

## Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

**FINANCIAL RESULTS**

**COGNOR:** Wyniki 1Q26: Wyniki wyższe od naszych oczekiwań z uwagi na większy wpływ salda poz. dział. oper., słaby cash flow [lekko negatywne]

**ZREMB-CHOJNICE:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1Q26

**ZUE:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

**FINANCIALS**

**OTP:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26

**CONSUMER**

**DINO POLSKA:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26

**BENEFIT SYSTEMS:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [neutralne]

**LOGISTICS & TRANSPORT**

**ENTER AIR:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

**PKP CARGO:** Spółka wnioskuję o przesunięcie terminu złożenia projektu propozycji układowych radzie wierzycieli

**GAMING**

**11 BIT STUDIOS:** Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

**INDUSTRIALS**

**MO-BRUK:** Rekomendacja Zarządu ws. wypłaty 15.23 PLN/sh. (4.2% DY) dywidendy [lekko pozytywne]

**CREOTECH QUANTUM:** Podpisanie umowy o współpracy z Milton Essex

**ICEYE / RYNEK SPACE:** Iceye celuje w kontrakty z SAFE, ESA/KE i dalszy, szybki wzrost globalny - PB

**RYNEK DEFENCE:** MON rozszerzy program pozamilitarnych przygotowań obronnych, a cały SAFE (43,7mld EUR) zostanie przeznaczony na potrzeby wojska

**RYNEK DEFENCE / RARE EARTHS:** Amerykańskie grupy zbrojeniowe lobbują o opóźnienie zakazu użycia chińskich magnezów ziem rzadkich w kontraktach Pentagonu - FT

**CONSTRUCTION & REAL ESTATE**

**BUDIMEX / POLIMEX MOSTOSTAL:** Budimex, Polimex Mostostal oraz AMW Sinevia podpisały porozumienie o współpracy przy przyszłej odbudowie Ukrainy

**BIOTECH**

**SCOPE FLUIDICS:** Linia produkcyjna w projekcie Bacteromic uzyska gotowość później niż planowano

## TRIGON DM COVERAGE

**RECOMMENDATIONS**

## CORPORATE CALENDAR

**FINANCIAL RESULTS**

## FINANCIAL RESULTS

### COGNOR

Wyniki 1Q26: Wyniki wyższe od naszych oczekiwań z uwagi na większy wpływ salda poz. dział. oper., słaby cash flow [lekko negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	cons
Revenues	543	595	496	446	591	9%	32%	594	605
Gross profit	24	35	11	-24	37	55%	-	39	
Selling costs	29	30	27	23	31	7%	30%	31	
G&A costs	18	22	24	19	18	0%	-3%	23	
Other operating items, net	15	24	20	-5	24	58%	-	15	
EBITDA	6	21	-5	-56	32	430%	-	20	
adj. EBITDA	-9	-3	-25	-50	8	-	-	5	
EBIT	-8	8	-19	-71	12	-	-	0	4
Net financial costs	-9	-21	-15	-15	-14	-	-	-13	
EBT	-17	-13	-34	-86	-2	-	-	-13	
Net profit	-14	-11	-25	-75	-1	-	-	-10	-7
Gross Margin	4.4%	5.9%	2.2%	-5.3%	6.3%	2pp	12pp	6.6%	
EBITDA margin	1.1%	3.6%	-1.0%	-12%	5%	4pp	18pp	3.4%	
EBIT margin	-1.5%	1.3%	-3.9%	-16%	2%	3pp	18pp	0.0%	
Net profit margin	-2.6%	-1.9%	-5.0%	-17%	0%	2pp	17pp	-1.7%	
OCF	21	-29	65	-5	-95	-	-	-54	
Net debt	797	833	812	698	817	2%	17%	753	
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	494.9	-	1897.0	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

kt	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E
Billets: Production	153	148	123	112	179	17%	60%	157
Billets: Internal use	123	139	119	98	155	26%	58%	135
Billets: Sales external	26	18	17	9	24	-8%	167%	23
FERR	11	5	7	7	8	-28%	16%	10
HSJ	15	12	10	2	15	5%	716%	13
Final prod.: Production	107	123	115	106	140	31%	32%	120
Final prod.: Sales external	105	131	105	100	130	24%	30%	120
FERR	62	89	67	71	92	47%	30%	80
HSJ	43	42	38	29	39	-10%	32%	40
<b>TOTAL (billets+final)</b>	<b>131</b>	<b>149</b>	<b>122</b>	<b>109</b>	<b>154</b>	<b>18%</b>	<b>41%</b>	<b>143</b>

Source: Company, Trigon DM

### ZREMB-CHOJNICE

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 11,6mln PLN, +9,3% r/r;
- EBIT -730tys. PLN vs. +574tys. PLN w 1Q25;
- EBITDA -117tys. PLN vs. 1,1mln PLN w 1Q25;
- Zysk netto 771tys. PLN, -70% r/r.

