

## Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

**FINANCIAL RESULTS****CSG:** Wyniki za 1Q26: Wyższe przychody w Defence Systems [pozytywne]**ASSECO POLAND:** Szacunkowe wyniki za 1Q26 powyżej oczekiwań [pozytywne]**MODIVO:** Wstępne wyniki za 1Q26, trading update: wyniki poniżej oczekiwań, wysoki lewar [negatywne]**MLP GROUP:** Wyniki 1Q26: najwyższa w historii EBITDA gotówkowa, bardzo mocny wynik w leasingu [lekko pozytywne]**MURAPOL:** Wyniki 1Q26: EPS powyżej oczekiwań, choć sam kwartał bez historii [lekko pozytywne]**VERCOM:** Wyniki za 1Q26 zgodne z oczekiwaniami, wzrost adj. EBITDA o 22%, 8 tys. nowych klientów [neutralne]**BOGDANKA:** Wyniki za 1Q26 – zgodne ze wstępnymi [neutralne]**TRAKCJA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26**FINANCIALS****MBANK:** Bank przeprowadził emisję euroobligacji o łącznej wartości 750mln EUR**SKARBIEC HOLDING:** Rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy z zysku za 2024/25**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN / UNIMOT:** Projekt ustawy o windfall tax [negatywne]**GRUPA AZOTY:** KE zapowiada wsparcie finansowe UE dla rolników**CONSUMER****LPP:** Spółka złożyła odwołanie od kary pieniężnej w wysokości 15mln PLN - UKNF**INTER CARS:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [neutralne]**LOGISTICS & TRANSPORT****RYNEK AUTOMATÓW:** Sieć automatów DHL BOX 24/7 w Polsce ma wzrosnąć do 10 tys. do końca 2026 roku**TMT****AGORA:** Zakończenie negocjacji ws. zmiany warunków opcji menadżerskich Helios**RYNEK IT:** Podsumowanie z konferencji GoDaddy, Twilio, Cognizant o trendach rynkowych**RYNEK TELEKOMUNIKACJI:** T-Mobile jako jedyny złożył wiążącą ofertę na Fiberhost - Parkiet**GAMING****CI GAMES:** Rozwiązanie porozumienia z Epic ws. dystrybucji gry „Lords of the Fallen 2” na PC**INDUSTRIALS****SAAB / RYNEK DEFENCE:** Szwecja zamówi od Francji cztery okręty wojenne w ramach kontraktu o wartości 4mld USD**NIBE:** Wyniki 1Q26: rosnąca presja na marże ze strony taryf oraz cen surowców, oczekiwane mocniejsze 2H26**PFISTERER:** Wyniki 1Q26: mocne wyniki kwartalne, rozczarował guidance płaskiego r/r order intake**NEWAG:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłatę 3 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**AMICA:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**LIFTERO:** Liftero zakończyło ofertę publiczną pozyskując 17,5mln PLN brutto**ICEYE / RYNEK SPACE:** Firma ICEYE wystartowała w unijnym przetargu w ramach programu EOGS**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Zawarcie umowy na budowę mostu Mühlendamm - Berlin Mitte w Niemczech**MIRBUD:** Oferta Mirbud za prawie 684 mln PLN najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA**MIRBUD:** Podpisanie umowy z Gminą Olsztyn na budowę drogi wojewódzkiej nr 527 w Olsztynie**MIRBUD:** Oferta spółki za 89,9mln PLN brutto najkorzystniejsza w postępowaniu GDDKiA**MIRBUD:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 20 gr dywidendy na akcję za 2025 rok**FERRO:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,36 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**UNIBEP:** Zawarcie z firmą Bechtel umowy na budowę bazy noclegowej przy placu budowy elektrowni jądrowej**BIOTECH****SYNEKTIK:** Zawarcie umowy z Samodzielnym Publicznym Wojewódzkim Szpitalem Zespolonym w Szczecinie**POLTREG:** Decyzja o zamiarze przyznania amerykańskiego patentu na Tregi antygenowo-specyficzne**POLTREG:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,25 mln akcji serii O z dniem 25 maja 2026 roku

## TRIGON DM COVERAGE

**RECOMMENDATIONS**

## CORPORATE CALENDAR

**FINANCIAL RESULTS**

## FINANCIAL RESULTS

### CSG (CSG NA; HOLD; TP EUR 26.0)

#### Wyniki za 1Q26: Wyższe przychody w Defence Systems [pozytywne]

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	1,356	1,443	1,672	2,256	1,544	14%	-32%	1,294	-
CSG Defence Systems	989	661	1,402	1,882	1,251	26%	-34%	975	-
CSG Ammo+	366	407	306	376	291	-20%	-23%	320	-
EBITDA	380	399	406	566	411	8%	-27%	318	-
EBIT	342	374	339	528	372	9%	-30%	281	-
Net profit	153	103	164	291	299	95%	3%	120	-
EBITDA margin	28.0%	27.7%	24.3%	25.1%	26.6%	-1.40pp	1.5pp	24.6%	-
EBIT margin	25.2%	25.9%	20.3%	23.4%	24.1%	-1.13pp	0.7pp	21.7%	-
Net profit margin	11.3%	7.1%	9.8%	12.9%	19.4%	8.08pp	6.5pp	9.3%	-
Order backlog (EURbn)	6	7	7	7	8	33%	14%	8.3	-
Backlog/revenues (LTM)	1.3x	1.4x	1.2x	1.0x	1.2x	-0.16x	0.12x	1.2x	-
OCF	-489	-83	-279	806	21	-	-97%	-	-
Capex	30	57	37	101	31	2%	-69%	-	-
Net debt	2,418	3,060	3,617	3,007	2,228	-8%	-26%	-	-
P/E12M trailing	29.6	31.9	28.3	24.2	20.1	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	15.5	14.2	13.1	11.5	10.9	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

- Wynik z działalności finansowej w 1Q26 na poziomie +13mln EUR (vs -120mln EUR w 1Q25)

#### #Guidance & Outlook

- Grupa podtrzymuje swoje prognozy na FY26, spodziewa się przychodów w przedziale 7,4-7,6mld EUR, marży EBIT na poziomie około 24-25%

- Wzrost przychodów ma być napędzany głównie przez jednostki Grupy Land Systems i M&L Ammo, wspierane przez poprawę warunków w segmencie US Ammo+

- Marża ma być wspierana przez korzyści płynące z integracji pionowej oraz dźwigni operacyjnej wynikającej z trwającego zwiększania mocy produkcyjnych

- Spółka oczekuje, że wskaźnik zadłużenia netto do EBITDA na koniec roku wyniesie poniżej 1,3x

- Do końca 2026 roku, biorąc pod uwagę obecny portfel zamówień, CSG spodziewa się, że własna produkcja amunicji wielkokalibrowej osiągnie poziom około 850tys. vs 550tys. sztuk w ubiegłym roku

- W 2026 roku amunicja dalekiego zasięgu ma stanowić >50% całkowitych przychodów z amunicji artyleryjskiej

