pp	0.8pp	-
Fasteners	17.4%	23.1%	21.6%	22.0%	16.8%	-0.6pp	-5.3pp	-
EBITDA margin	12.0%	13.2%	17.5%	7.1%	8.8%	-3.2pp	1.8pp	11.0%
EBIT margin	6.1%	7.4%	11.7%	0.8%	3.7%	-2.4pp	2.9pp	5.0%
Net profit margin	4.0%	5.3%	10.3%	1.5%	2.9%	-1.1pp	1.4pp	3.2%
OCF	16	25	23	60	-2	-	-	
Net debt	190	170	192	133	148	-22%	12%	
P/E 12M trailing	12.6	14.3	10.4	11.2	11.7			
EV/EBITDA 12M trailing	6.5	6.8	6.4	6.2	6.7			

Source: Company, Trigon

ARTIFEX MUNDI (ART PW; BUY; TP PLN 27.6)

1Q26 Results Review: Wyniki zgodne ze wstępnyimi [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	Y/Y	Q/Q	1Q26E	1Q26P
Revenues	26.7	26.1	21.8	21.4	24.7	-7%	16%	24.7	24.7
F2P	25.1	24.9	20.7	20.3	23.6	-6%	17%	23.6	23.6
HOPA	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0	-31%	-2%	1.0	1.0
Premium	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-51%	-13%	0.0	0.0
EBITDA	8.9	6.5	6.7	7.0	7.6	-14%	8%	8.5	7.5*
adj. EBITDA	8.9	6.6	7.1	7.4	8.0	-10%	8%	8.5	7.5*
EBIT	7.7	5.4	5.6	5.7	6.2	-20%	8%	7.2	6.2
Net profit	8.5	5.7	5.1	6.0	5.3	-38%	-12%	6.7	5.3
adj. Net profit	8.5	5.8	5.5	6.4	5.7	-34%	-12%	6.7	5.3*
OCF	1.7	2.3	-3.8	2.1	2.2				
Net debt	-29.2	-27.4	-30.7	-28.2	-25.3				
P/E adj. 12M trailing	9.1	9.5	10.3	10.2	11.4				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	6.8	7.2	7.3	8.0	8.3				
EBITDA margin	33.3%	25.4%	32.5%	34.7%	32.3%			34.3%	30.3%
EBIT margin	28.9%	20.5%	25.6%	26.7%	25.1%			29.0%	25.1%
Net profit margin	32.0%	21.6%	23.6%	28.2%	21.4%			26.9%	21.4%

Source: Compay data, * - Trigon estimates

LENTEX

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 68,8mln PLN, -8% r/r;
- EBITDA 5,6mln PLN, -10% r/r;
- Zysk netto 296tys. PLN vs. 3,3mln PLN w 1Q25.

BOWIM

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 417,5mln PLN, -6% r/r;
- Zysk operacyjny 15,6mln PLN vs. 3,4mln PLN w 1Q25;
- Zysk netto 10,2mln PLN vs. strata netto 1,9mln PLN w 1Q25.

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 71.5)

Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 4,80 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 17 września, a termin wypłaty na 8 października 2026 roku;
- DY=7,5%.

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 72)

Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 3,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustal się na 23 lipca, a termin wypłaty na 6 sierpnia 2026 roku;
- DY=4,2%.

BANKI

Aktualizacja ratingów banków przez Fitch

- Pekao – rating na poziomie A- i F1;
- Handlowy - rating na poziomie A i F1;
- Alior Bank – rating na poziomie BBB- i F3;
- BNP BP – rating na poziomie A+, perspektywa negatywna;
- BOŚ – rating na poziomie BB i B;
- Millennium – rating na poziomie BBB, perspektywa stabilna;
- Erste BP – rating na poziomie A, perspektywa stabilna.

CONSUMER

MODIVO (MDV PW; Under Review)

Modivo Platform stawia na rozwój kanału offprice, w przyszłym roku może on odpowiadać za 50% sprzedaży - prezes

- W tym roku powierzchnia handlowa ma zwiększyć się o ok. 300 tys. m kw.

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

Zamiar utworzenia podatkowej grupy kapitałowej w latach 2026-2028

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST (INPST NA; HOLD; TP EUR 15.6)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]

#Polska

- Średnia cena w APM w Polsce wzrosła o 2% na paczkę;
- Wzrost przychodów kurierskich o 35% (vs. wolumen +50%) z uwagi na większy wzrost międzynarodowych marketplace;
- W umowie z Allegro miała miejsce podwyżka, zgodnie z warunkami kontraktu;
- Duża zmienność nastrojów konsumenta w Polsce: luty słaby, marzec świetny, kwiecień słabszy, maj znowu lepszy;

#UK

- W 3Q26 planowane połączenie platform Yodel i InPost w jedną markę;
- Marzec był w UK na plusie pod względem adj. EBITDA (vs. strata 49mln PLN w całym 1Q);
- Trwale wyjście na plus w UK oczekiwane w drugim półroczu;
- W 3Q oczekiwane break-even i delikatnie dodatnia rentowność w 4Q26;

#Amazon

- **Komunikat Amazona dotyczący otwarcia swojej sieci logistycznej na zewnętrznych klientów dotyczy na razie USA i handlu na linii USA-Azja;**
- Amazon nie podał kiedy planuje podobne otwarcie w Europie, na razie ruch wygląda na większe zagrożenie dla integratorów i podmioty oferujące freight forwarding;

#Koszty paliwa

- Spółka kompensuje wzrost kosztów paliwa przez dopłaty paliwowe tam gdzie są wbudowane w kontrakty oraz przez wzrost efektywności..

GAMING

GAMES OPERATORS

Pozytywna ocean RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 1,10 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=8,2%.

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680)**Nawiązanie strategicznej współpracy z PGZ w dziedzinie marynarki wojennej**

- Saab zawarł umowę o strategicznej współpracy w dziedzinie marynarki wojennej z Grupą PGZ, największym polskim koncernem zbrojeniowym
- W umowie obie firmy wyrażają zainteresowanie współpracą w zakresie obsługi i wsparcia cyklu życia okrętów nawodnych oraz okrętów podwodnych, włączeniem podmiotów Grupy PGZ działających w dziedzinie marynarki wojennej do łańcucha dostaw firmy Saab, a także wykorzystaniem wybranych możliwości eksportowych dotyczących zarówno platform nawodnych, jak i podwodnych, w tym statków ratowniczych
- Ponadto planowane jest utworzenie w przyszłości Centrum Technologii Podwodnych w Polsce, obie firmy wspólnie ocenią możliwości produkcji i wprowadzenia na rynek autonomicznego drona oceanicznego firmy Saab oraz zbadają możliwość współpracy w zakresie torpedy ciężkiej
- Umowa jest wynikiem porozumienia (MoU) podpisanego między firmami Saab i PGZ podczas targów MSPO w Kielcach we wrześniu 2025 roku
- W marcu 2026 obie firmy podpisały również inną umowę, w której wyraziły zamiar współpracy w zakresie krajowych zdolności konserwacji, naprawy i remontów okrętów podwodnych w ramach polskiego programu okrętów podwodnych „Orka”
- Firmy badają również dalsze możliwości współpracy przy projektach związanych z opracowywaniem rozwiązań obronnych dla operacji wielodomenowych oraz produkcją amunicji moździerzowej w Polsce