### ZUE

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 148,1mln PLN, -18% r/r;
- Zysk brutto na sprzedaży 4,5mln PLN, -17% r/r;
- Strata na działalności operacyjnej 3,7mln PLN vs. strata 4,5mln PLN w 1Q25;
- Strata netto 4,4mln PLN vs. strata netto 4,8mln PLN w 1Q25.

## FINANCIALS

OTP (OTP HB; HOLD; TP HUF 44437)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26

- Problemy IT ograniczające sprzedaż detaliczną na Węgrzech w Q1 zostały rozwiązane; od Q2 aktywność ma wspierać nowa aplikacja mobilna.
- OTP pozytywnie ocenia plan rządu Węgier dotyczący wejścia do strefy euro i spełnienia kryteriów z Maastricht w perspektywie 4 lat, widząc potencjał dla większych funduszy UE, wyższego wzrostu PKB i popytu na kredyty korporacyjne.
- Zarząd oczekuje stopniowego wygaszania podatku od zysków nadzwyczajnych i powrotu do standardowego reżimu podatkowego sprzed 2022, kiedy obowiązywał tylko podatek bankowy i podatek transakcyjny. Z uwagi na trudną sytuację budżetu państwa raczej nie nastąpi to szybko.

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	131 379	-1,8%	-3%	27%
WIG20	3 545	-2,4%	-4%	26%
mWIG40	9 139	-0,5%	-2%	14%
sWIG80	30 807	-0,3%	-1%	7%
PX (Prague)	2 536	0,9%	-6%	16%
BUX (Budapest)	131 696	-0,6%	-5%	36%
BET (Bucharest)	30 497	1,2%	4%	82%
BIST30 (Istanbul)	16 369	-1,7%	-2%	54%
DAX	23 951	-2,1%	-3%	1%
FTSE 100	10 195	-1,7%	-4%	17%
STOXX Europe 600	607	-1,5%	-3%	10%
S&P 500	7 409	-1,2%	4%	24%
NASDAQ 100	29 125	-1,5%	9%	36%
Nikkei 225	60 980	-2,0%	4%	62%
Shanghai Comp	4 134	-1,0%	2%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,6%	17,0	64,2	54,7
PL 10Y bond yield	6,0%	15,2	49,4	60,0
CZ 10Y bond yield	5,0%	6,7	24,1	72,8
HU 10Y bond yield	5,6%	8,0	-55,0	-147,0
RO 10Y bond yield	6,9%	6,8	17,2	-114,0
WIBOR 3M	3,9%	1,0	2,0	-139,0
EURIBOR 3M	2,2%	-0,7	-0,8	10,5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,66	0,1%	1,9%	-3%
EUR/PLN	4,25	0,1%	0,4%	0,0%
EUR/USD	1,16	0,0%	-1,4%	3,4%
GBP/PLN	4,87	-0,1%	-0,3%	3,7%
CZK/PLN	0,17	0,1%	-0,3%	-2,2%
HUF/PLN	0,012	0,1%	-0,4%	-10,0%
RON/PLN	0,82	0,6%	1,6%	3,3%
CNY/PLN	0,54	0,0%	-1,9%	-2,4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 549	-0,3%	-6%	43%
Silver (USD/toz)	75,3	-1%	-6%	133%
Copper (USD/t)	13 555	-2,8%	2%	42%
Zinc (USD/t)	3 534	-1,4%	4%	30%
Molybdenum (USD/lb)	30,0	-1,1%	11%	52%
Iron ore (USD/t)	110	-0,4%	3%	9%
HCC (USD/t)	240	-0,1%	6%	15%
HRC EU (EUR/t)	695	-2,1%	-3%	5%
Brent crude oil (USD/bbl.)	110,8	1,4%	23%	69%
CO2 (EUR/t)	75,6	0,7%	2%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	50,1	0%	18%	40%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	0,0%	4%	5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	439	0,6%	-1%	6%
Shanghai Freight Index	2 141	9,5%	13%	59%

- Zarząd widzi potencjał do osiągnięcia wyższego NIM w tym roku niż w guidance.
- Podwyżki stóp w strefie euro bardzo prawdopodobne co pozytywnie wpłynie na marżę. Konkurencja cenowa w krajach strefy euro jest jednak najwyższa wśród rynków, na których bank jest obecny.
- Emisja AT1 pozostaje opcją rezerwową wyłącznie pod większą akwizycję; obecnie brak takich planów.
- CET1 na poziomie 16,5–17% nadal byłby wysoki względem peerów, co sugeruje przestrzeń do dalszych buybacków lub akwizycji ponad zatwierdzony program 60mld HUF.
- OTP nie transferuje dywidend z Uzbekistanu; lokalny biznes może działać z L/D powyżej 100%, finansując się także przez rynek kapitałowy.
- Kredyty korporacyjne w Uzbekistanie pozostają rozwijane ostrożnie z uwagi na niewystarczającą ocenę atrakcyjności relacji ryzyko/zwrot.