### ASSECO POLAND (ACP PW; HOLD; TP PLN 208)

#### Szacunkowe wyniki za 1Q26 powyżej oczekiwań [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	4,044	3,943	4,268	4,525	4,399	9%	-3%	4,429	4,475
Poland	533	568	576	592	-	-	-	612	-
International	1,057	1,102	1,118	1,335	-	-	-	1,167	-
Formula Systems	2,454	2,273	2,573	2,599	-	-	-	2,650	-
EBITDA	570	619	616	584	695	22%	19%	667	673
EBIT	386	400	427	402	513	33%	28%	478	484
Net profit	136	146	171	686	228	67%	-67%	182	185
Poland	68	80	91	66	-	-	-	102	-
International	53	56	66	92	-	-	-	68	-
Formula Systems	21	11	15	522	-	-	-	12	-
Eliminations	-6	-1	0	6	-	-	-	-1	-
adj. Net profit	156	162	199	226	-	-	-	185	-
adj. P/E12M trailing	25.8	24.2	22.2	20.7	-	-	-	-	-
EBITDA margin	14.1%	15.7%	14.4%	12.9%	15.8%	-	-	-	-
EBIT margin	9.6%	10.1%	10.0%	8.9%	11.7%	-	-	-	-
Net profit margin	3.4%	3.7%	4.0%	15.1%	5.2%	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	131 727	-1,2%	-2%	28%
WIG20	3 552	-1,6%	-3%	27%
mWIG40	9 195	-0,2%	0%	16%
sWIG80	30 813	0,0%	-1%	7%
PX (Prague)	2 552	0,2%	-5%	17%
BUX (Budapest)	131 773	-0,2%	-3%	37%
BET (Bucharest)	30 595	0,6%	7%	76%
BIST30 (Istanbul)	15 994	0,0%	-4%	53%
DAX	24 401	0,4%	0%	2%
FTSE 100	10 331	0,1%	-3%	18%
STOXX Europe 600	611	0,2%	-2%	10%
S&P 500	7 354	-0,7%	3%	24%
NASDAQ 100	28 819	-0,6%	8%	35%
Nikkei 225	59 678	-0,4%	1%	59%
Shanghai Comp	4 155	0,9%	2%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,6%	2,6	83,2	48,3
PL 10Y bond yield	6,0%	2,5	67,0	51,8
CZ 10Y bond yield	5,0%	3,5	38,0	76,9
HU 10Y bond yield	5,6%	-8,0	-48,0	-140,0
RO 10Y bond yield	7,0%	2,0	-1,7	-47,5
WIBOR 3M	3,9%	0,0	-2,0	-137,0
EURIBOR 3M	2,2%	-1,3	1,5	11,8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,67	0,1%	2,1%	-2%
EUR/PLN	4,25	0,0%	0,5%	0,3%
EUR/USD	1,16	-0,1%	-1,6%	2,8%
GBP/PLN	4,91	-0,1%	-1,1%	2,5%
CZK/PLN	0,17	-0,1%	-0,3%	-2,6%
HUF/PLN	0,012	0,1%	-0,4%	-10,3%
RON/PLN	0,81	0,0%	2,1%	2,9%
CNY/PLN	0,54	-0,2%	-2,2%	-3,2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 475	-0,8%	-7%	36%
Silver (USD/toz)	74,3	1%	-7%	125%
Copper (USD/t)	13 411	-1,3%	0%	41%
Zinc (USD/t)	3 513	-0,3%	2%	31%
Molybdenum (USD/lb)	30,3	0,5%	12%	53%
Iron ore (USD/t)	109	-0,3%	2%	9%
HCC (USD/t)	238	0,0%	5%	17%
HRC EU (EUR/t)	695	-2,1%	-3%	5%
Brent crude oil (USD/bbl.)	110,9	-0,3%	16%	70%
CO2 (EUR/t)	75,0	-0,8%	-3%	4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	51,9	4%	34%	48%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	0,4%	6%	5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	440	-0,5%	0%	7%
Shanghai Freight Index	2 141	9,5%	13%	59%

## MODIVO (MDV PW; Under Review)

Wstępne wyniki za 1Q26, trading update: wyniki poniżej oczekiwań, wysoki lewar [negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26P	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>2359</b>	<b>2880</b>	<b>2976</b>	<b>2642</b>	<b>2436</b>	<b>3%</b>	<b>-8%</b>	<b>2560</b>	<b>2509</b>
o/w CCC	1051	1353	1302	1164	925	-12%	-21%	1060	
o/w Modivo Group	865	1028	1097	749	719	-17%	-4%	759	
o/w HalfPrice	443	499	576	729	600	36%	-18%	605	
<b>EBITDA</b>	<b>376</b>	<b>447</b>	<b>393</b>	<b>190</b>	<b>230</b>	<b>-39%</b>	<b>21%</b>	<b>296</b>	<b>227</b>
EBITDA   CCC	180	277	205	68	127	-29%	85%	168	
EBITDA   Modivo Group	95	108	109	-13	63	-34%	-	65	
EBITDA   HalfPrice	58	62	78	134	84	44%	-37%	82	
<b>adj. EBITDA</b>	<b>388</b>	<b>440</b>	<b>408</b>	<b>255</b>	<b>246</b>	<b>-37%</b>	<b>-3%</b>	<b>296</b>	
<b>EBIT</b>	<b>215</b>	<b>299</b>	<b>221</b>	<b>-10</b>	<b>22</b>	<b>-90%</b>	<b>-</b>	<b>58</b>	<b>17</b>
<b>adj. EBIT</b>	<b>228</b>	<b>293</b>	<b>236</b>	<b>55</b>	<b>38</b>	<b>-83%</b>	<b>-31%</b>	<b>58</b>	
<b>Gross margin   Group</b>	<b>50.2%</b>	<b>49.3%</b>	<b>47.2%</b>	<b>46.5%</b>	<b>51.8%</b>	<b>1.6p.p.</b>	<b>5.3p.p.</b>	<b>49.9%</b>	
Gross margin   CCC	55.3%	55.8%	51.7%	47.4%	60.5%	5.2p.p.	13.1p.p.	54.5%	
Gross margin   Modivo Group	45.3%	40.4%	42.9%	39.8%	45.9%	0.6p.p.	6.1p.p.	44.3%	
Gross margin   HalfPrice	50.8%	47.5%	50.4%	51.5%	51.7%	0.8p.p.	0.2p.p.	51.0%	
<b>SG&amp;A ratio   Group</b>	<b>43.4%</b>	<b>39.4%</b>	<b>39.9%</b>	<b>44.9%</b>	<b>50.2%</b>	<b>6.8p.p.</b>	<b>5.3p.p.</b>	<b>47.4%</b>	
<b>EBITDA margin   Group</b>	<b>15.9%</b>	<b>15.5%</b>	<b>13.2%</b>	<b>7.2%</b>	<b>9.4%</b>	<b>-6p.p.</b>	<b>2p.p.</b>	<b>11.5%</b>	<b>9.0%</b>
EBITDA margin   CCC	17.1%	20.5%	15.8%	5.9%	13.7%	-3p.p.	8p.p.	15.9%	
EBITDA margin   Modivo Group	11.0%	10.5%	10.0%	-1.7%	8.8%	-2p.p.	10p.p.	8.6%	
EBITDA margin   HalfPrice	13.2%	12.5%	13.6%	18.4%	14.0%	1p.p.	-4p.p.	13.5%	
<b>EBIT margin   Group</b>	<b>9.1%</b>	<b>10.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>-8.2p.p.</b>	<b>1.3p.p.</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.7%</b>
Retail space (k sqm)	877	967	1039	1167	1226	40%	5%		
Store count	1052	1146	1228	1360	1517	44%	12%		
Inventories	3847	4064	3799	3941	4156	8%	5%		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	11.0	10.8	11.1	12.9	13.8				

Source: Company, Trigon

### #Zdarzenia zaklasyfikowane przez spółkę jako one-offs w 1Q

- Prezentowana przez spółkę adj. EBITDA koryguje wynik o saldo pozostałej działalności operacyjnej (w 1Q26 -14mln PLN vs. 56mln PLN przed rokiem, tutaj spółka klasyfikuje różnice kursowe) oraz zdarzenia zaklasyfikowane jako jednorazowe (w 1Q26 głównie wyniki operacyjne Worldbox, łącznie impakt -49mln PLN);

### #Komentarz do wyników Worldbox

- „Wyniki worldbox są ściśle powiązane z udziałem marek licencyjnych w ofercie, który wzrastał na przestrzeni kwartału”;

- „W pierwszej połowie 1Q oferta worldbox była zdominowana przez zapas marek partnerskich, z dawnego portfolio sklepów kaes, a marża brutto 24%, w kwietniu udział marek licencyjnych przekroczył 40%, a marża brutto ok. 55%, tj. zgodny z założeniami, w maju marża brutto osiąga poziom 57%”;

### #Trading update (1-18 maja)

- Przychody na poziomie grupy +22% r/r, w tym: HalfPrice +54%, CCC +10%, Modivo.com +7%;

- Sprzedaż LFL na poziomie grupy 12%, w tym: HalfPrice 19%, CCC 6%;

- Operacyjna marża brutto wyższa o 2p.p. r/r, w tym: HalfPrice +1p.p. r/r, CCC +1p.p. r/r, Modivo.com +3p.p. r/r;