CSG (CSG NA; HOLD; TP EUR 26.0) / RYNEK DEFENCE**CSG składa ofertę zakupu udziału w KNDS - FT**

- Grupa CSG złożyła propozycję zakupu udziału w KNDS do niemieckich rodzin posiadających połowę spółki, oferta ma być w całości lub większości gotówkowa
- Nie jest jasne, czy propozycja uzyskania znaczącego udziału przez CSG zyska akceptację, oczekiwany jest sprzeciw polityczny
- Podejście CSG zbiega się z przygotowaniem KNDS do IPO do początku lipca, z celem wyceny ~15-20mld EUR
- Potencjalne IPO odbywa się na tle spadków wycen spółek defence oraz sporów w koalicji kanclerza Merza o wielkość pakietu, jaki ma odkupić rząd
- FT informuje, że francuskie państwo ma udział w KNDS, więc zarówno Paryż, jak i Berlin mają interes polityczny w strukturze właścicielskiej i priorytetach programowych grupy
- KNDS powstało ~10 lat temu z połączenia Krauss-Maffei Wegmann i francuskiej Nexter, dostarcza Leopard 2 dla Bundeswehry i haubice Caesar dla armii francuskiej

SANOK RUBBER**Podsumowanie konferencji po 1Q26**

- Słabszy początek roku, następnie poprawa widoczna z miesiąca na miesiąc, od strony walut pomogło osłabienie PLN w marcu po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie
- EBIT Sanok RC wyniósł 10,1mln PLN (vs 11,9mln PLN), wobec skonsolidowanych 13mln PLN (vs 8,4mln PLN) > lepsze wyniki w spółkach zależnych to w dużej mierze efekt poprawy w Draftexie (nowe kontrakty), w tym zdarzeń jednorazowych na kwotę ok. 0,5mln EUR
- Widoczny prebuying po stronie klientów (budowanie zapasów) o czym świadczy mocniejsza końcówka marca i utrzymujący się dobry popyt w kwietniu, ale słabszy niż w końcówce marca (chęć skorzystania z tańszego magazynu dostawców wyrobów gumowych), maj-czerwiec spodziewane osłabienie popytu
- Przenoszenie wyższych cen surowców na klientów będzie najtrudniejsze w segmencie automotive > w 2022 roku ten proces trwał ok. 12 miesięcy (forma rekompensat)
- Wyższe koszty zarządu w 1Q26 to efekt rezerwy na premie poprzednich okresów
- Trudna sytuacja na rynku surowców przyspiesza proces konsolidacji branży

#Motoryzacja

- Stabilizacja przychodów w motoryzacji, ale sektor przechodzi duże zmiany, w ocenie zarządu to dopiero początek, trend jest jednak negatywny, klienci z którymi współpracują deklarowali niższe wolumeny co finalnie się zrealizowało, niższe wolumeny względem pierwotnych deklaracji prawdopodobnie będą także miały miejsce w kolejnych kwartałach, Zarząd będzie się starał o rekompensaty, ale będzie to trudne

#Mieszanki

- Widać wzrost mimo trudnego rynku, udało się zrealizować kilka nowych zamówień od klientów z obszaru automotive

#Przemysł

- Techniki ma głównie ekspozycję na capex utrzymaniowy w sektorze górniczym (węże, lining-zabezpieczanie gumą), pod koniec roku było widać pewne ożywienie,

#Surowce

- W 1Q26 spółka korzystała z surowców zakupionych wcześniej po niskich stabilnych cenach albo wcześniej zakontraktowanych cenach, w 2Q26 widoczna jest duża dynamika wzrostu cen, ale bez ryzyka dostępności
- Nie we wszystkich surowcach dostawcy deklarują dostępność na 3Q26, widoczność jest tylko na kilka tygodni
- Najważniejsze surowce to EPDM, kaczuki neutralne i sadze półaktywne > na całym koszyku widoczny ważony wzrost na poziomie kilkunastu % (15-20% w niektórych kategoriach), spodziewane są dalsze podwyżki cen surowców
- W plastyfikatorach widać problemy z dostępnością niektórych olejów
- Średni poziom zapasów to ok. 6 tygodniach na kluczowych surowcach

#Capex

- Tegoroczny capex szacowany jest na 60-65mln PLN (poprzednio 70-75mln PLN), dostosowywany będzie na bieżąco w zależności od sytuacji rynkowej po stronie surowców
- Projekt dewulkanizacji opóźniony z uwagi na zmianę koncepcji projektu (budowa nowej hali zamiast modernizacji i adaptacji obecnego budynku)

- W kwestii M&A spółka skupia się obecnie na mniejszych akwizycjach, które nie obciążą mocno bilansu w sytuacji dużej niepewności rynkowej

ARCTIC PAPER

Podsumowanie konferencji po 1Q26 [negatywne]

#Celuloza

- W okresie styczeń-luty segment celulozy mocno dotknięty umocnieniem się USD/SEK (większość kosztów to koszty SEK w celulozie)
- W 1Q26 ceny drewna w Szwecji spadły z uwagi na duży huragan na początku roku, który powalił ok. 7-8mln m3 drewna, kolejny huragan, ale o mniejszej skali, miał miejsce w okresie Świąt Wielkanocnych, co powinno sprzyjać utrzymaniu niższych cen drewna do końca 2026
- Produkcja w Vallvik została dotknięta kilkoma przestojami z uwagi na silną zimą, co zmniejszyło produkcję kw/kw
- W Rottnerosie doszło do kilku zmian na stanowiskach kierowniczych
- Wzrosty cen celulozy liściastej (BHKP) były dwukrotnie wyższe niż iglastej (NBSK)
- Cena celulozy iglastej po wzroście ytd, obecnie ustabilizowały się w okolicach 1670 USD/t

#Papier

- Zarząd przyjął ofensywną politykę sprzedaży, co przełożyło się na wzrost wolumenu o 10% r/r
- Na rynku nie widać przesłanek wskazujących na poprawę sytuacji i odbicie popytu w perspektywie kolejnych 3-5 miesięcy, firmy ograniczają wydatki marketingowe/reklamowe co odbija się na popycie
- Wykorzystanie mocy na rynku w segmencie opakowań wynosi obecnie 60-65%, w papierach graficznych 70-85%, w papierach higienicznych nawet na niektórych rynkach występują spadki r/r
- Z uwagi na rosnące koszty od 1 kwietnia wprowadzono podwyżkę o 4,2%, a kolejna na poziomie 4-5% w czerwcu została już zapowiedziana klientom

#Capex

- Zarząd zdecydował o ograniczeniu tegorocznych inwestycji do minimum zarówno w ROTT jak i ATC, maks. 150mln PLN
- Wyhamowano plany odnośnie segmentu tacek (obecne wykorzystanie 60-70% > decyzja o wstrzymaniu zakupu kolejnych linii), rentowność jest niższa od tego co początkowo zakładano, część mocy jest obecnie wykorzystywana na inne grupy produktowe np. dla elektrotechniki
- Wstrzymano kolejne inwestycje PV (obecnie zainstalowanych jest blisko 30 MW mocy) ze względu na nieprzewidywalne warunki prawne i niską rentowność, podobna decyzja dotyczy planów budowy magazynów energii