## CONSUMER

### DINO POLSKA (DNP PW; HOLD; TP PLN 39.5)

#### Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26

- Deflacja w 1Q26 na towarach świeżych 3%, na całej spożywcze powyżej 2%, kalendarz Wielkanocy miał 1,5p.p. pozytywnego impaktu na dynamikę sprzedaży LFL w 1Q;
- Na marżę brutto kluczowy wpływ miał mix oraz poprawa warunków handlowych, które wspierają marżę, z drugiej strony obecnie focus na wolumenach, co ma wpływ na politykę cenową;
- Bonusy rozliczane są liniowo, nie wpływały na różnicę w marży brutto pomiędzy 4Q25 i 1Q26;
- Spółka od 1 kwietnia wprowadzi podwyżkę wynagrodzeń dla pracowników, w całym roku dynamika wzrostu wynagrodzeń na poziomie wzrostu przychodów;
- Ponad 99% pracowników nie zaangażowało się w strajk, kilkanaście sklepów w tym czasie nie miało kontynuacji działania;

#### #Trading update, Guidance 2026

- Spółka w kwietniu obserwuje głębszą deflację koszyka niż w 1Q;
- Do momentu powrotu inflacji wewnętrznej spółka zakłada presję na marżę, która powinna obniżyć się wraz z wygaszaniem deflacji;

### BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 4850)

#### Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [neutralne]

##### #Polska

- Płaski poziom kart MultiSport kw/kw wynika z okresu negocjacyjnego podwyżek, spółka podtrzymuje dotychczasowy guidance wzrostu kart w skali całego roku;
- Zarząd nie zakłada wzrostu marży brutto w segmencie MultiSport w tym roku;
- Rentowność fitness w 1Q wsparta konsolidacją Endorfiny, docelowo spółka zakłada 15% rentowność operacyjną tego obszaru z pewnym możliwym odchyleniem;

##### #Turcja

- Spółka podtrzymuje guidance przyrostu kart MultiSport na poziomie ok. 70tys. kart w całym roku;
- Wzrost kosztów SG&A w MAC jest efektem inwestycji w rozwój tego obszaru, w skali całego roku zakładana jest lekka erozja rentowności r/r;
- Średni payback nowych klubów jest obecnie najszybszy jest w Turcji, a najwolniejszy w pozostałych poza Polską krajach UE;

##### #M&A

- Spółka zainteresowana jest krajami o charakterystyce rozproszonej oferty fitness, a także krajami, gdzie byłaby możliwość przejęcia znaczącej sieci fitness na wzór przejęcia MAC w Turcji, w najbliższym czasie spółka nie planuje skonkretyzowania celów;

##### #ESOP

- Parametry finansowe zawarte w propozycji programu motywacyjnego uwzględniają również efekty aktywności na polu akwizycji;

## LOGISTICS & TRANSPORT

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

#### Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 14 sierpnia, a termin wypłaty na 21 sierpnia 2026 roku;
- DY=4,8%;
- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 43,9mld PLN, a kwota 10mld PLN na kapitał zapasowy.

### PKP CARGO

#### Spółka wnioskuję o przesunięcie terminu złożenia projektu propozycji układowych radzie wierzycieli

- Wniosek dotyczy wydłużenia terminu o tydzień, z 22 maja na 29 maja 2026 roku.

## GAMING

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

#### Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2415	2405,5	2505,8	2357,6	96%
WIG20	2027,9	1973,1	2060,2	1968,9	98%
WIG40	303,8	335,6	363,1	328,4	84%
sWIG80	60,2	68,6	68,3	71,0	88%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	512	XTB	66,1	CRQ	5,9
DNP	459,1	BFT	38,7	LWB	4,8
PKO	169,0	TPE	25,8	CIG	3,5
PKN	154,7	ACP	23,5	ICE	2,3
ALE	122,9	ASB	21,2	VOT	2,1
PEO	121,1	MDV	20,9	MDG	1,7
PZU	100,9	ENA	10,8	SCW	1,5
ZAB	78,7	CAR	10,4	DIG	1,5
EBP	57,6	ATT	8,5	GRX	1,3
LPP	44,5	GPW	8,3	BMC	1,3