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
<b>WIG</b>	1982	2393,0	2513,1	2362,4	79%
<b>WIG20</b>	1605,2	1964,2	2065,6	1971,8	78%
<b>WIG40</b>	293,3	330,7	364,3	329,6	81%
<b>sWIG80</b>	68,5	69,4	68,4	71,7	100%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	338	ACP	38,7	COG	16,4
PKO	193,8	MDV	37,5	SCW	7,2
PKN	192,2	BFT	22,2	CRQ	3,9
DNP	156,7	TPE	19,6	SGN	3,7
ALE	149,9	COG	16,4	CMP	3,4
PEO	149,4	XTB	15,5	11B	2,4
ZAB	96,0	GPW	14,9	DAT	2,4
PZU	80,2	ASB	12,5	ELT	2,2
CDR	72,1	ATT	10,8	CIG	2,0
EBP	64,1	CAR	10,0	MUR	1,4

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	117%	COG	599%	SNK	1169%
KTY	116%	CAR	252%	COG	599%
DNP	115%	APR	215%	CMP	502%
KRU	115%	BHW	152%	APT	391%
ZAB	114%	GRX	152%	UNI	377%
EBP	109%	GPW	150%	SGN	367%
ALE	108%	11B	109%	WLT	321%
PEO	102%	ACP	108%	MUR	225%
PKO	99%	BFT	104%	WWL	200%
CDR	98%	ATT	102%	ELT	164%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
MDV	83	0,8%	KGH	320	-6%
PCO	32	0,5%	MBK	1 187	-3,5%
ZAB	24	0,2%	EBP	577	-2,7%
TPE	9	0,1%	PKO	97	-1,6%
ALE	32	0,0%	KTY	1 143	-1,6%
Best	mWIG40			Worst	
COG	5,9	4,1%	PXM	7,6	-5%
SLV	33,5	4,0%	ASB	67,9	-4,2%
11B	153,6	3,8%	ABE	132,6	-3,4%
ACP	190,8	2,9%	RBW	131,1	-3,0%
GRX	2,4	1,4%	DVL	10,0	-2,5%
Best	sWIG80			Worst	
UNI	14,3	7,8%	SCW	320,0	-8%
APT	25,5	5,2%	CRQ	247,9	-4,7%
COG	5,9	4,1%	KGN	78,2	-3,3%
SLV	33,5	4,0%	AST	52,9	-3,3%
WLT	5,8	3,9%	DAT	118,0	-3,3%

## MLP GROUP (MLG PW; BUY; TP PLN 115)

Wyniki 1Q26: najwyższa w historii EBITDA gotówkowa, bardzo mocny wynik w leasingu [lekkie pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	109.2	97.9	100.2	113.2	130.6	20%	15%	116.8	121.4
<b>adj. EBITDA</b>	<b>53.9</b>	<b>52.3</b>	<b>51.6</b>	<b>53.1</b>	<b>59.5</b>	10%	12%	<b>57.0</b>	
Revaluations	-103.0	163.9	20.0	413.2	53.4	-	-87%	115.0	
EBIT	-49.8	215.6	70.7	465.3	111.7	-	-76%	171.0	91.3
Net financial costs	0.6	-57.8	-49.4	-28.9	-75.6	-	-	-76.6	
Net profit	-42.7	121.9	9.1	370.7	32.5	-	-91%	76.5	42.8
<b>FFO</b>	<b>16.8</b>	<b>14.7</b>	<b>22.5</b>	<b>0.7</b>	<b>9.1</b>	<b>-46%</b>	<b>#####</b>		
Investment Properties	5,520	5,862	6,061	6,637	6,885	25%	4%		
LTV	42.6%	43.3%	44.9%	43.3%	44.0%	1.4pp	0.7pp		
OCF	72	46	79	37	73	1%	96%		
CAPEX	100	126	203	163	175	76%	8%		
Net Debt	2,431	2,588	2,771	2,902	3,044				
GLA (k sqm)	1,252	1,267	1,317	1,325	1,439	15%	9%		
Constr. and prep. (k sqm)	324	369	327	342	217	-33%	-37%		
P/E 12M trailing	7.6	14.1	12.3	5.2	4.5				
P/BV	0.89	0.85	0.85	0.75	0.74				
adj. EBITDA margin	49.3%	53.5%	51.4%	46.9%	45.5%	-4pp	-1pp	48.8%	
EBIT margin	-	220%	70%	411%	85%	-	#####	-	
Net profit margin	-	125%	9%	327%	25%	-	#####	65%	35%

Source: Company Data, Trigon

## MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 52.5)

Wyniki 1Q26: EPS powyżej oczekiwań, choć sam kwartał bez historii [lekkie pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	330.6	198.8	196.4	535.0	142.3	-57%	-73%	132.7	139.6
Resi-4-Sale	300.0	136.7	167.9	500.1	105.6	-65%	-79%	116.7	
PRS	30.6	62.2	28.5	34.9	36.7	20%	5%	16.0	
Gross profit	113.5	62.9	65.6	180.0	43.0	-62%	-76%	43.4	
EBITDA	86.4	35.3	40.5	141.6	23.5	-73%	-83%	15.8	
EBIT	85.0	33.9	39.0	140.1	22.2	-74%	-84%	14.4	15.6
Net profit	68.6	28.3	28.0	110.8	21.7	-68%	-80%	11.6	13.2
Gross margin	34.3%	31.6%	33.4%	33.6%	30.2%	-4.1pp	-3.4pp	32.7%	
Resi-4-Sale	36.7%	39.8%	36.6%	35.4%	34.8%	-1.9pp	-0.6pp	35.5%	
PRS	11.0%	13.8%	14.6%	8.9%	17.0%	6.0pp	8.1pp	12.0%	
Rev. per apartment (PLNk)	454	473	407	389	413	-9%	6%	456	
Handovers (apartments)	661	289	413	1,286	256	-61%	-80%		
Pre-sales (apartments)	695	708	734	767	735	6%	-4%		
Net Debt	502	451	437	466	480	-4%	3%		
OCF	17	148	31	115	-10	-	-		
P/E 12M trailing	6.6	7.0	7.0	7.0	8.7				
EV/EBITDA 12M trailing	6.9	7.1	7.0	7.0	8.8				
EBITDA margin	26.2%	17.8%	20.6%	26.5%	16.5%	-10pp	-10pp	11.9%	
EBIT margin	25.7%	17.0%	19.9%	26.2%	15.6%	-10pp	-11pp	10.8%	11.2%
Net profit margin	20.8%	14.2%	14.2%	20.7%	15.2%	-6pp	-5pp	8.8%	9.5%

Source: Company, Trigon

## VERCOM

Wyniki za 1Q26 zgodne z oczekiwaniami, wzrost adj. EBITDA o 22%, 8 tys. nowych klientów [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	110.8	114.1	116.5	129.8	122.9	11%	-5%	124.4	121.3
EBITDA	28.8	32.8	31.4	34.7	33.6	17%	-3%	32.4	33.4
Adj. EBITDA	28.8	32.8	35.2	38.6	35.0	21%	-9%	35.4	-
EBIT	24.8	29.0	27.7	30.8	30.0	21%	-3%	28.4	29.2
Net profit	22.5	22.6	19.9	25.9	23.9	6%	-8%	23.5	23.5
P/E 12M trailing	32.1	30.5	30.4	29.2	28.7				
EV/adj. EBITDA 12M trailing	22.8	22.0	20.9	19.4	18.6				
Net debt	-21.1	7.8	12.1	-24.6	-48.4				
adj. EBITDA margin	26.0%	28.8%	30.2%	29.7%	28.4%				
adj. EBITDA y/y	23.1%	20.6%	22.9%	24.7%	21.4%				
Net profit margin	20.3%	19.8%	17.1%	20.0%	19.5%				
Net profit y/y	36.5%	23.7%	2.7%	15.4%	6.3%				

Source: Company, Trigon

- Zwiększenie o 2,5mln PLN inwestycji w marketing przełożyło się na rekordowe rejestracje w Mailer Lite (+34% r/r), przy utrzymaniu wzrostu EBITDA zgodnego ze ścieżką z programu motywacyjnego na rok 2026 (cel 165mln PLN, +22% r/r);
- 3x wzrost wykorzystania MailerLite MCP (Model Context Protocol – standard do połączeń aplikacji AI z zewnętrznymi systemami) z niecałymi 100k zapytań dziennie w marcu do blisko 300k zapytań dziennie w kwietniu;
- Podpisanie umowy z Meta w 1Q26 (MessageFlow) otwiera drogę do integracji z WhatsApp;
- Bezpośrednia umowa z Rakuten wzmacnia dostęp do kanału Viber;
- Udostępniono RCS API (RCS staje się dla klienta programowalnym kanałem komunikacji).