#Surowce

- Producenci chemikaliów sygnalizują problemy z dostępnością, co może być widoczne na przełomie 2Q/3Q (za 5-6 tygodni)
- Dodatki chemiczne stanowią ok. 3% zakupów w celulozie i 5-6% w papierze
- Na krytycznych surowcach spółka ma zapas do 2 miesięcy
- Dostawy gazu do Kostrzyna: obecna umowa obowiązuje do końca 2026 roku, trwają rozmowy o nowej formule, w przyszłym roku zarząd spodziewa się spadku zapotrzebowania na gaz w Kostrzynie z uwagi na inwestycje w kocioł elektryczny do produkcji pary technologicznej)

#Konkurencja

- Widać ograniczenia produkcji po stronie konkurencji, Sappi i UPM czekają na decyzję KE dotyczącą utworzenia wspólnego JV w segmencie papierów powlekanych (odpowiadają za 50% europejskiego rynku)

SCANWAY

Podsumowanie wywiadu z COO

- Łańcuch przetwarzania danych optycznych, który spółka rozwija w projekcie księżycowym, może być komercjalizowany na dalszym etapie również w obszarze obserwacji Ziemi;
- Projekt realizowany we współpracy z Intuitive Machines to przykład tzw. kontraktów łączonych, których spółka chce rozwijać więcej.

ALSTOM

Wyniki FY25/26: kolejny rekordowy backlog (104mld EUR, +10% r/r; btb 1,44x), większa selekcja kontraktów w nadchodzącym roku

- Marża brutto spadła do 13,3% (-0,8pp r/r), marża EBIT 6,1% (-0,3pp), 37% zamówień w segmencie rolling stock to opcje
- Produkcja w 4QFY25/26 była o 100 szt. mniejsza względem planu (opóźnienia homologacji platform w późnej fazie produkcji), w całym FY25/26 produkcja wyniosła 4500 szt. pojazdów
- Guidance FY26/27: przychody +5% (org.) – wzrost wolumenów przekazania w taborze i wyższe przychody z serwisu; book-to-bill >1 (niżej r/r – większa selekcja pod kątem generacji gotówki); marża EBIT 6,5% (+40pb r/r), w tym marża brutto +100pb, wyższe r/r koszty R&D (+20pb), normalizacja zysków JV w Chinach, FCF dodatni (-1,5mld EUR w 1H i mocna odbudowa w 2H – przesunięcie w przedpłatach)
- W średnim terminie planowane wzrosty marży EBIT do 8-10%, mocna odbudowa FCF vs -650mln EUR w latach FY24-27
- Marża brutto w backlogu Rolling Stock wynosi obecnie ok. 16-16.5% vs zrealizowane w ub.r. 13,3%
- Rynek kolejowy pozostaje strukturalnie silny – spółka widzi ~210mld EUR zidentyfikowanych okazji na kolejne 3 lata; celem jest book-to-bill >1, ale niższy niż w 25/26, co oznacza większą selektywność kosztem rekordu wolumenowego
- Około połowa wolumenów Rolling Stock w ostatnich 2 latach była sprzedawana łącznie z kontraktami serwisowymi, co zwiększa widoczność przychodów i marż w cyklu życia
- Segment Signalling miał rekordowy rok zamówień i ma utrzymać wysoką aktywność; Services ma wrócić powyżej 40% udziału w backlogu w krótkim terminie (z nieznacznie niższego poziomu obecnie)
- Sytuacja geograficzna: Europa pozostaje kluczowa (silna Francja, kontrakty w Portugalii i Polsce), najlepszy rok w historii w regionie Ameryki, dzięki dużemu kontraktowi na pociągi podmiejskie w Nowym Jorku; w USA 85% działalności jest zgodne z Buy American, co ogranicza ryzyko cel wobec USA
- Nowy CEO wdraża krótkoterminowy plan naprawczy m.in.: 1) przyspieszenie działań zakupowych: szybszy sourcing, większa standaryzacja i lepsze wykorzystanie skali backlogu w negocjacjach z dostawcami; 2) utrzymanie „lean cost base”: zasoby kierowane w pierwszej kolejności na projekty krytyczne, wydatki ściśle powiązane z realizacją; 3) doprecyzowanie ról i praw decyzyjnych, uproszczenie sposobu pracy, tak aby zespół mógł skupić się na egzekucji, a nie koordynacji
- Spółka rozwija podejście platformowe (np. Avelia Horizon, Coradia Max): każdy kolejny kontrakt budowany jest na tym samym rdzeniu konstrukcyjnym, z benefitami w postaci niższego ryzyka rozwojowego
- [LINK](#) do prezentacji

EURm	4Q24/25	1Q25/26	2Q25/26	3Q25/26	4Q25/26	Y/Y	Q/Q	FY24/25	FY25/26
Book-to-bill	0.92x	0.90x	1.41x	2.00x	1.42x	55%	-29%	1.07x	1.44x
Orders received	4,635	4,075	6,395	9,580	7,578	63%	-21%	19,845	27,628
Europe	1,844	3,472	1,714	5,981	4,442	141%	-26%	13,093	15,609
Americas	1,471	258	3,250	2,514	1,866	27%	-26%	3,441	7,888
Asia / Pacific	437	330	1,218	1,038	281	-36%	-73%	1,684	2,867
Middle East / Africa	883	15	213	47	989	12%	2004%	1,627	1,264
Rolling stock	1,805	2,365	4,284	6,017	1,626	-10%	-73%	7,524	14,292
Services	1,925	751	899	2,275	2,554	33%	12%	8,186	6,479
Systems	242	128	86	928	2,270	838%	145%	878	3,412
Signalling	663	831	1,126	361	1,127	70%	212%	3,257	3,445
Sales	5,041	4,514	4,545	4,792	5,320	6%	11%	18,489	19,171
Europe	2,937	2,672	2,657	2,965	3,316	13%	12%	10,481	11,610
Americas	887	833	811	767	815	-8%	6%	3,660	3,226
Asia / Pacific	696	652	665	619	615	-12%	-1%	2,688	2,551
Middle East / Africa	521	357	412	441	574	10%	30%	1,660	1,784
Rolling stock	2,485	2,416	2,249	2,539	2,841	14%	12%	9,454	10,045
Services	1,236	1,070	1,196	1,148	1,257	2%	9%	4,493	4,671
Systems	558	425	398	459	471	-16%	3%	1,900	1,753
Signalling	762	603	702	646	751	-1%	16%	2,642	2,702

Source: Company, Trigon

WIENERBERGER

Wyniki 1Q26: słaby początek roku w Europie z uwagi na warunki pogodowe, spadki wolumenów w USA na poziomie 14%

- **Wolumeny:** marzec wzrost mid-single-digit dla całej grupy, kontynuowany w kwietniu. Europa (Wschód + Zachód): dwucyfrowy wzrost w marcu; Ameryka Północna: wciąż spadek. Maj: silny wzrost wolumenów kontynuowany jak w marcu-kwietniu, choć trudno oddzielić prebuy od realnego popytu (stocking u klientów z uwagi na obawy przed podwyżkami)

- Europe West (vol -4%, ceramics -5%, pipes -2%): Nowe mieszkania na niskim poziomie, popyt z renowacji solidny, infrastruktura i transformacja energetyczna wspierają segment dachów i rur. Niemcy: bardzo słaby 1Q, ale oczekiwane wczesne oznaki odbicia; UK: dalsze pogorszenie, spadająca aktywność budowlana i słabe zaufanie konsumentów; Irlandia: pozytywna, lepsze inwestycje publiczne; Holandia: oznaki odbicia; Francja: mieszany obraz, oczekiwane wczesne odbicie; Belgia stabilna