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	344%	CAR	298%	VRG	243%
KGH	175%	WPL	254%	CIG	242%
PGE	112%	BFT	187%	1AT	215%
MBK	97%	APR	176%	BIO	202%
EBP	97%	DVL	160%	WWL	190%
BDX	95%	GRX	156%	GRX	156%
ZAB	89%	ATC	134%	VOT	153%
ALE	86%	XTB	129%	MNC	143%
TPE	86%	ASB	118%	ARL	137%
PKO	83%	ENA	115%	OND	135%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
DNP	32	10,0%	KGH	336	-9%
ZAB	23	1,6%	EBP	584	-4,2%
ALE	31	0,8%	PGE	10	-3,4%
MDV	78	0,6%	PKN	140	-3,0%
KTY	1 150	0,3%	PEO	232	-2,8%

Best	mWIG40			Worst	
BFT	4 308,0	7,4%	XTB	105,4	-4%
EAT	10,4	2,0%	APR	24,0	-4,4%
GRX	2,4	1,8%	TEN	93,5	-3,6%
MBR	358,0	1,4%	HUG	21,6	-3,1%
TXT	40,3	1,0%	PXM	7,9	-3,0%

Best	sWIG80			Worst	
MDG	31,8	3,6%	ZRE	9,7	-5%
ABS	91,6	2,9%	CRQ	255,0	-4,5%
VRG	5,5	2,6%	CRJ	524,0	-3,7%
VGO	566,0	2,2%	HUG	21,6	-3,1%
ANR	18,4	1,9%	ATC	5,8	-3,0%

## INDUSTRIALS

### MO-BRUK (MBR PW; HOLD; TP PLN 356.4)

#### Rekomendacja Zarządu ws. wypłaty 15.23 PLN/sh. (4.2% DY) dywidendy [lekką pozytywną]

- Zarząd Mo-Bruk rekomenduje, by wypłacić 15.23 PLN/sh. DPS (53.5m PLN; 4.2% DY) vs. 13.17 PLN/sh. rok temu.
- Rekomendowany dzień dywidendy: 30 lipca, dzień wypłaty: 5 października

### CREOTECH QUANTUM (CRQ PW; No recommendation)

#### Podpisanie umowy o współpracy z Milton Essex

- Przedmiotem umowy jest podjęcie współpracy w zakresie wspólnego rozwoju platformy sprzętowej i informatycznej dla dalszej wspólnej komercjalizacji opracowanej przez Milton Essex bramki biometrycznej, jako systemu przeznaczonego do zastosowań związanych z polową kontrolą graniczną oraz bezpieczeństwem infrastruktury krytycznej, z wykorzystaniem technologii szyfrowania kwantowego rozwijanej przez Creotech Quantum
- Umowa przewiduje także, że strony są zainteresowane współpracą w zakresie komercjalizacji opracowanych przez Creotech Quantum narzędzi do sprzętowego szyfrowania kwantowego wykorzystującego QKD (Quantum Key Distribution) i opracowanej przez Milton Essex bramki „FaceCOV ActiveSCAN Smart\_Border w wersji QUANTUM”
- Umowa przewiduje również możliwość wspólnego składania wniosków w ramach wybranych programów grantowych i badawczo-rozwojowych

### ICEYE / RYNEK SPACE

#### Iceye celuje w kontrakty z SAFE, ESA/KE i dalszy, szybki wzrost globalny - PB

- Iceye przekazał SZ RP operacyjny system MikroSAR z czterema satelitami SAR, kontrakt z MON jest wart 860mln PLN brutto, z opcją dwóch satelitów
- To pierwszy system satelitarny w pełni kontrolowany przez SZ RP, dający suwerenne zdolności rozpoznawcze 24/7, niezależnie od pogody
- Iceye dostarczył system w <1 rok od umowy, satelity wyniesiono kolejno w Listopadzie'25, Marcu'26 i Maju'26, co jest znacząco szybsze niż typowe projekty w branży
- Segment naziemny systemu (mobilna infrastruktura) dostarczają Wojskowe Zakłady Łączności nr 1 z PGZ, wzmacniając krajowy łańcuch dostaw
- System zapewnia obrazy SAR z dowolnego rejonu świata z rozdzielczością do 25cm/piksel, umożliwia m.in. monitoring granic i akwenów morskich
- Iceye prowadzi rozmowy z MON o możliwym rozszerzeniu współpracy oraz z innymi państwami NATO zainteresowanymi własnymi systemami satelitarnymi
- Spółka liczy na kontrakty finansowane z unijnego programu SAFE oraz projekty ESA i KE przy budowie europejskiej konstelacji rozpoznawczej dual-use
- Satelity Iceye są projektowane jako odporne na rosnące zagrożenia w przestrzeni kosmicznej, przy dużych konstelacjach kluczowa jest zdolność szybkiego odtwarzania zasobów
- Od 2014 roku Iceye pozyskał >600mln USD kapitału, w ostatniej rundzie >150mln USD, spółka ma ambicję kolejnego raise'u około 250mln EUR przy wycenie ~5mld EUR
- Grupa zatrudnia >1000 osób globalnie, w tym 150 w Polsce, planuje podwoić zatrudnienie w Iceye Polska w ciągu dwóch lat
- Iceye Polska realizuje zarówno kontrakty krajowe (MikroSAR), jak i globalne projekty grupy, poszukuje inżynierów elektroniki, przetwarzania obrazu i inżynierów systemów satelitarnych
- W 2025 roku przychody Iceye przekroczyły 250mln EUR, EBITDA sięgnęła 100mln EUR, a backlog wyniósł ~1,5mld EUR