## BOGDANKA

Wyniki za 1Q26 – zgodne ze wstępnymi [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26P
Revenues	869	654	487	845	703	-19%	-17%	703
Coal sales	846	631	473	822	678	-20%	-18%	680
Other sales	23	23	13	23	24	5%	7%	23
Coal production (m tonnes)	2.7	1.2	1.3	2.4	2.0	-25%	-16%	2.0
Coal sales (m tonnes)	2.2	1.8	1.3	2.3	2.1	-6%	-10%	2.1
Impl. sales price (PLN/t)	378	358	356	354	323	-15%	-9%	327
Impl. sales price (PLN/GJ)	17.6	16.7	16.6	16.5	15.1	-15%	-9%	15.2
<b>EBITDA</b>	<b>395</b>	<b>14</b>	<b>-106</b>	<b>241</b>	<b>25</b>	<b>-94%</b>	<b>-90%</b>	<b>25</b>
EBIT	344	-33	-169	-359	-25	-	-	-25
<b>Net profit</b>	<b>284</b>	<b>-19</b>	<b>-135</b>	<b>-289</b>	<b>-22</b>	-	-	<b>-22</b>
OCF	355	165	-56	124	93	-74%	-26%	
Capex	-139	-169	-166	-150	-162	-	-	
Net debt	-1 045	-1 050	-846	-825	-752	-	-	
EBITDA margin	45%	2%	-22%	28%	4%			4%
EBIT margin	40%	-	-	-	-			-
Net profit margin	33%	-	-	-	-			-
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-			-
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	-	-	-	-			-

Source: Company, Trigon DM

- Wynik na pozostałej działalności operacyjnej w 1Q26: -4.2m PLN.

## TRAKCJA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 324,9mln PLN, +53% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 11,9mln PLN, +50% r/r;
- EBITDA 4,9mln PLN;
- Strata brutto 7,6mln PLN vs. strata brutto 2,5mln PLN w 1Q25.

## FINANCIALS

### MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1100)

Bank przeprowadził emisję euroobligacji o łącznej wartości 750mln EUR

- Stopa redukcji euroobligacji przydzielonych w jednej transzy wyniosła 74,11%;
- Euroobligacje wyemitowane są na okres 7 lat z zastrzeżeniem, że bank będzie mógł dokonać wcześniejszego wykupu po upływie 6 lat.

### SKARBIEC HOLDING

Rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy z zysku za 2024/25

- Kwota 41,5mln PLN ma zostać przeznaczona na kapitał zapasowy.

## OIL, GAS & CHEMICALS

### ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 152.7) / UNIMOT (UNT PW; BUY; TP PLN 176.9)

Projekt ustawy o windfall tax [negatywne]

- Rząd chce w 2Q26 przyjąć projekt ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków z tytułu wytwarzania niektórych paliw ciekłych i ich obrotu osiągniętych w 2026r.
- „Projekt zawiera propozycję ustanowienia nowej, epizodycznej daniny publicznej – podatku od nadzwyczajnych zysków (tzw. windfall tax) – skierowanej do przedsiębiorców prowadzących działalność w obszarze rynku ropy naftowej, tj. podmiotów będących producentami lub dokonujących z obrotu zagranicą niektórymi paliwami ciekłymi”
- Formuła: Podstawę opodatkowania podatkiem od nadzwyczajnych zysków stanowić będzie nadwyżka osiągniętych przez podatnika przychodów ze sprzedaży paliw ciekłych ponad kwotę przychodów z tego tytułu, jaka zostałaby osiągnięta przez tego podatnika przy zastosowaniu jego **średniej marży sprzedaży paliw ciekłych z roku 2025 powiększonej o 20 proc.** „Proponuje się, aby **stawka podatku wynosiła 75 proc. tak określonej podstawy opodatkowania**, co proporcjonalnie odzwierciedla skalę nieoczekiwanych korzyści, przy jednoczesnym pozostawieniu podatnikowi możliwości dysponowania pozostałą częścią nadzwyczajnego zysku. System poboru daniny zostanie oparty na mechanizmie samoobliczenia, obejmującym miesięczne zaliczki oraz roczne rozliczenie za sprawą dedykowanej temu deklaracji podatkowej, co zapewnia bieżące zasilanie budżetu bez generowania nadmiernych obciążeń administracyjnych po stronie podatnika, jak i organów podatkowych”
- „Mając na uwadze powyższe, podatnikami podatku od nadzwyczajnych zysków będą przedsiębiorcy prowadzący, w okresie od 1 marca 2026 r. do 31 grudnia 2026 r. na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, samodzielnie lub za pośrednictwem innego podmiotu, działalność w zakresie wytwarzania paliw ciekłych lub importu/nabycia wewnątrzwspólnotowego paliw ciekłych. W tym celu przewiduje się ustanowienie mechanizmu porównywania bieżącej dochodowości przedsiębiorstw z historycznie osiąganymi wynikami. I tak, w myśl proponowanych rozwiązań podatek obejmie tylko tę część przychodów, która przekracza poziom referencyjny, stanowiąc tym samym zysk nadzwyczajny, niezwiązany ze wzrostem produktywności po stronie podatnika czy też wcześniejszymi inwestycjami”

### GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

KE zapowiada wsparcie finansowe UE dla rolników

Komisja Europejska zapowiedziała we wtorek, że przekaze unijne wsparcie finansowe w Wspólnej Polityce Rolnej dla rolników w związku z wysokimi cenami nawozów. Szczegóły pakietu mają zostać przedstawione przed wakacjami.

## CONSUMER

### LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 27200)

Spółka złożyła odwołanie od kary pieniężnej w wysokości 15mln PLN - UKNF

- Kara została nałożona w związku z nienależytym wykonaniem obowiązku informacyjnego w zakresie informacji okresowych poprzez: nieprawidłowe ujęcie w skonsolidowanym raporcie rocznym za rok obrotowy 2021/2022 odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych i zapasów wskutek zakwalifikowania zdarzenia występującego po zakończeniu okresu sprawozdawczego jako zdarzenia korygującego, oraz brak właściwego ujęcia odpisów w skonsolidowanym raporcie rocznym za rok obrotowy 2022/2023.

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

Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [neutralne]

- Spółka podtrzymuje osiągnięcie celów sprzedażowych oraz EBITDA na 2026 zawartych w ESOP;
- Spółka nie widzi obecnie sygnałów wzrostu cen u dostawców;
- Spadku NWC w 1Q miał charakter jednorazowy, ale w skali całego roku lewar będzie niższy r/r;
- Automatyzacja logistyki poprawiła efektywność kosztową o 25mln PLN w 2025, a w 2026 efekty związane z realizacją kolejnych faz inwestycji dadzą 80mln PLN oszczędności w kosztach tego obszaru;
- Kolejne oszczędności pojawią się na przełomie 2027/28 po uruchomieniu magazynu pod Poznaniem;
- W pozostałych kosztach operacyjnych w 1Q grupa rozpoznała 15mln PLN kosztów wypłaty na rzecz filianta w związku z przejściem filii;

## LOGISTICS & TRANSPORT

### RYNEK AUTOMATÓW

Sieć automatów DHL BOX 24/7 w Polsce ma wzrosnąć do 10 tys. do końca 2026 roku

- Obecnie sieć liczy 9 tys. automatów;
- W ciągu sześciu miesięcy firma zwiększyła liczbę automatów o tysiąc nowych urządzeń, rozwijając infrastrukturę w największych aglomeracjach, jak i mniejszych miejscowościach.

## TMT

### AGORA

#### Zakończenie negocjacji ws. zmiany warunków opcji menadżerskich Helios

- W ramach umów wprowadzono m.in. stałą cenę nabycia przez spółkę posiadanych przez menadżerów akcji Helios w ramach opcji w kwocie 40,90 PLN.