- Europe East (vol -7%, ceramics -11%, pipes 0%): Rynek mieszkaniowy pozostaje płaski r/r, renowacje odbiły się po słabym początku roku, infrastruktura stabilna. Polska: słaby początek roku związany z pogodą; Czechy: wczesne oznaki odbicia pozwoleń i rozpoczęcie budów, ale agresywna konkurencja; Austria i Węgry: popyt wciąż słaby z powodu ograniczeń dostępności cenowej

- North America (vol -14%, ceramics -12%, pipes -17%): Dwucyfrowy spadek wolumenów, nowe budownictwo mieszkaniowe słabe, rynek jednorodzinny stabilizuje się, ale wielorodzinny na wieloletnich minimach, wysokie stopy kredytów hipotecznych. Segment dachów wspierany przez silny backlog, rury infrastrukturalne pozytywne długoterminowo, ale odczuły mroźniejszą zimę; Kanada szczególnie trudna

- **Koszty:** inflacja kosztów w 1Q26 na poziomie 2% - głównie praca i energia, bez wpływu konfliktu na Bliskim Wschodzie w 1Q; perspektywy: znacznie wyższa inflacja w kolejnych kwartałach ze względu na konflikt na Bliskim Wschodzie, wpływ widoczny od 2Q i dalej, wzrost dotyczy nie tylko surowców, ale także logistyki i transportu

- **Energia:** 80% potrzeb zabezpieczonych kontraktami terminowymi (gaz i ogólnie energia), ograniczony wpływ rynku spot, niezabezpieczona część (~20%): bardzo ograniczony negatywny wpływ; strategia hedgingowa: pokrycie wolumenów na 3 lata naprzód, okresy >12 miesięcy na niższych poziomach

- Segment rurowy: silny spadek cen plastiku w 1Q, ale odwrócenie trendu przez konflikt Bliski Wschód - silny wzrost cen żywic plastikowych od 2Q (wprowadzane dwucyfrowe podwyżki cen sprzedaży, w niektórych krajach +20%)

- **Guidance 2026:** Potwierdzony EBITDA operacyjny EUR 810mln (w tym EUR 50mln z przejęć - Italcer). Założenia: brak strukturalnego odbicia budownictwa mieszkaniowego, płaska infrastruktura i renowacje, pokrycie inflacji przez wzrosty cen. Oczekiwany silniejszy 2H26 vs 1H26, ogólnie płaskie wolumeny r/r (niższa baza w 1H, wzrost w 2H)

- Dług netto: wzrost na koniec 2Q26 z uwagi na zamknięcie transakcji Italcer (50%+1 akcja > 160mln EUR), na koniec roku DN/EBITDA 2,2x

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	FY26G
Revenues	1,099	1,247	1,170	1,049	1,025	-7%	-2%	4,566	
Europe West	649	730	671	636	631	-3%	-1%	2,686	
Europe East	271	321	318	270	252	-7%	-6%	1,180	
North America	179	196	181	143	141	-21%	-1%	700	
EBITDA adj.	130	253	202	170	97	-26%	-43%	754	810
Europe West	69	136	109	94	60	-14%	-37%	408	
Europe East	33	70	62	49	20	-41%	-60%	214	
North America	28	47	31	26	17	-37%	-33%	132	
Impairment of assets	5	-5	0	13	0	-	-	13	
EBITDA	129	249	203	140	92	-29%	-34%	721	
EBIT	40	158	110	24	-2	-	-	332	
Net profit	5	104	63	-5	-30	-	-	166	
Free cash flow	-176	124	207	319	-286	63%	-190%	474	
EBITDA adj. margin	11.8%	20.3%	17.3%	16.2%	9.4%	-2.4%	-6.7%	16.5%	
Europe West	10.7%	18.6%	16.2%	14.8%	9.4%	-1.2%	-5.4%	15.2%	
Europe East	12.1%	21.7%	19.6%	18.2%	7.7%	-4.4%	-10.5%	18.1%	
North America	15.4%	24.1%	17.2%	18.2%	12.4%	-3.0%	-5.8%	18.9%	
EBIT margin	3.6%	12.7%	9.4%	2.3%	-0.1%	-3.8%	-2.5%	7.3%	
Europe West	2.4%	10.8%	7.4%	-1.3%	0.2%	-2.1%	1.5%	5.1%	
Europe East	3.5%	13.8%	11.2%	5.7%	-3.0%	-6.6%	-8.7%	8.9%	
North America	8.3%	17.8%	13.4%	11.9%	3.2%	-5.0%	-8.7%	13.0%	
Net profit margin	0.4%	8.3%	5.4%	-0.5%	-2.9%	-3.3%	-2.5%	3.6%	

Source: Company, Trigon

JOST WERKE

Wyniki 1Q26: odbudowa rynku EMEA rekompensuje presje na rynku USA

- **EMEA (1Q: truck 5-10%; trailer 5%-10%)**: spółka spodziewa się nieznacznej poprawy popytu r/r w truckach, naczepach, traktorach i hydraulic, ale zastrzega, że całość pozostaje na niskim poziomie i silnie zależy od geopolityki (Iran, ceny energii)
- **Americas (1Q: truck (30)-(25)%; trailer (20)-(15)%)**: dla HDT Class 8 w USA zarząd oczekuje wyraźnego stockowania przed wejściem nowych norm emisji na przełomie 2026/27, co powinno wesprzeć popyt na ciężarówki i pośrednio spółkę, która swój udział w NA szacuje na 30-35%
- **APAC**: oczekiwany jest lekki wzrost popytu na HDT, mocniejszy wzrost w naczepach, stabilny-lekko rosnący popytu w Indiach
- **Agriculture**: w Europie zarząd spodziewa się raczej stabilnego rynku mimo pogarszających się wskaźników nastrojów – ceny surowców rolnych są na stabilnym poziomie, a drogie nawozy zostały w dużej mierze zabezpieczone wcześniej
- **U.S. agri/construct/hydraulics**: segmenty te w USA nadal są pod presją tariff i niepewności handlowej, więc zarząd zakłada raczej utrzymanie obecnego, niskiego poziomu, a nie dynamiczne odbicie
- **Marże**: spółka wyraźnie komunikuje, że utrzymanie >10% adj. EBIT margin w całym 2026 jest „definitywnie możliwe”, zarząd widzi nawet scenariusz na 10%+
- **Free cash flow**: 1Q26 FCF ~0 z powodu skokowego wzrostu wolumenów vs słaby listopad-grudzień oraz świadomej budowie zapasów
- zarząd traktuje to jako tymczasowe i niezwiązane z pogorszeniem operacyjnym
- **Emisja akcji / M&A**: celem podwyższenia kapitału (o 1,49m akcji tj. 10% w 1Q26 > 93mln EUR wpływów) było odzyskanie zdolności do przeprowadzania istotnych akwizycji podobnych do wcześniejszych przejęć w agri i hydraulic, obecnie prowadzone są rozmowy z potencjalnymi celami
- **Guidance wolumenowy na 2026 po rynkach/grupach produktowych**: **EMEA** truck 0-5%; trailer 0-5% (spowolnienie dynamiki vs 1Q z uwagi na wyższą bazę 2H25); **Americas** truck 5-10%; trailer (5)-0% (ciężar inwestycji firm z trailer > truck z uwagi na nowe regulacje dla HDT od '27)