### RYNEK DEFENCE

#### MON rozszerzy program pozamilitarnych przygotowań obronnych, a cały SAFE (43,7mld EUR) zostanie przeznaczony na potrzeby wojska

- MON poszerzy program pozamilitarnych przygotowań obronnych o finansowanie potrzeb Straży Granicznej, Policji, Służby Ochrony Państwa i Ministerstwa Infrastruktury
- Zmienione rozporządzenie ma być gotowe 22 maja, finansowanie z budżetu MON ruszy od przyszłego roku na kolejne lata
- Planowany wcześniej model zakładał, że SAFE wesprze nie tylko wojsko, ale też służby MSWiA i projekty infrastrukturalne
- Prezydenckie weto do ustawy o SAFE ma sprawić, że środki z programu mogą iść wyłącznie na modernizację armii
- Rząd przyjął „plan B”: zadania dla MSWiA i MI będą współfinansowane z budżetu MON w ramach pozamilitarnych przygotowań obronnych
- SAFE dla Polski to 43,7mld EUR, pierwotnie ~17mld PLN miało trafić do MSWiA i MI, teraz cała pula zasila budżet sprzętowy MON
- MON sfinansuje z SAFE m.in. zakup 100 Borsuków zamiast z budżetu krajowego, uwalniając środki na potrzeby służb MSWiA i mobilność militarną MI

### RYNEK DEFENCE / RARE EARTHS

#### Amerykańskie grupy zbrojeniowe lobbują o opóźnienie zakazu użycia chińskich magnezów ziem rzadkich w kontraktach Pentagonu - FT

- Od 1 stycznia 2027 obowiązuje zakaz użycia magnezów SmCo i NdFeB oraz metali wolfram/tantal pochodzących z Chin, Rosji, Iranu, Korei Płn. w systemach dla DoD
- Firmy obronne proszą Kongres o opóźnienie lub złagodzenie terminu, argumentując niewielki udział w globalnym rynku magnezów i ograniczony wpływ na dostawców
- Zakaz ma zmusić przemysł do budowy alternatywnego łańcucha dostaw i wygenerować popyt na producentów magnezów spoza Chin
- Administracja Trumpa jasno sygnalizuje twarde podejście („buy American”, brak łatwych waiverów), co ogranicza pole manewru dla obronnych lobbystów
- Możliwe ścieżki złagodzenia to zapisy w tegorocznym National Defense Authorization Act lub indywidualne waivers dla firm, które wykażą rzetelne mapowanie łańcucha dostaw
- Krytycy wskazują, że część kontraktorów „przespała” 8 lat od uchwalenia przepisów i dopiero teraz domaga się ulg

- Government Accountability Office zwraca uwagę, że DoD ma ograniczoną widoczność łańcucha dostaw (ponad 200 tys. dostawców), a obecne działania w zakresie mapowania ryzyk są rozproszone i ograniczone

## CONSTRUCTION & REAL ESTATE

### **BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900) / POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)**

#### **Budimex, Polimex Mostostal oraz AMW Sinevia podpisały porozumienie o współpracy przy przyszłej odbudowie Ukrainy**

- Współpraca obejmie odbudowę i modernizację infrastruktury - projekty z różnych dziedzin m.in. infrastruktura, logistyka, porty, energetyka;
- Finansowanie ze środków UE za pośrednictwem BGK oraz z innych źródeł międzynarodowych;
- BGK podpisał z Komisją Europejską gwarancje o wartości 175 mln EUR na działania w sektorze dual-use, uruchomiono program Ukraine Facility;
- Polimex wskazuje, że działalność na Ukrainie wpisuje się w strategię grupy na lata 2026–2033;
- Szacowany koszt odbudowy Ukrainy wg Banku Światowego to ok. 588 mld USD, rozłożone na dekadę

## BIOTECH

### **SCOPE FLUIDICS (SCP PW; BUY; TP PLN 228.2)**

#### **Linia produkcyjna w projekcie Bacteromic uzyska gotowość później niż planowano**

- Ogłoszony w lutym plan zakładał posiadanie wewnętrznie zwalidowanej linii na początku 2H26;
- Obecnie trwają działania mające na celu jak najszybsze znalezienie nowej lokalizacji dla tej linii.