### RYNEK IT

#### Podsumowanie z konferencji GoDaddy, Twilio, Cognizant o trendach rynkowych

- Spotkania odbyły się w ramach Global TMT Conference organizowanej przez JPM;

#### #GoDaddy

- Mikrobiznes wykazuje zaskakującą odporność mimo inflacji, większość klientów spodziewa się wyższych przychodów r/r;  
- Rosnące zainteresowanie zakładaniem działalności online; wyraźny wzrost wolumenu domen i dodatkowych produktów (attach rate);

#### #Twilio

- Klienci coraz częściej traktują Twilio jako platformę (menu usług), nie spot solution;  
- Software add-ons: wysoka marża, zmiana miksów korzystna dla marży;  
- Trzy nowe produkty konwersacyjne: (1) Conversation Orchestrator (koordynacja kanałów), (2) Conversation Memory (pamięć kontaktów w cross-channel), (3) Conversation Intelligence (analiza sentymentu + triggerów w czasie rzeczywistym);  
- Twilio Agent Connect: narzędzie pozwalające podłączyć dowolny model AI (agnostyczny wobec modelu/hyperscalera) do infrastruktury komunikacyjnej;  
- Voice AI w produkcji: cost per call spada z ~15 USD do ~0.15 USD, zmiana ekonomiki otwiera masowe wdrożenia;  
- Narzędzia AI do pisania oprogramowania tworzą nową klasę builderów Twilio, język naturalny zamiast pracy nad API, łatwiej dla klientów;

#### #Cognizant

- Popyt na migracje SAP (5–6 aktywnych), migracje do AWS Cloud, wdrożenia Mythos/GPT-5.5 (10–12);  
- Software engineering deflacyjny, ale ekspansja w nowe produkty (hybrydowo z AI przyspiesza), warstwy się sumują;  
- Dwa nowe profile: frontier engineer (projektuje agentowe rozwiązania dla klientów) i frontier operator (odpowiada za wyniki operacyjne z hybrydowym, cyfrowym + ludzkim wkładem)  
- Tokenizacja jako nowa bariera wejścia: agregacja wiedzy od 50-100+ klientów pozwala wyceniać i skalować AI efektywniej niż pojedynczy klient;  
- Buyback powiększony o 1 mld USD (łącznie 2 mld USD w 2026).

### RYNEK TELEKOMUNIKACJI

#### T-Mobile jako jedyny złożył wiążącą ofertę na Fiberhost - Parkiet

- Za Fiberhost, czyli wydzieloną spółkę infrastrukturalną z Inei, oraz samą Ineę fundusze Macquarie miały według zeszłorocznych informacji Bloomberg'a oczekiwać łącznie 1 mld USD.

## GAMING

### CI GAMES (CIG PW; SELL; TP PLN 2.27)

Rozwiązanie porozumienia z Epic ws. dystrybucji gry „Lords of the Fallen 2” na PC

## INDUSTRIALS

### SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680) / RYNEK DEFENCE

#### Szwecja zamówi od Francji cztery okręty wojenne w ramach kontraktu o wartości 4 mld USD

- Francuska firma Naval Group wygrała przetarg, pokonując wspólną ofertę brytyjskiej firmy Babcock oraz firmy Saab, a także ofertę hiszpańskiej firmy Navantia  
- Minister obrony Pal Jonson poinformował, że rząd zwrócił się z prośbą, aby okręty mogły korzystać z kilku systemów uzbrojenia opracowanych w Szwecji, w tym przez firmę Saab  
- Zakup francuskich fregat typu FDI będzie ma być największą inwestycją wojskową Szwecji od lat 80  
- Prezydent Francji Emmanuel Macron poinformował, że decyzja Szwecji odzwierciedla wzajemne zaufanie między obydwojema krajami, po tym jak Francja zgodziła się na zakup systemów GlobalEye firmy Saab, a Paryż zaprosił Szwecję do udziału w rozmowach dotyczących europejskiego odstraszania nuklearnego

### NIBE

#### Wyniki 1Q26: rosnąca presja na marże ze strony taryf oraz cen surowców, oczekiwane mocniejsze 2H26

- NIBE jest szwedzką firmą specjalizującą się w technologiach HVAC (pompy ciepła, rekuperacja i wentylacja, klimatyzacja)

#### #Outlook

- Spółka zakłada dalszą poprawę rentowności grupy przy utrzymaniu dodatniego wzrostu organicznego, mimo niesprzyjającego otoczenia geopolitycznego i walutowego  
- Segmenty Climate Solutions i Element mają wrócić w 2026 do swoich historycznych przedziałów marżowych (Climate: 13%-15%, Element: 8%-11%), natomiast Stoves będzie strukturalnie słabszy (6%-8%)  
- Zarząd podkreśla powrót do „normalnej” sezonowości z wyraźniej mocniejszą 2H niż 1H oraz dobrą widoczność popytu z rynków lokalnych (sygnały z sieci sprzedaży)

#### #Climate Solutions

- Europa: Niemcy po okresie wahania wracają do wzrostu, Szwajcaria i kraje Nordyckie kontynuują przyzwoity wzrost  
- USA: mimo wycofania ulg podatkowych na początku 2026 popyt na pompy ciepła utrzymał się lepiej od oczekiwań  
- Zarząd uważa, że konflikty (Ukraina, Bliski Wschód) i zmienność cen ropy/gazu podświadomie skłaniają konsumentów do trwalszego odchodzenia od paliw kopalnych, co działa na korzyść pomp ciepła w dłuższym terminie

**#Element**

- Wzrost popytu w segmentach wspieranych przez megatrendy: półprzewodniki, HVAC, process heating (elektryfikacja przemysłu)
- Słabsze segmenty to automotive, AGD i część przemysłu ogólnego
- Zarząd spodziewa się, że poprawa popytu w półprzewodnikach (po słabszym 2024) pomoże w osiągnięciu docelowego poziomu marżowego (8-11%)

**#Surowce/taryfy celne**

- Spółka nie przerzuca automatycznie wzrostu cen surowców na ceny produktów; strategia opiera się na twardej dyscyplinie wobec dostawców i wykorzystaniu własnej skali zakupowej
- Zarząd liczy, że dostawcy będą w stanie podnieść efektywność zamiast przenosić presję kosztową bezpośrednio na klientów
- Ewentualne podwyżki cen zakupu są w pierwszej kolejności kompensowane poprawą produktywności; dopiero gdy to nie wystarcza, Nibe rozważa selektywne podwyżki cen sprzedaży
- Nowe cła Section 232 w USA oznaczają dodatkowy ciężar ok. 150mln SEK (ok. 4pp marży od sprzedaży do USA); nie dotyczy to Q1, pełny wpływ zacznie być widoczny od 2Q26
- Dotychczasowe cła (wprowadzone wcześniej) firma częściowo kompensowała podwyżkami cen i oszczędnościami, ale nowe obciążenie jest zbyt duże, by krótkoterminowo wrócić do historycznego poziomu 10%-13% marży
- Zarząd zakłada krótkoterminowy spadek docelowej marży Stoves do 6%-8% vs poprzednie 10-13%

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Revenue	9,673	10,082	10,086	11,000	9,650	0%	-12%
NIBE Climate Solutions	6,022	6,824	6,722	7,350	6,228	3%	-15%
NIBE Element	2,888	2,792	2,800	2,804	2,845	-1%	1%
NIBE Stoves	926	678	788	1,083	833	-10%	-23%
Gross profit	2,869	3,049	3,254	3,693	2,978	4%	-19%
Adj. EBIT	782	944	1,139	1,438	868	11%	-40%
NIBE Climate Solutions	555	842	940	1,156	643	16%	-44%
NIBE Element	179	184	210	222	187	4%	-16%
NIBE Stoves	61	-51	24	110	37	-39%	-66%
Net profit	392	492	609	784	505	29%	-36%
Operating cash flow	243	366	1,241	3,038	539	122%	-82%
Capex	-619	-482	-326	-573	-216	-65%	-62%
Net debt	18,962	20,185	19,207	17,099	17,251	-9%	1%
Gross margin	29.7%	30.2%	32.3%	33.6%	30.9%	1.2%	-2.7%
Adj. EBIT margin	8.1%	9.4%	11.3%	13.1%	9.0%	0.9%	-4.1%
NIBE Climate Solutions	9.2%	12.3%	14.0%	15.7%	10.3%	1.1%	-5.4%
NIBE Element	6.2%	6.6%	7.5%	7.9%	6.6%	0.4%	-1.3%
NIBE Stoves	6.6%	-7.5%	3.0%	10.2%	4.4%	-2.1%	-5.7%
Net profit margin	4.1%	4.9%	6.0%	7.1%	5.2%	1.2%	-1.9%