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	FY26G
Transport	205	207	193	180	210	3%	17%	785	
Agriculture	65	75	69	72	83	27%	14%	281	
Hydraulic	104	109	121	134	124	20%	-8%	468	
Sales	374	391	383	387	417	12%	8%	1,534	SD
EMEA	188	188	182	178	203	8%	14%	736	
America	98	103	107	96	104	6%	9%	404	
APAC	87	99	95	113	110	26%	-3%	394	
Gross profit	101	110	105	109	120	18%	10%	426	
EBITDA adj.	46	49	49	48	57	25%	18%	191	
EMEA	17	18	18	10	23	37%	122%	63	
America	13	14	13	14	14	5%	-1%	54	
APAC	15	16	16	24	19	30%	-18%	71	
EBIT adj.	36	37	37	35	44	24%	25%	145	M-HSD
Net profit	13	7	3	-13	17	26%	-227%	9	
Net profit adj.	25	21	17	21	28	16%	37%	84	
Net debt	452	494	447	442	358	-21%	-19%		
Net debt incl IFRS16	531	575	524	521	438	-18%	-16%		
FCF	44	5	56	21	-2	-104%	-107%	126	
Capex	7	11	11	15	10	45%	-36%	43	
Gross margin	27.2%	28.1%	27.4%	28.3%	28.8%	2%	1%	27.7%	
EBITDA adj. margin	12.2%	12.5%	12.7%	12.5%	13.6%	1%	1%	12.5%	
EMEA	9.0%	9.4%	9.8%	5.8%	11.3%	2%	6%	8.5%	
America	13.1%	13.4%	12.5%	14.3%	13.0%	0%	-1%	13.3%	
APAC	16.9%	16.5%	17.4%	20.8%	17.5%	1%	-3%	18.0%	
EBIT adj. margin	9.6%	9.5%	9.7%	9.1%	10.6%	1%	1%	9.5%	>9.5%
Net profit adj. margin	6.6%	5.4%	4.5%	5.3%	6.8%	0%	1%	5.4%	

Source: Company, Trigon, SD - single digit, M-HSD - mid-to-high single digit

VALLOUREC

Wyniki 1Q26: przejściowy wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na wyniki 2Q26, duża liczba zapytań ofertowych w USA

- Vallourec to francuski koncern i światowy lider w produkcji zaawansowanych rur stalowych bez szwu oraz rozwiązań rurowych dla sektora energetycznego (ropa i gaz, energia niskoemisyjna, wodór) oraz przemysłu
- **#Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie**
- Spółka zakłada, że 2Q26 będzie dołkiem roku pod względem EBITDA (175–205mln USD), z poprawą w 2H26 dzięki wyższemu wolumenowi
- W segmencie Tubes w 2Q26 oczekiwany jest spadek wolumenów i EBITDA/t vs 1Q26, głównie przez zakłócenia logistyczne i odroczenia zamówień na Bliskim Wschodzie, ale bez istotnych anulacji
- Na Bliskim Wschodzie popyt OCTG (Oil Country Tubular Goods) jest zasadniczo odporny: Arabia Saudyjska i ZEA (ok. 2/3 sprzedaży regionalnej) utrzymują stabilną aktywność
- W krajach Bliskiego Wschodu obsługiwanych z hubów eksportowych spółka widzi raczej opóźnienia i przekierowania transportów niż trwałą utratę popytu, wykorzystywane alternatywne trasy dostaw (porty Oman/Morze Czerwone, transport ciężarowy)
- Poza Bliskim Wschodem ofertowanie jest wysokie (OCTG i line pipe), głównie w offshore i deepwater - spółka zapowiada ogłoszenie kilku dużych kontraktów o wysokiej wartości w najbliższych tygodniach
- W USA aktywność w zapytaniach jest bardzo duża - komentarze klientów i ich zamówienia sugerują wzrost wierceń od 2H26, szczególnie w niekonwencjonalnym wydobyciu

- Popyt gazowy wspierany jest przez rosnący eksport LNG z USA i substytucję gazu z regionów dotkniętych blokadą cieśniny Ormuz, co powinno utrzymywać aktywność gas-directed drilling (rig count gazowy nadal ~20% r/r wyżej)

#Ceny, koszty

- Ceny spot na seamless tubes w USA rosną od stycznia co miesiąc, nastroje dystrybutorów się poprawiają; wyższe ceny zaczną być widoczne w P&L od 3Q26, przy czym spółka oczekuje, że wzrost cen przewyższy presję kosztową (energia, surowce)

- Na rynkach międzynarodowych poza USA zarząd zakłada w 2H26 ceny generalnie stabilne vs 2H25, z selektywnymi podwyżkami wynikającymi z kontraktów z pojedynczymi klientami

- Szczegółowe rozliczenie dodatkowych kosztów logistycznych na Bliskim Wschodzie (kompensaty od klientów, ubezpieczenie) może częściowo przypadać na 2H26, a częściowo przesunąć się do 2027

#Kierunki rozwoju

- Spółka wyraźnie akcentuje strategiczne przesunięcie w stronę New Energies: geotermia (tradycyjna i next-gen), rozproszone magazynowanie energii (rozwiązania pionowe), zielony wodór oraz podziemne składowanie gazu i CO2

- Kluczowy kamień milowy to długoletni kontrakt z Fervo Energy z potencjalnym przychodem do 800mln USD w ciągu 5 lat, wspierający pipeline projektów geotermalnych powiązanych pośrednio z rozbudową data centers w USA (bezpieczne, czyste źródło baseload).

- Spółka przygotowała „deep dive” na temat rynku geotermalnego i swojej pozycji konkurencyjnej, który ma zostać opublikowany 15 czerwca – celem jest pokazanie inwestorom długoterminowego potencjału tego segmentu

- [LINK](#) do prezentacji

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YY	Q/Q	FY25	2Q26G
Tubes sold (th t)	314	293	303	335	272	-13%	-19%	1,245	low q/q
Iron ore sold (mn t)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.3	-19%	-13%	6.3	1.4
Revenues	1,043	863	911	1,209	975	-7%	-19%	4,026	
Tubes	960	764	850	1,157	897	-7%	-22%	3,731	
ASP (USD/t)	3,062	2,610	2,807	3,457	3,304	8%	-4%	2,997	
North America	405	359	336	411	368	-9%	-10%	1,511	
Middle East	204	137	183	306	250	23%	-18%	830	
South America	130	112	131	222	137	5%	-38%	595	
Mine&Forest	94	87	83	94	95	1%	1%	358	
Industrial margin	306	286	268	329	309	1%	-6%	1,189	
EBITDA	216	187	210	249	220	2%	-12%	862	175-205
Tubes	173	145	188	213	196	13%	-8%	719	
USD/t	551	494	621	637	724	31%	14%	578	low q/q
Mine&Forest	56	45	35	45	38	-32%	-16%	181	
EBIT	154	103	192	175	156	1%	-11%	624	
Net profit	89	40	134	111	87	-2%	-22%	374	
Adj. FCF	177	88	69	233	177	0%	-24%	567	
Cash generation	110	57	67	202	135	23%	-33%	436	
Net cash (debt)	112	201	140	46	67	-40%	46%	499	
Industrial margin	29.3%	33.1%	29.4%	27.2%	31.7%	2%	4%	29.5%	
EBITDA margin	20.7%	21.7%	23.1%	20.6%	22.6%	2%	2%	21.4%	
Tubes	18.0%	19.0%	22.1%	18.4%	21.9%	4%	3%	19.3%	
Mine&Forest	59.6%	51.7%	42.2%	47.9%	40.0%	-20%	-8%	50.6%	
EBIT	14.8%	11.9%	21.1%	14.5%	16.0%	1%	2%	15.5%	
Net profit	8.5%	4.6%	14.7%	9.2%	8.9%	0%	0%	9.3%	