## OTHER INFORMATION

### **GRUPA NIEWIADÓW-PGM: Podpisanie pięcioletniego memorandum o współpracy ze słowackim ZTS- ŠPECIÁL**

- Dokument dotyczy uregulowania zasad współpracy m.in. w zakresie systemów artyleryjskich oraz uzbrojenia średniego kalibru, produkowanych przez ZTS.

### **KRYNICA VITAMIIN: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,62 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 7,6mln PLN, a kwota 4,4mln PLN na kapitał zapasowy;
- Dzień dywidendy ustala się na 30 czerwca, a termin wypłaty na 15 lipca 2026 roku;
- DY=4,9%.

### **ORZEŁ BIAŁY: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o przeznaczeniu kwoty 22,5mln PLN na wypłatę dywidendy**

- DPS 1,35 PLN;
- Kwota 48,3mln PLN ma zostać przeznaczona na kapitał zapasowy;
- DY=3,6%.

### **WOODPECKER.CO: Rozpoczęcie przeglądu opcji strategicznych**

## INSIDER TRADING

### **BNP PARIBAS BANK POLSKA**

Insider sprzedał 2 tys. akcji @ 146,53 PLN.

## CHANGES IN GOVERNING BODIES

### **PEKABEX**

Rezygnacja p. Roberta Jędrzejowskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

### **PEKABEX**

Powierzenie dotychczasowej wiceprezes zarządu p. Beacie Żaczek funkcji prezesa zarządu.

## BLOCK TRADES

### **NESTMEDIC**

Wolumen: 2 mln @ 0,60  
% kapitału: 3,61

## GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

**BIO PLANET: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,63 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 24 czerwca, a termin wypłaty na 18 września 2026 roku;
- DY=1,9%;
- W skład RN powołano p. Jacka Waśniewskiego, p. Jacka Berdyn, p. Michała Mulik, p. Macieja Mulik oraz p. Pawła Nowakowskiego.
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji do 130 tys. akcji serii E z wyłączeniem prawa poboru.

**BOŚ: Uchwały NWZA w sprawie zmian w składzie RN**

- Ze składu RN odwołano p. Jana Banasińskiego, p. Tomasza Budasz, p. Marcina Liberadzkiego, p. Marcina Likierskiego, p. Władysława Mańkuta, p. Adama Rucińskiego, p. Marzennę Sendecką, p. Artura Stefańskiego, p. Aleksandrę Wrochna, p. Piotra Wybieralskiego;
- Do RN powołano: p. Piotra Czajkowskiego, p. Łukasza Kryśkiewicza, p. Marcina Liberadzkiego, p. Władysława Mańkuta, p. Tomasza Nowaka, p. Pawła Pudłowskiego, p. Marzennę Sendecką, p. Adama Wasiaka, p. Aleksandrę Wrochna oraz p. Piotra Wybieralskiego.

**KOGENERACJA: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał rezerwowy****PATENTUS: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok****SCANWAY: Zgłoszenie przez TFI PZU kandydatury p. Dagmary Cieśli na stanowisko członka RN****YARRL: Zwołanie ZWZA na dzień 10 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za '25 na pokrycie strat z lat ubiegłych**