Source: Company, Trigon

**PFISTERER****Wyniki 1Q26: mocne wyniki kwartalne, rozczarował guidance płaskiego r/r order intake**

- PFISTERER to niemiecka firma specjalizująca się w technologiach łączenia i izolacji przewodów dla infrastruktury elektroenergetycznej
- Najmocniejsze źródła wzrostu to HVA (high-voltage cable accessories) i OHL (overhead lines), czyli segmenty wysokiego napięcia, które zarząd podkreśla również jako wyżej marżowe
- Regionalnie: Europa/Afryka (+16% przychodów r/r, portfel 188mln EUR) oraz Middle East (+89% przychodów r/r, portfel 102mln EUR) są kluczowymi motorami wzrostu, Ameryki (+12% r/r), APAC (-4% r/r)
- Konflikt na Bliskim Wschodzie ma ograniczony wpływ na działalność (wyższe ceny logistyki – paliwo, dodatkowe opłaty)
- Marża brutto 43,6% była niższa r/r, ale jest na najwyższym poziomie od ostatnich 5 kwartałów, zrealizowany poziom marży określony jako bardzo mocny i powyżej tego co uważane jest za normę (>40%)
- Spółka nie zakłada utrzymania marży na poziomie 43-44%, wskazuje raczej na poziom 40%+ wspierany przez miks HV
- Koszty pracy: liczba pracowników wzrosła o 19% r/r, ale udział kosztów pracy w sprzedaży spadł o 2,5pp, m.in. dzięki realokacji produkcji do czeskiej fabryki (Gussenstadt>Kadaň) oraz efektowi dźwigni operacyjnej

**#Outlook**

- W całym roku Zarząd spodziewa się order intake na poziomie ~550mln EUR (płasko r/r), co przy rosnących mocach ma w zupełności wystarczyć do dalszego wzrostu sprzedaży (wysoka konwersja portfela w przychody)
- W wielu obszarach niewystarczające moce produkcyjne są ograniczeniem dla przyjmowania nowych zamówień (wzrost order intake w momencie rozbudowy mocy produkcyjnych)
- Zarząd spodziewają się utrzymania bardzo wysokiego poziomu aktywności w kolejnych kwartałach w regionie Middle East/Indie z uwagi na dużą falę inwestycji infrastrukturalnych, w tym zmianę technologiczną z ceramicznych na silikonowe izolatory i z ceramiki na polimer w OHL, co sprzyja ofercie spółki
- Planowane są duże projekty 520 kV w regionie Zatoki oraz łączenie systemów przesyłowych krajów Bliskiego Wschodu, co napędza zarówno OHL, jak i HVA
- W ocenie spółki największe inwestycje w sieć elektroenergetyczną w USA dopiero nadejdą, boom data-center/AI są źródłem skokowego wzrostu konsumpcji energii oraz aktualizację planów capex amerykańskich utilities z 1,1bln USD do 1,4bln USD w latach 2026–30

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Order intake	144	146	141	117	131	-9%	12%
Backlog	285	312	339	334	336	18%	0%
Revenue	100	113	113	123	127	27%	3%
High-voltage AC (HVAC)	40	46	43	51	50	23%	-3%
Medium-voltage AC (MVAC)	14	15	15	15	15	2%	-2%
Overhead Lines (OHL)	25	25	29	28	27	10%	-2%
Connectors (COM)	21	28	26	30	36	69%	19%
Gross result	42	48	45	47	55	32%	17%
Adj. EBITDA	21	19	22	19	28	32%	45%
EBITDA	20	17	21	18	27	38%	48%
EBIT	17	14	17	15	24	42%	62%
Net profit	12	10	13	17	18	58%	12%
Operating Cash Flow	-6	6	10	37	-1	-84%	-102%
Net Debt	75	8	7	-19	-8	-110%	-61%
Gross margin	42.0%	42.3%	40.1%	38.3%	43.6%	1.6%	5.3%
High-voltage AC (HVAC)	46.2%	42.8%	43.9%	40.6%	44.3%	-1.9%	3.7%
Medium-voltage AC (MVAC)	37.4%	34.1%	40.8%	32.5%	38.0%	0.6%	5.5%
Overhead Lines (OHL)	39.6%	41.9%	37.7%	37.9%	41.2%	1.6%	3.2%
Connectors (COM)	40.0%	45.9%	36.1%	37.5%	46.8%	6.8%	9.3%
Adj. EBITDA margin	20.9%	16.3%	19.1%	15.4%	21.8%	0.9%	6.4%
EBITDA margin	19.7%	15.0%	18.6%	14.9%	21.4%	1.7%	6.5%
EBIT margin	16.6%	12.3%	15.0%	11.8%	18.6%	2.0%	6.8%
Net profit margin	15.8%	11.4%	14.5%	12.0%	18.2%	2.3%	6.1%

Source: Company, Trigon

**NEWAG****Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłatę 3 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- DY=2,8%.

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

- Proponowany dzień dywidendy to 8 lipca, a dzień jej wypłaty to 16 lipca 2026 roku;
- DY=4,9%.

**LIFTERO****Liftero zakończyło ofertę publiczną pozyskując 17,5mln PLN brutto**

- W ramach oferty publicznej Spółka wyemitowała 500 000 nowych akcji zwykłych na okaziciela serii C po cenie emisyjnej ustalonej na poziomie 35,00 PLN za akcję
- Spółka przeznaczy środki m.in. na skalowanie zdolności produkcyjnych oraz wzmocnienie działań sprzedażowych i marketingowych w związku z rozpoczęciem szerokiej komercjalizacji autorskiego napędu BOOSTER
- Spółka planuje do końca 2027 roku zwiększenie mocy produkcyjnych do ok. 30 systemów BOOSTER rocznie, co odpowiada ok. 80 silnikom

- Plan Spółki zakłada również zwiększenie zatrudnienia z ok. 20 do ok. 40 osób do końca 2026 roku, przede wszystkim w obszarach związanych ze skalowaniem produkcji, rozwojem technologii oraz obsługą klientów
- W najbliższym czasie Liftero złoży wniosek o wprowadzenie akcji na GPW w związku z planowanym debiutem giełdowym na rynku NewConnect
- Spółka liczy na możliwość debiutu na przełomie 2Q-3Q26

## ICEYE / RYNEK SPACE

### Firma ICEYE wystartowała w unijnym przetargu w ramach programu EOGS

- Celem unijnego programu EOGS (Earth Observation Governmental Service) jest stworzenie zintegrowanego systemu, który połączy istniejące i przyszłe zdolności państw członkowskich oraz europejskiego przemysłu
- EOGS ma uporządkować i połączyć cały ekosystem obserwacji Ziemi w Europie, od zbierania danych (optycznych i radarowych), przez ich przetwarzanie, aż po bezpieczne udostępnianie instytucjom publicznym
- W przetargu organizowanym przez KE wystartowała firma ICEYE w ramach konsorcjum, a także jej polski oddział z siedzibą w Warszawie
- Wyniki przetargu spodziewane są w ciągu kilku tygodni

## CONSTRUCTION & REAL ESTATE

### BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

#### Zawarcie umowy na budowę mostu Mühlendamm - Berlin Mitte w Niemczech

- Wartość umowy wynosi 62,1mln EUR netto;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na dzień 9 października 2028 roku.

### MIRBUD (MRB PW; Under Review)

#### Oferta Mirbud za prawie 684 mln PLN najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA

- GDDKiA wybrała ofertę Mirbudu jako najkorzystniejszą w przetargu na zaprojektowanie i budowę obwodnicy Kalisza w ciągu DK25;
- Zakres: odcinek o długości 18,5 km na trasie Kokanin - Biskupice Ołoboczne; obwodnica stanowi część projektu rozbudowy ok. 70 km DK25 w ciągu Konin - Kalisz - Ostrów Wielkopolski do parametrów dwujezdniowej drogi GP;
- Harmonogram: 10 mies. na projekt budowlany i wniosek o pozwolenie na budowę, 12 mies. na decyzję ZRID i 22 mies. na roboty budowlane (z wyłączeniem przerw zimowych); rozpoczęcie prac w terenie w połowie 2028 r., zakończenie inwestycji w 3Q30.