Source: Company, Trigon

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

GTC (GTC PW; HOLD; TP PLN 3.0)

Spółka prowadzi wewnętrzne dochodzenie śledcze ws. nabycia niemieckich aktywów

- Na podstawie wstępnych ustaleń wewnętrznego dochodzenia GTC zidentyfikował przesłanki nieprawidłowości związane z nabyciem aktywów w Niemczech, w tym transakcji nabycia aktywów ogłoszonych przez spółkę w listopadzie 2024 roku.

MIRBUD (MRB PW; Under Review)

Zawieszenie rekomendacji

W związku z dużą niepewnością wynikającą z sytuacji geopolitycznej (i jej wpływem na koszty materiałów/surowców) oraz w oczekiwaniu na rozprawę Sądu Okręgowego w Warszawie w sprawie skargi złożonej przez konsorcjum Mirbud x Torpol (i wynikające z tego ograniczone visibility w zakresie perspektyw kontraktacyjnych Grupy w krótkim i średnim terminie) zawieszamy naszą dotychczasową rekomendację dla Mirbudu i nadajemy Spółce status UNDER REVIEW.

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)

Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [neutralne]

#Portfel zamówień

- Od początku roku Grupa pozyskała zamówienia o wartości ponad 1.1mld PLN.

- W 1Q26 Grupa pozyskała zlecenia kubaturowe o wartości 548mln PLN (+15% r./r.)

- W 1Q26 Grupa pozyskała zlecenia przemysłowe o wartości 115mln PLN (-16% r./r.)

#MOD21

- Spółka podchodzi obecnie bardzo ostrożnie do kontraktacji, natomiast składa oferty i obecnie jest w kilku procesach przetargowych zarówno w Polsce jak i w Niemczech.
- Grupa spodziewa się ujemnych przepływów operacyjnych w FY26E.

#Outlook

- Przychody w FY26E powinny wynieść ok. 3mld PLN, z czego ok. 1.8mld PLN jest już obecnie zakontraktowane.
- Wyniki przeglądu opcji strategicznych powinny być znane w okresie wrzesień – grudzień.
- Wzrosty cen materiałów, zdaniem Zarządu, mogą mieć wpływ na rentowność. Na rynku prywatnym, gdzie kontakty nie są automatyczne objęte klauzulami waloryzacyjnymi, Grupa stara się kupować materiały na wcześniejszym etapie.
- Dług netto powinien spadać w kolejnych kwartałach, choć zdaniem Zarządu, nie będzie do materialny spadek.

#Pozostałe

- Dwucyfrowy wzrost kosztów SG&A w 1Q26 wynikał z przeklasyfikowania części kosztów z KWS do niższych linii.
- Mocny wzrost zapasów w 1Q26 wynikał głównie ze zwiększonych zakupów materiałów w Ondie oraz wzrostu magazynu w MOD21.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Zawarcie transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w kwocie 500tys. EUR

BIOTECH**MEDICALGORITHMICS****Podpisanie listu intencyjnego z FRK i BioFund ws. projektu dot. leczenia wad serca**

- Strony wskazały m.in., że w celu realizacji projektu zamierzają prowadzić dalsze prace koncepcyjne, techniczne i organizacyjne, w tym określić model współpracy (obejmujący w szczególności możliwość utworzenia wspólnego podmiotu), zasady wniesienia wkładów przez strony (w tym technologii, know-how i finansowania), jak również ramy komercjalizacji projektu;
- Strony wskazały również ogólne założenia dotyczące zasad własności intelektualnej związanej z projektem. Szczegółowe warunki współpracy mają zostać określone w odrębnych, wiążących umowach;
- Przez 90 dni od zawarcia listu intencyjnego strony będą prowadzić negocjacje na zasadzie wyłączności w zakresie projektu.

NANOGROUP**Zawarcie przez spółkę zależną umów z SyVento sp. z o.o. na skalowanie, optymalizację procesu wytwarzania oraz produkcję płynu NanOX 4 Kidney w standardzie jakościowym**

- Łączna wartość wynagrodzenia wynosi 3,9mln PLN brutto.

SDS OPTIC**Podpisanie aneksu do umowy dofinansowania z Lubelską Agencją Wspierania Przedsiębiorczości**

- Dofinansowanie dotyczy projektu spółki „Zakup sprzętu do prowadzenia prac badawczo-rozwojowych nad optymalizacją czujnika do zastosowań medycznych wchodzących w skład autorskiej mikrosondy do diagnostyki chorób”;
- Termin zakończenia realizacji projektu został zmieniony z 30 września na 31 grudnia 2026 roku.

OTHER INFORMATION**ATM GRUPA: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- W tym roku spółka chce wyprodukować trzy serie premium, utrzymując przy tym w produkcji wszystkie serie fabularne, które mają kontynuację;
- Spółka celuje również w produkcję jednego filmu i liczy na rekordowe wyniki w 2026 roku.

DEKPOL: Zawarcie aneksu do umowy generalnego wykonawstwa centrum dystrybucyjnego na północy kraju

- Na podstawie aneksu wartość umowy wzrosła o ok. 7% i stanowi ok. 39% przychodów ze sprzedaży grupy za 2025 rok.
- Termin zakończenia prac został przesunięty na czerwiec 2026 roku.

DEKPOL: W wynikach finansowych za 2026 rok grupa planuje rozpoznanie 84 lokali w ramach inwestycji Oval Sky, o łącznej wartości ok. 46mln PLN netto**ED INVEST: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 26 maja, a termin wypłaty na 29 maja 2026 roku;
- DY=6%.

FEERUM: Pozytywna ocena RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,50 PLN dywidendy na akcję

- DY=3,4%.

HELIO: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 3Q25/26 na poziomie 172,9mln PLN, +51% r/r

- Zysk netto wyniósł ok. 5,6mln PLN, +20,3% r/r;
- Rentowność operacyjna spółki zmniejszyła się o 0,5 p.p. (r/r).

IMS: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty łącznie 0,18 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Po uwzględnieniu wypłaconej zaliczki, do wypłaty pozostaje 0,06 PLN na akcję;
- DY=3%.

KINO POLSKA TV: Spółka zaprezentuje 10 czerwca 2026 roku nową strategię dla marki FilmBox

- Rebranding wprowadzi nowe pozycjonowanie poszczególnych produktów oraz nową strategię programową.

MDI ENERGIA: Podpisanie listu intencyjnego z Gaz-System

- Przedmiotem listu jest uzgodnienie zasad współpracy w zakresie dostarczania biometanu do sieci Gaz-System transportem drogowym w postaci CNG.