## 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	121,0	33%	15 797	9,2	8,3	7,4	1,2	1,1	1,1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181,0	144,2	26%	21 334	10,0	8,3	7,5	1,2	1,1	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113,5	97,0	17%	39 820	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	400,8	5%	52 144	12,9	11,5	9,6	2,4	2,2	2,0	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1 190	1 001	19%	190 239	11,1	10,4	10,0	1,5	1,5	1,4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1 100,0	1 221,0	-10%	51 924	14,0	11,2	9,9	2,1	1,8	1,6	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17,3	18,3	-5%	22 139	16,7	10,3	9,3	2,1	1,8	1,6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173,0	184,2	-6%	94 126	13,9	13,5	13,1	2,9	2,9	2,8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44 437	41 100	8%	11 508	9,4	8,9	8,5	1,8	1,7	1,5	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279,0	231,8	20%	60 841	10,6	9,3	8,4	1,7	1,6	1,5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118,0	97,5	21%	121 875	11,2	9,2	8,3	2,0	1,8	1,7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760,0	584,0	30%	59 679	11,8	9,1	8,4	1,7	1,6	1,5	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600,0	426,1	41%	8 327	7,0	6,5	6,1	1,4	1,2	1,1	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71,5	62,4	15%	53 918	8,8	8,3	7,9	1,4	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	144,5	-9%	349	—	—	12,6	9,7	16,3	4,2	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155,0	133,4	16%	2 335	11,0	10,7	10,3	7,2	6,9	6,7	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17,6	17,3	1%	214	14,9	11,3	9,8	6,5	5,6	4,9	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40,0	30,9	29%	32 679	16,9	14,3	12,3	9,6	8,4	7,4	5%	5%	6%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	18,2	26%	459	9,6	9,1	8,9	4,5	4,2	3,9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11,0	10,4	6%	2 288	13,0	11,5	10,8	4,9	4,8	4,6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25,0	18,4	36%	351	11,5	9,7	7,8	6,4	5,8	5,0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65,0	52,0	25%	3 042	7,5	6,2	5,3	7,2	5,8	4,8	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27,6	23,3	18%	278	11,3	9,6	7,4	7,7	3,9	3,3	0%	0%	10%	—
Asbis	ASB	Hold	62,0	68,8	-10%	3 818	10,5	9,3	9,1	6,6	6,2	5,9	3%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151,0	127,5	18%	30 182	53,2	49,8	43,3	25,2	23,8	21,1	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90,0	91,6	-2%	3 061	20,0	18,8	17,2	14,1	13,2	12,3	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208,0	182,7	14%	15 164	20,0	19,2	17,9	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75,0	59,1	27%	3 067	14,5	13,0	12,0	8,0	7,1	6,5	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	64,0	17%	2 769	6,8	6,8	6,6	8,7	7,8	7,4	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26,5	24,0	10%	3 135	13,1	11,4	10,2	9,2	8,2	7,4	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20,5	—	2 035	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4 850,0	4 308,0	13%	14 221	21,2	16,6	13,6	10,0	8,8	7,6	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	88,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40,0	25,1	59%	485	20,4	16,9	3,4	5,8	5,3	1,5	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	674	34%	17 207	22,7	19,1	16,3	13,7	11,4	9,5	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	78,6	49%	499	7,6	—	1,5	4,8	—	1,2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324,0	257,8	26%	25 757	83,5	15,0	15,2	63,4	10,2	11,0	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38,8	20,9	86%	1 126	—	123,2	48,5	59,6	17,3	13,0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1 232,3	1 260,0	-2%	677 867	24,7	22,9	27,0	8,3	7,9	8,3	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,3	3,0	-24%	569	—	5,5	15,6	—	3,0	4,2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855,0	524	63%	366	8,1	5,2	16,0	4,5	2,7	7,2	8%	13%	20%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted		701,0	-	2 001	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67,00	58,50	15%	1 200	14,3	12,3	10,7	7,6	6,8	6,1	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26,0	16,2	61%	16 180	17,5	11,2	9,3	9,3	7,4	6,1	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20,0	15,8	26%	7 683	6,6	5,2	4,2	9,1	7,9	6,9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	176,1	25%	2 697	34,6	19,9	17,2	15,4	11,7	9,9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,5	16,5	-18%	10 530	17,6	14,7	12,7	6,8	6,4	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	69,4	17%	810	30,1	25,4	19,0	16,8	14,2	11,1	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11,5	10,5	9%	4 874	10,8	10,0	9,7	9,6	8,5	8,1	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	159,1	26%	5 371	16,8	14,3	12,2	9,0	7,9	6,8	3%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208,0	200,4	4%	849	13,8	12,4	11,1	7,7	7,0	6,3	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39,5	32,1	23%	31 451	18,1	14,7	12,5	11,2	9,0	7,5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295,0	249,5	18%	6 437	9,7	9,0	8,7	7,9	7,3	6,8	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	4,9	43%	2 022	13,6	5,6	3,9	8,4	5,1	3,7	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	25,1	20%	299	—	22,7	6,3	4,7	4,5	3,5	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25,9	20,5	26%	10 838	4,6	4,6	5,8	3,9	4,4	5,2	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		5,4	-	747	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabryty	FAB	Buy	30,0	24,7	21%	69	11,3	9,4	9,0	6,3	5,3	5,0	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	12 590	9%	2 346 459	6,6	5,6	5,1	4,9	3,7	2,9	5%	8%	8%	75