### MIRBUD (MRB PW; Under Review)

#### Podpisanie umowy z Gminą Olsztyn na budowę drogi wojewódzkiej nr 527 w Olsztynie

- Wartość umowy wynosi 188,7mln PLN brutto.

### MIRBUD (MRB PW; Under Review)

#### Oferta spółki za 89,9mln PLN brutto najkorzystniejsza w postępowaniu GDDKiA

- Przedmiotem przetargu jest budowa obwodnicy Prudnika w ciągu drogi krajowej nr 41.

### MIRBUD (MRB PW; Under Review)

#### Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 20 gr dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=1.9%.

### FERRO (FRO PW; BUY; TP PLN 35)

#### Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,36 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 11 września, a termin wypłaty na 8 października 2026 roku;
- DY=8%.

## UNIBEP

### Zawarcie z firmą Bechtel umowy na budowę bazy noclegowej przy placu budowy elektrowni jądrowej

- Wartość kontraktu wynosi niemal 260mln PLN netto;
- Pierwsz 500 pokoi ma być oddane do użytku w połowie 2028 roku, a cały projekt – w 1Q29.

## BIOTECH

### SYNEKTIK (SNT PW; BUY; TP PLN 344)

#### Zawarcie umowy z Samodzielnym Publicznym Wojewódzkim Szpitalem Zespolonym w Szczecinie

- Przedmiotem umowy jest dostawa materiałów zużywalnych dla systemu robotycznego do chirurgii małoinwazyjnej da Vinci;
- Wartość umowy wynosi 10,1mln PLN netto.

## POLTREG

### Decyzja o zamiarze przyznania amerykańskiego patentu na Tregi antygenowo-specyficzne

- Wynalazek dotyczy procesu przetwarzania limfocytów T specyficznych dla antygeny (CellTrAg) do ich klinicznego zastosowania w immunoterapii;
- Wyprodukowane w ten sposób komórki CellTrAg nadają się do leczenia chorób autoimmunologicznych, w tym np. stwardnienia rozsianego, reumatoidalnego zapalenia stawów, cukrzycy typu 1, oraz do hamowania niepożądanych odpowiedzi immunologicznych, takich jak odrzucenie przeszczepu, reakcje alergiczne i choroba przeszczep przeciwko gospodarzowi (GVHD). Komórki CellTrAg są też obecnie używane przez zespół PolTREG podczas opracowywania terapii in vivo indukującej limfocyty Treg.

**POLTREG**

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,25 mln akcji serii O z dniem 25 maja 2026 roku

## OTHER INFORMATION

**ATREM:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 2,16 PLN dywidendy na akcję

- DY=3,4%.

**CASPAR AM:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,13 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=2,7%.

**DEKPOL:** Spółka zależna Dekpol Budownictwo zawarła umowę na budowę parku logistycznego w woj. pomorskim

- Wartość umowy wynosi ok. 7% przychodów grupy za 2025 rok, przy czym zasadnicza część wynagrodzenia dotyczy etapu opcjonalnego.

**FASING:** Skierowanie do firmy Facil S.A. zamówień o wartości 1,27mln PLN brutto

- Przedmiotem zamówień są odkuwki ogniwa.

**KRYNICA VITAMIN:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,62 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 30 czerwca, a termin wypłaty na 15 lipca 2026 roku;

- DY=4,7%.

**NOVITA:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 8 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 20mln PLN, a kwota 13,1mln PLN na kapitał zapasowy;

- DY=7,8%.

**PJP MAKRUM:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,61 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=3,4%.

**TRANS POLONIA:** Spółka liczy na przejęcie jednej dużej lub dwóch mniejszych spółek w ciągu roku

- Obecnie spółka analizuje ponad 10 potencjalnych celów akwizycyjnych, w tym przejęcie spółki o wartości przekraczającej 2mld PLN;

- Priorytetem pozostaje utrzymanie dyscypliny finansowej oraz dalsza poprawa efektywności operacyjnej całej grupy;

- Grupa analizuje różne możliwości finansowania przyszłych akwizycji, w tym finansowanie bankowej, współpracę z funduszami oraz potencjalne pozyskanie kapitału z rynku;

- Mimo planów akwizycyjnych, zarząd zakłada powrót do regularnej wypłaty dywidendy.

**WAWEL:** Spółka wdraża IFS Cloud z InfoConsulting w ramach transformacji cyfrowej

- Dzięki wdrożeniu spółka ma zyskać m.in. lepszą kontrolę kosztów i marż oraz precyzyjne prognozowanie sprzedaży zsynchronizowane z operacjami.

## INSIDER TRADING

**SOPHARMA**

Spółka sprzedała 27 tys. akcji @ 1,85 EUR.

## CHANGES IN GOVERNING BODIES

**HIPROMINE**

Zgłoszenie przez Fidiasz ASI Sp. z o.o. kandydatury p. Krzysztofa Wachowskiego na stanowisko członka RN.

**KRUK**

Zgłoszenie przez Nationale-Nederlanden OFE kandydatur p. Ewy Radkowskiej-Świętoń oraz p. Dominiki Bettman na stanowisko członka RN.

**OT LOGISTICS**

Rezygnacja p. Artura Olender z pełnienia funkcji członka RN.

## GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

**AILLERON:** Zwołanie ZWZA na dzień 22 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

**BOOMBIT:** Zwołanie ZWZA na dzień 15 czerwca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok

**DATAWALK:** Zwołanie ZWZA na dzień 23 czerwca 2026 roku w sprawie upoważnienia zarządu do emisji do 750 tys. akcji w ramach kapitału docelowego

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

**MIRBUD:** Zwołanie ZWZA na dzień 19 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
- Dzień dywidendy ustala się na 1 lipca, a termin wypłaty na 8 lipca 2026 roku;

**MOJ:** Zwołanie ZWZA na dzień 15 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na pokrycie staty z lat ubiegłych

**NEWAG:** Zwołanie ZWZA na dzień 15 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 3 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
- DY=2,8%.

**OPONEO.PL:** Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
- Dzień dywidendy ustala się na 23 czerwca, a termin wypłaty na 30 czerwca 2026 roku;  
- DY=1,2%.

**QUANTUM SOFTWARE:** Zwołanie ZWZA na dzień 15 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,80 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
- DY=6,2%.

**TRAKCJA:** Zwołanie NWZA na dzień 15 czerwca 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

**VERCOM:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 2,73 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok  
- Dzień dywidendy ustala się na 12 czerwca, a termin wypłaty na 16 czerwca 2026 roku;  
- DY=2,3%.