MOJ: Sąd uchylił decyzję o określeniu zobowiązań podatkowych za okres styczeń-marzec'16 oraz kwiecień'16 w łącznej kwocie 1,2mln PLN

- Wydane w sprawie orzeczenie nie jest prawomocne.

MOSTOSTAL WARSZAWA: Zawarcie z Międzynarodowym Portem Lotniczym im. Jana Pawła II Kraków-Balice umowy na rozbudowę terminala

- Wartość umowy wynosi 661,4mln PLN brutto;
- Termin zakończenia prac ustalono na 36 miesięcy od dnia podpisania umowy.

PASSUS: Zarząd zmienił rekomendację dotyczącą wypłaty dywidendy za 2025 rok

- Zarząd rekomenduje teraz wypłatę dywidendy w łącznej kwocie 4,03mln PLN, tj. 2,50 PLN na akcję (DY=2,1%);
- Wcześniej zarząd chciał przeznaczyć kwotę 2,97mln PLN na wypłatę dywidendy;
- Proponowany dzień dywidendy to 25 czerwca, a termin wypłaty to 2 lipca 2026 roku.

PROTEKTOR: Zawarcie umowy na dostawę trzewików służbowych dla Komendy Głównej Policji

- Wartość umów wynosi 2,2mln PLN netto.

RANK PROGRESS: Zawarcie przedwstępnej umowy z Castorama Polska Sp. z o.o. w sprawie nabycia 100% udziałów spółki celowej posiadającej nieruchomości

- Wartość transakcji wynosi 60,3mln PLN.

INSIDER TRADING

SOPHARMA

Spółka sprzedała 30,3 tys. akcji @ 1,89 EUR.

SYNTHAVERSE

Insiderzy kupili łącznie 238,3 tys. akcji serii T @ 2,37 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

BOŚ

Zgłoszenie przez NFOŚiGW kandydatur do RN: p. Pawła Pudłowskiego, p. Marzenę Sendecką, p. Jana Banasińskiego, p. Adama Wasiaka, p. Piotra Wybieralskiego, p. Marcina Liberadzkiego, p. Aleksandrę Wrochna, p. Władysława Mańkut oraz p. Piotra Czajkowskiego.

BUDIMEX

Zgłoszenie przez większość akcjonariusza kandydatur do RN: p. Marzenę Weresa (nowy kandydat), p. Marka Michałowskiego, p. Jacka Sochę, p. Juan Ignacio Gaston Najarro, p. Danutę Dąbrowską, p. Angel Luis Sanchez Gil, p. Ignacio Garcia Bilbao, p. Silvia Rodriguez Hueso oraz p. Mario Menendez.

PATENTUS

Rezygnacja p. Łukasza Duda z pełnienia funkcji członka RN.

PZU

Rezygnacja p. Rafała Kilińskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

ROPZYCE

Zgłoszenie przez p. Krzysztofa Mięso kandydatury p. Mariana Orłaka na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

POLTREG

Zwiększenie zaangażowania przez PAAN Capital II sp. z o.o. III ASI ska z 13,41% (14,51% kapitału zakładowego) do 19,69% (21,31% kapitału zakładowego) głosów.

BONDS

WARIMPEX

Zarząd Warimpex Financing PL Sp. Z o.o. podjął uchwałę o emisji obligacji serii C o wartości do 8,9mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR6M + 5,4% w skali roku. Termin wykupu obligacji przypada w dniu 9 marca 2029 roku.

BLOCK TRADES

ALTUS

Wolumen: 3,67 mln @ 3,08
% kapitału: 8,96

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

DADELO: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

- Ze składu RN odwołano p. Wojciecha Małachowskiego, a w jego miejsce powołano p. Agnieszkę Mironowicz.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Zwolanie ZWZA na dzień 9 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,73 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 15 czerwca, a termin wypłaty na 18 czerwca 2026 roku;
- DY=24,2%.