GPW	GPW	Sell	72,0	81,5	-12%	3 421	15,2	14,7	14,4	12,0	11,3	10,9	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	43	26%	2 942	11,5	10,9	10,3	8,1	7,4	6,8	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	12%	1 533	31,0	16,4	13,6	18,4	16,4	16,3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31,7	21,6	47%	967	3,8	4,2	4,9	1,7	2,0	2,3	23%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129,0	160,6	-20%	257 601	19,5	17,9	17,0	7,8	7,6	7,3	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60,0	49,5	21%	154 212	21,9	19,9	18,2	12,0	11,0	10,0	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15,6	15,2	2%	32 339	42,0	34,6	27,1	10,2	8,9	7,7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850,0	773,0	10%	10 952	12,0	10,5	9,3	8,7	7,7	6,7	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,0	18,4	30%	11 585	16,4	13,2	12,0	5,9	5,3	5,0	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26,5	-	3 106	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1 325,0	1 150,0	15%	11 337	16,7	14,3	11,7	10,6	9,6	8,4	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363,1	336,2	8%	67 230	7,4	8,8	10,0	4,4	5,0	5,4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27 200	20 460	33%	37 972	14,5	12,6	10,9	7,2	6,2	5,5	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7,9	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258,0	200,5	29%	2 820	32,4	26,6	22,6	10,2	9,2	8,3	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	72	-13%	664	5,7	8,0	—	3,9	5,1	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		10	-	1 108	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	100,5	14%	2 411	8,5	6,1	4,7	11,1	9,6	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356,4	358,0	0%	1 258	13,0	12,6	12,2	8,4	8,0	7,5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		78,1	-	6 016	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		3 992,0	-	3 000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11,2	5,4	107%	111	2,3	2,1	—	0,8	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	136,7	18%	16 856	25,2	20,3	17,8	7,1	6,0	5,0	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860,0	708,0	21%	3 283	15,1	12,9	11,7	8,4	7,4	6,6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	12%	495	17,5	18,0	16,7	6,8	6,6	6,0	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150,0	85,5	75%	961	11,4	8,9	7,5	7,0	6,1	5,3	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15,2	15,7	-3%	20 611	19,6	17,2	14,7	6,0	5,9	5,5	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152,7	140,1	9%	162 625	7,7	7,7	8,7	4,1	4,2	4,7	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3,6	-	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		176,6	-	88 300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9,1	-	227	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30,5	30,8	-1%	17 803	16,2	14,2	12,9	5,9	5,5	5,1	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11,8	10,0	18%	22 504	5,2	6,3	5,8	3,9	4,9	4,6	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385,0	236,5	63%	1 577	7,8	7,6	9,0	5,4	5,4	6,8	8%	13%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63,9	49,7	29%	3 838	36,4	37,8	22,6	11,4	11,5	5,1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11,5	7,9	46%	2 007	13,3	10,6	9,9	5,3	3,6	2,5	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	135,0	48%	1 965	9,0	8,9	8,5	5,1	4,8	4,3	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 150,0	1 123,8	91%	52 440	32,7	22,1	15,3	18,3	12,4	8,7	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54,8	23,0	139%	531	7,2	13,2	2,1	3,7	5,4	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680,0	482,8	41%	262 318	30,3	23,4	19,3	16,9	13,7	11,4	0%	1%	2%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	118,8	92%	376	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43,0	32,1	34%	607	67,8	24,5	16,1	10,2	8,1	6,3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	39,9	45%	1 123	20,5	15,4	12,2	11,6	9,1	7,1	2%	3%	5%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95,0	86,0	10%	1 085	15,4	12,9	12,7	8,3	7,4	7,1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344,0	279,8	23%	2 386	15,7	13,8	13,0	10,2	8,8	8,1	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12,6	9,1	39%	15 994	6,6	6,2	6,5	5,3	5,3	5,6	2%	3%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111,0	93,5	19%	606	10,7	7,1	7,7	6,9	4,5	4,7	11%	9%	14%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	70,4	21%	1 617	17,2	11,2	7,9	7,8	6,4	3,2	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	8,8	36%	661	7,3	6,7	6,0	4,6	4,4	4,1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		300,0	-	414 000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176,9	168,6	5%	1 323	7,3	9,4	8,4	5,4	6,0	5,3	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130,0	97,8	33%	1 027	12,3	10,3	9,1	6,0	5,1	4,5	3%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5,5	-	1 290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65,0	58,5	11%	1 742	16,8	13,3	11,8	5,2	4,9	4,6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13,0	15,5	-16%	286	10,3	10,7	10,9	5,2	4,8	4,8	10%	0%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9,5	-	982	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131,5	105,4	25%	12 394	9,5	9,5	8,2	6,1	5,7	4,7	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	60,2	99%	178	—	19,2	7,9	53,5	9,5	4,9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32,0	23,2	38%	23 259	18,7	14,6	11,7	7,0	6,1	5,3	—	—	—	—

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

## TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11  
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)  
[www.trigon.pl](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

**Grzegorz Skowroński** *Managing Director*

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