## 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

## 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	120,0	34%	15 666	9,1	8,2	7,3	1,2	1,1	1,1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181,0	143,0	27%	21 157	9,9	8,2	7,5	1,2	1,1	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113,5	97,2	17%	39 881	9,9	9,4	9,0	1,3	1,2	1,2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137,0	116,6	17%	15 235	10,5	10,9	10,0	1,5	1,5	1,4	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420,0	394,4	6%	51 311	12,7	11,3	9,5	2,3	2,2	2,0	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1 190	993	20%	188 719	11,0	10,3	9,9	1,5	1,4	1,4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1 100,0	1 187,0	-7%	50 478	13,6	10,9	9,6	2,0	1,8	1,6	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17,3	18,1	-4%	21 963	16,5	10,2	9,2	2,1	1,8	1,6	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173,0	186,0	-7%	95 046	14,1	13,6	13,2	3,0	2,9	2,8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44 437	40 710	9%	11 399	9,3	8,8	8,4	1,8	1,7	1,5	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279,0	228,5	22%	59 974	10,5	9,2	8,3	1,7	1,6	1,5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118,0	96,8	22%	121 050	11,1	9,2	8,3	2,0	1,8	1,7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760,0	576,8	32%	58 943	11,6	9,0	8,3	1,7	1,5	1,5	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600,0	421,6	42%	8 239	6,9	6,4	6,0	1,3	1,2	1,1	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71,5	63,1	13%	54 471	8,9	8,4	8,0	1,5	1,4	1,3	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Sell	132,0	153,6	-14%	371	—	—	13,4	10,5	17,6	4,6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155,0	132,6	17%	2 321	11,0	10,6	10,3	7,1	6,9	6,6	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17,6	17,3	2%	214	14,9	11,3	9,8	6,5	5,6	4,9	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40,0	31,8	26%	33 652	17,4	14,7	12,6	9,9	8,6	7,7	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%	2 279	12,9	11,4	10,8	4,8	4,8	4,6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25,0	17,9	40%	341	11,1	9,4	7,6	6,2	5,7	4,9	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	22,4	23%	266	10,9	9,2	7,1	7,4	3,7	3,1	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62,0	67,9	-9%	3 766	10,3	9,1	9,0	6,5	6,1	5,8	3%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151,0	128,5	18%	30 419	53,5	50,0	43,5	25,3	23,9	21,2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90,0	92,0	-2%	3 074	20,1	18,9	17,3	14,2	13,3	12,4	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208,0	190,8	9%	15 836	20,9	20,1	18,7	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75,0	60,5	24%	3 140	14,9	13,3	12,3	8,2	7,2	6,6	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	24,5	8%	3 200	13,4	11,6	10,4	9,4	8,4	7,6	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	21,0	—	2 085	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4 850,0	4 438,0	9%	14 650	21,9	17,1	14,0	10,2	9,0	7,8	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	83,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	666	35%	16 993	22,4	18,9	16,1	13,5	11,3	9,4	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	77,6	51%	493	7,5	—	1,5	4,8	—	1,2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324,0	260,3	24%	26 007	84,3	15,1	15,3	64,0	10,3	11,2	0%	0%	5%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38,8	20,7	87%	1 115	—	122,0	48,1	59,0	17,1	12,9	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1 232,3	1 301,0	-5%	699 925	25,5	23,6	27,9	8,5	8,1	8,5	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,3	3,0	-24%	654	—	6,4	17,9	—	3,4	4,9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855,0	520	64%	364	8,0	5,1	15,9	4,5	2,7	7,1	8%	13%	20%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	770,0	-	2 198	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67,00	59,20	13%	1 214	14,5	12,5	10,8	7,7	6,9	6,2	6%	7%	8%	—
CSG	CSG	Hold	26,0	17,2	51%	17 204	18,6	12,0	9,9	9,9	7,8	6,5	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20,0	16,1	24%	7 809	6,7	5,2	4,2	9,2	7,9	7,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	177,7	24%	2 721	34,9	20,1	17,4	15,5	11,7	9,9	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,5	16,6	-19%	10 610	17,7	14,8	12,8	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	68,4	19%	798	29,6	25,0	18,8	16,6	14,1	10,9	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11,5	10,0	15%	4 652	10,3	9,6	9,3	9,2	8,1	7,7	7%	7%	8%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	159,0	26%	5 367	16,8	14,3	12,2	9,0	7,9	6,8	3%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208,0	195,0	7%	827	13,4	12,0	10,8	7,5	6,8	6,1	3%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39,5	32,3	22%	31 667	18,2	14,8	12,5	11,2	9,1	7,5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295,0	250,0	18%	6 450	9,7	9,0	8,7	8,0	7,4	6,8	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,0	40%	2 063	13,9	5,7	3,9	8,5	5,1	3,8	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	25,5	18%	304	—	23,0	6,3	4,7	4,5	3,5	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25,9	20,2	28%	10 679	4,5	4,5	5,7	3,9	4,4	5,2	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76,0	51,8	47%	909	7,1	6,6	6,0	4,0	3,6	3,6	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5,4	-	751	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabryty	FAB	Buy	30,0	25,3	19%	70	11,5	9,6	9,3	6,5	5,5	5,2	9%	9%	10%	—
Ferro	FRO	Buy	35,0	29,4	19%	625	10,3	8,7	7,7	7,2	6,1	5,3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	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	79,5	-9%	3 337	14,8	14,4	14,0	11,7	11,0	10,5	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	43	26%	2 963	11,6	10,9	10,4	8,1	7,5	6,9	7%	7%	8%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	13%	1 522	30,7	16,3	13,5	18,4	16,3	16,3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31,7	21,5	48%	960	3,8	4,2	4,9	1,7	1,9	2,3	23%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129,0	163,0	-21%	261 532	19,8	18,1	17,2	7,9	7,7	7,4	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60,0	49,8	20%	155 272	22,1	20,1	18,4	12,1	11,0	10,1	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15,6	15,3	2%	32 516	42,2	34,8	27,2	10,2	9,0	7,7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850,0	804,0	6%	11 391	12,5	10,9	9,6	9,0	7,9	7,0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,0	18,9	27%	11 913	16,8	13,6	12,4	6,0	5,4	5,2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		26,1	-	3 066	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1 325,0	1 143,0	16%	11 268	16,6	14,2	11,6	10,6	9,6	8,4	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363,1	320,4	13%	64 070	7,1	8,4	9,5	4,2	4,8	5,1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27 200	21 060	29%	39 085	15,0	12,9	11,2	7,4	6,4	5,7	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7,7	—	143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258,0	207,5	24%	2 938	33,7	27,7	23,5	10,4	9,4	8,6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	70	-11%	650	5,6	7,9	—	3,8	4,9	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		10	-	1 147	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	99,8	15%	2 395	8,4	6,0	4,6	11,1	9,6	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356,4	361,0	-1%	1 268	13,1	12,7	12,3	8,5	8,1	7,6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		83,1	-	6 404	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		4 060,0	-	3 051	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11,2	5,3	112%	108	2,2	2,1	—	0,8	0,4	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52,5	40,4	30%	1 648	6,5	6,0	5,5	6,4	5,9	5,2	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161,0	133,3	21%	16 438	24,6	19,8	17,3	7,0	5,8	4,9	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860,0	718,0	20%	3 329	15,3	13,1	11,9	8,5	7,5	6,7	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	15%	481	17,0	17,5	16,2	6,6	6,4	5,8	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150,0	85,4	76%	960	11,4	8,9	7,5	7,0	6,1	5,3	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15,2	16,0	-5%	20 991	20,0	17,5	15,0	6,1	6,0	5,6	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152,7	143,3	6%	166 409	7,9	7,9	8,9	4,2	4,2	4,7	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3,5	-	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		171,6	-	85 800	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9,2	-	229	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30,5	32,2	-5%	18 611	17,0	14,9	13,5	6,1	5,7	5,3	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11,8	10,3	15%	23 065	5,4	6,4	5,9	4,0	4,9	4,7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385,0	237,0	62%	1 580	7,8	7,7	9,1	5,4	5,4	6,8	8%	13%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63,9	48,8	31%	3 768	35,7	37,1	22,2	11,3	11,3	5,1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11,5	7,6	51%	1 941	12,8	10,2	9,6	5,0	3,3	2,2	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	131,1	53%	1 908	8,8	8,6	8,2	4,9	4,6	4,2	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 150,0	1 224,8	76%	57 153	35,7	24,1	16,7	19,8	13,4	9,4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54,8	22,8	140%	527	7,1	13,1	2,1	3,7	5,3	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680,0	513,9	32%	283 544	32,8	25,3	20,9	18,3	14,8	12,4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	113,4	101%	359	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43,0	33,5	28%	634	70,8	25,6	16,8	10,6	8,4	6,5	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	86,4	10%	1 090	15,4	12,9	12,7	8,3	7,5	7,2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344,0	277,2	24%	2 364	15,5	13,7	12,9	10,1	8,7	8,0	4%	5%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12,6	9,3	36%	16 302	6,8	6,4	6,6	5,3	5,3	5,6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111,0	91,6	21%	593	10,5	7,0	7,5	6,7	4,4	4,6	11%	10%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	68,9	23%	1 583	16,8	10,9	7,7	7,5	6,2	3,1	2%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	8,8	37%	658	7,2	6,7	6,0	4,6	4,3	4,1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		294,5	-	406 410	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176,9	168,8	5%	1 325	7,3	9,4	8,4	5,4	6,0	5,3	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130,0	95,6	36%	1 004	12,0	10,1	8,9	5,9	5,0	4,4	3%	5%	6%	—
VRG	VRG	Under Review		5,4	-	1 261	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65,0	58,4	11%	1 739	16,8	13,3	11,8	5,2	4,9	4,6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13,0	15,8	-18%	292	10,5	11,0	11,1	5,3	4,8	4,8	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		9,3	-	959	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131,5	105,5	25%	12 408	9,5	9,5	8,2	6,1	5,7	4,7	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	57,3	109%	169	—	18,3	7,5	50,9	9,1	4,6	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32,0	23,6	35%	23 700	19,0	14,9	11,9	7,1	6,2	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.