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, 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, SCW, 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	119,9	34%	15 653	9,1	8,2	7,3	1,2	1,1	1,1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181,0	147,0	23%	21 749	10,2	8,5	7,7	1,2	1,1	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113,5	97,0	17%	39 799	9,9	9,3	9,0	1,3	1,2	1,2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137,0	115,0	19%	15 026	10,3	10,8	9,9	1,5	1,5	1,4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420,0	395,8	6%	51 494	12,7	11,3	9,5	2,3	2,2	2,0	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1 190	990	20%	188 054	11,0	10,3	9,9	1,5	1,4	1,4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1 100,0	1 192,0	-8%	50 691	13,7	10,9	9,7	2,0	1,8	1,6	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17,3	18,0	-4%	21 836	16,4	10,1	9,1	2,1	1,8	1,6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173,0	179,2	-3%	91 571	13,5	13,1	12,7	2,9	2,8	2,7	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44 437	40 970	8%	11 472	9,4	8,9	8,4	1,8	1,7	1,5	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279,0	233,4	20%	61 261	10,7	9,4	8,5	1,7	1,6	1,5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118,0	96,8	22%	121 038	11,1	9,2	8,3	2,0	1,8	1,7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760,0	579,0	31%	59 168	11,7	9,1	8,4	1,7	1,6	1,5	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600,0	424,7	41%	8 300	6,9	6,5	6,1	1,4	1,2	1,1	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71,5	63,7	12%	54 989	8,9	8,5	8,1	1,5	1,4	1,3	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Sell	132,0	146,7	-10%	355	—	—	12,8	9,9	16,6	4,3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155,0	130,6	19%	2 286	10,8	10,5	10,1	7,0	6,8	6,5	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17,6	17,1	3%	211	14,7	11,1	9,7	6,4	5,6	4,9	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40,0	30,4	32%	32 119	16,6	14,0	12,1	9,4	8,3	7,3	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	18,1	27%	456	9,6	9,1	8,9	4,4	4,1	3,8	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11,0	10,1	9%	2 213	12,6	11,1	10,5	4,8	4,8	4,6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25,0	18,1	38%	344	11,2	9,5	7,6	6,3	5,7	4,9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65,0	52,6	24%	3 077	7,6	6,3	5,4	7,3	5,8	4,8	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27,6	22,4	23%	267	10,9	9,2	7,1	7,4	3,7	3,1	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62,0	68,5	-9%	3 802	10,5	9,3	9,2	6,6	6,2	5,9	3%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151,0	126,1	20%	29 851	53,1	49,7	43,2	25,1	23,7	21,1	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90,0	90,4	0%	3 021	19,7	18,5	17,0	13,9	13,0	12,2	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208,0	175,1	19%	14 533	19,2	18,4	17,2	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75,0	59,2	27%	3 072	14,5	13,1	12,1	8,0	7,1	6,5	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	63,7	18%	2 756	6,8	6,8	6,6	8,6	7,7	7,4	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26,5	22,1	20%	2 880	12,0	10,5	9,4	8,6	7,6	6,9	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	21,1	—	2 093	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4 850,0	3 994,0	21%	13 184	19,7	15,3	12,6	9,4	8,3	7,1	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	83,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	40,0	25,2	59%	486	20,4	16,9	3,4	5,9	5,3	1,5	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	674	33%	17 212	22,7	19,1	16,3	13,7	11,4	9,6	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	78,0	50%	496	7,5	—	1,5	4,8	—	1,2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324,0	256,1	27%	25 587	83,0	14,9	15,1	62,9	10,1	11,0	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38,8	20,8	87%	1 120	—	122,6	48,3	59,3	17,2	12,9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1 232,3	1 218,0	1%	655 272	23,8	22,1	26,1	8,1	7,7	8,0	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,3	3,0	-25%	578	—	5,6	15,8	—	3,0	4,3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855,0	542	58%	379	8,3	5,3	16,6	4,7	2,8	7,5	8%	12%	19%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	676,0	-	1 930	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	16,0	63%	15 950	17,3	11,1	9,2	9,2	7,3	6,0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20,0	16,0	25%	7 771	6,6	5,2	4,2	9,2	7,9	7,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	176,4	25%	2 701	34,7	20,0	17,2	15,4	11,7	9,9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,5	16,8	-19%	10 712	17,9	15,0	12,9	6,9	6,5	6,1	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	69,0	18%	805	29,9	25,2	18,9	16,8	14,2	11,0	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11,5	10,7	8%	4 948	11,0	10,2	9,8	9,7	8,6	8,2	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	157,3	27%	5 310	16,7	14,1	12,1	8,9	7,8	6,8	3%	3%	4%	—
Digital Network	DIG	Hold	208,0	203,4	2%	862	14,0	12,6	11,3	7,8	7,1	6,4	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39,5	28,5	39%	27 941	16,1	13,1	11,1	9,9	8,0	6,6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295,0	258,0	14%	6 656	10,1	9,3	9,0	8,2	7,6	7,0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	4,9	43%	2 016	13,6	5,6	3,9	8,4	5,1	3,7	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	26,0	15%	310	—	23,5	6,5	4,8	4,6	3,5	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25,9	21,4	21%	11 326	4,8	4,8	6,0	4,0	4,5	5,3	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		5,3	-	743	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Buy	30,0	25,0	20%	70	11,4	9,5	9,1	6,4	5,4	5,1	9%	10%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	35,0	28,8	22%	612	10,1	8,6	7,5	7,0	6,0	5,2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13 665	12 380	10%	2 307 321	6,5	5,5	5,0	4,8	3,7	2,9	5%	8%	8%	75
GPW	GPW	Sell	72,0	81,9	-12%	3 438	15,3	14,8	14,5	12,1	11,3	10,9	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	42	27%	2 925	11,5	10,8	10,3	8,0	7,4	6,8	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	11%	1 556	31,4	16,7	13,8	18,5	16,4	16,3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31,7	21,1	50%	944	3,8	4,2	4,9	1,7	1,9	2,3	23%	24%	22%	5
H&M	HMB	Sell	129,0	157,2	-18%	252 226	19,1	17,5	16,6	7,6	7,5	7,2	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60,0	49,1	22%	152 872	21,7	19,8	18,1	11,9	10,9	9,9	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15,6	15,2	3%	32 303	42,0	34,6	27,0	10,2	8,9	7,7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850,0	768,0	11%	10 881	11,9	10,4	9,2	8,7	7,7	6,7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,0	18,2	32%	11 459	16,2	13,1	11,9	5,8	5,3	5,0	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28,0	-	3 288	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1 325,0	1 129,0	17%	11 112	16,4	14,0	11,4	10,5	9,5	8,3	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363,1	380,0	-4%	76 000	8,4	9,9	11,3	5,0	5,7	6,1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27 200	20 240	34%	37 563	14,4	12,4	10,8	7,2	6,2	5,5	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7,7	—	143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258,0	200,0	29%	2 831	32,5	26,7	22,7	10,2	9,2	8,4	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	73	-14%	673	5,7	8,1	—	4,0	5,2	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		10	-	1 133	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	101,5	13%	2 435	8,6	6,1	4,7	11,2	9,6	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356,4	355,0	0%	1 247	12,9	12,5	12,1	8,4	7,9	7,4	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		79,3	-	6 105	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		3 980,0	-	2 991	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11,2	5,3	111%	109	2,3	2,1	—	0,8	0,4	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52,5	41,6	26%	1 695	6,7	6,2	5,6	6,6	6,1	5,4	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161,0	138,8	16%	17 115	25,6	20,6	18,0	7,2	6,0	5,1	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860,0	701,0	23%	3 243	14,9	12,8	11,5	8,3	7,3	6,6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	13%	490	17,3	17,9	16,5	6,7	6,5	5,9	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150,0	87,0	72%	978	11,6	9,0	7,6	7,1	6,2	5,4	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15,2	15,5	-2%	20 315	19,3	16,9	14,5	5,9	5,8	5,4	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152,7	144,7	6%	167 965	7,9	8,0	8,9	4,3	4,3	4,8	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3,6	-	153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		177,0	-	88 500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		8,5	-	211	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30,5	30,7	-1%	17 751	16,2	14,2	12,9	5,9	5,5	5,1	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11,8	10,7	10%	24 097	5,6	6,7	6,2	4,1	5,0	4,7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385,0	237,5	62%	1 583	7,8	7,7	9,1	5,4	5,4	6,8	8%	13%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63,9	50,3	27%	3 884	36,8	38,3	22,9	11,5	11,6	5,2	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11,5	8,0	44%	2 035	13,4	10,7	10,0	5,4	3,7	2,6	0%	0%	0%	—

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Rainbow Tours	RBW	Buy	200,0	134,4	49%	1 956	9,0	8,8	8,5	5,1	4,8	4,3	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 150,0	1 116,4	93%	52 095	32,5	22,0	15,2	18,1	12,3	8,6	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54,8	23,4	135%	540	7,3	13,4	2,1	3,8	5,5	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680,0	491,6	38%	267 127	30,9	23,8	19,7	17,2	13,9	11,6	0%	1%	2%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	113,2	102%	359	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43,0	31,8	35%	602	67,2	24,3	15,9	10,1	8,0	6,2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	39,3	48%	1 104	20,2	15,1	12,0	11,4	8,9	7,0	2%	3%	5%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95,0	86,8	9%	1 095	15,5	13,0	12,8	8,4	7,5	7,2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344,0	281,8	22%	2 404	15,8	13,9	13,1	10,3	8,9	8,2	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12,6	9,6	32%	16 740	7,0	6,5	6,8	5,4	5,4	5,7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111,0	105,4	5%	683	12,1	8,0	8,6	7,9	5,2	5,4	9%	8%	13%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	68,6	24%	1 576	16,7	10,9	7,7	7,5	6,2	3,1	2%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	8,8	37%	657	7,2	6,7	6,0	4,6	4,3	4,1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		304,0	-	419 520	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176,9	171,2	3%	1 344	7,4	9,6	8,5	5,4	6,1	5,3	4%	4%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	130,0	100,6	29%	1 057	12,6	10,6	9,4	6,2	5,3	4,7	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5,3	-	1 238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65,0	58,3	11%	1 736	16,8	13,3	11,8	5,2	4,8	4,6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13,0	15,7	-17%	289	10,4	10,8	11,0	5,3	4,8	4,8	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9,5	-	980	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131,5	108,8	21%	12 796	9,8	9,8	8,5	6,3	6,0	4,9	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	60,0	100%	177	—	19,2	7,9	53,3	9,5	4,9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32,0	22,6	42%	22 647	18,2	14,2	11,4	6,9	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

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 *Managing Director*

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 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.