

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

ORLEN: Wyniki za 1Q26. Wyniki wsparte niecashowymi efektami. Względnie słaby poziom gotówkowy. [lekko negatywne]

ASSECO POLAND: Wyniki za 1Q26 zgodne ze wstępnymi, bardzo dobry segment public w Polsce, one-offy w Izraelu [lekko pozytywne]

MO-BRUK: Wyniki za 1Q26

ŚNIEŻKA: Wyniki 1Q26: wyraźnie powyżej oczekiwań, sezonowo ujemny FCF [pozytywne]

OPONEO: Wyniki 1Q26: mocne wolumeny, poprawa rentowności i dalszy wzrost zapasów w oponie [pozytywne]

DIGITAL NETWORK: Wyniki za 1Q26 [neutralne]

SCANWAY: Wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]

WIELTON: Wyniki 1Q26: wyniki poniżej konsensusu, pogorszenie na głównych liniach kw/kw [negatywne]

CREEPY JAR: Wyniki za 1Q26: Zgodne wynikami wstępnymi [neutralne]

XTPL: Wyniki za 1Q26: Przychody zgodne ze wstępnymi, praca nad projektem z nanotuszem miedzi [neutralne]

OIL, GAS & CHEMICALS

UNIMOT: Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

CONSUMER

ALLEGRO.EU: Pozycja Allegro z punktu widzenia kupującego, jak i sprzedawcy niezagrażona – OECD

DADELO: Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego

RYNEK FMCG: Sprzedaż sklepów małaformatowych w kwietniu'26 spadła w Polsce r/r o 6,3% - PIH, CMR

RYNEK E-COMMERCE: Tik tok Shop startuje w Polsce od 15 czerwca

GAMING

CD PROJEKT: Trzeci fabularny dodatek do Wiedźmina 3 oficjalnie potwierdzony na przyszły rok

CD PROJEKT: Spółka chce od tego roku wdrożyć Program Motywacyjny Rozliczany Krótkoterminowo dla Zarządu oraz Osób Zarządzających, który ma zastąpić dotychczasowy system premiowy – projekty uchwał na WZA

HUUUGE: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Rheinmetall dostarczy kolejne moduły laserowe do nowego karabinu szturmowego Bundeswehry

SAAB: Kanada wybiera Saab na preferowanego dostawcę przyszłego systemu AEW&C

SAAB: Saab i CAE rozszerzają strategiczne partnerstwo w ramach wsparcia kanadyjskiego programu AEW&C

VIGO PHOTONICS: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - PB

RYNEK DEFENCE: Szef Airbus Defence wykluczył całkowite fiasko projektu myśliwca FCAS – Reuters

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ECHO INVESTMENT: Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [pozytywne]

ECHO INVESTMENT: R4R zawarła przyrzeczoną umowę sprzedaży portfela lokali na rzecz Vantage za 2,44mld PLN

ERBUD: Podpisanie umowy z podwykonawcą o wartości 78,4mln PLN na projekt i wykonanie przyłącza elektroenergetycznego w formule EPC

TRAKCJA: Spółka zależna ma umowę z AB Via Lietuva o wartości 70,97mln PLN netto

BIOTECH

SCOPE FLUIDICS: Przyznanie patent spółce Bacteromic przez Urząd Patentów i Znaków Towarowych Stanów Zjednoczonych

SYNTHAVERSE: Rejestracja w Ekwadorze produktu leczniczego na bazie dossier rejestracyjnego Onko BCG

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 152.7)

Wyniki za 1Q26. Wyniki wsparte niecashowymi efektami. Względnie słaby poziom gotówkowy. [lekko negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Ch
Revenues	73 535	60 659	61 007	72 128	75 769	3%	5%	75 267	73
EBITDA	10 167	6 841	7 296	8 536	14 857	46%	74%	14 570	14
LIFO	-34	-874	127	-277	1 893	-	-	1 500	-
EBITDA LIFO	10 201	7 715	7 169	8 813	12 964	27%	47%	13 070	13
EBITDA LIFO adj.*	11 605	9 204	8 887	12 154	14 071	21%	16%	13 070	13
Upstream & Supply	5 356	3 344	3 301	4 215	5 043	-6%	20%	4 750	4
Upstream	4 928	2 977	3 052	3 332	4 318	-12%	30%	4 050	-
Supply	428	367	249	883	725	69%	-18%	700	-
Downstream	1 221	2 199	2 428	3 663	3 083	152%	-16%	3 200	3
Refining	1 589	2 456	2 521	3 696	3 131	97%	-15%	3 500	-
Petrochemicals	-368	-257	-93	-33	-48	-	-	-300	-
Energy	4 309	2 255	2 240	3 675	4 734	10%	29%	4 330	4
Generation	1 485	663	711	1 388	1 653	11%	19%	1 550	-
Distribution	2 633	1 411	1 336	2 092	2 869	9%	37%	2 600	-
New Energy (RES)	191	181	193	195	212	11%	9%	180	-
Consumers & Products	1 233	1 999	1 578	1 206	1 660	35%	38%	1 290	1
Fuel retail	666	1 051	1 095	966	858	29%	-11%	690	-
Non-fuel retail	567	948	483	240	802	41%	234%	600	-
Corporate functions	-514	-593	-660	-605	-449	-	-	-500	-
EBIT	6 820	3 350	3 762	4 550	11 667	71%	156%	10 945	-
EBIT LIFO	6 854	4 224	3 635	4 827	9 774	43%	102%	9 445	-
Financials	-160	-169	-357	-264	-514	-	-	-900	-
EBT	6 618	3 086	3 428	4 425	11 175	69%	153%	10 045	-
Net profit	4 279	1 567	2 135	3 129	8 079	89%	158%	7 032	6
OCF	15 742	10 489	8 218	12 915	8 468	-46%	-34%	9 149	-
Capex (presented)	6 200	7 600	7 300	11 500	5 384	-13%	-53%	5 500	-
Net debt (presented)	-1 199	-5 504	1 030	-1 430	-1 966	-	-	-5 079	-
Net debt (incl. leasing)	10 676	7 027	13 812	10 906	10 651	0%	-2%	7 257	-
EBITDA LIFO adj. margin	16%	15%	15%	17%	19%	-	-	17%	-
EBIT margin	9%	6%	6%	6%	15%	-	-	15%	-
Net profit margin	6%	3%	3%	4%	11%	-	-	9%	-
P/E 12M trailing	40.6	29.2	21.7	14.5	10.8	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.3	3.8	4.0	4.1	3.9	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM, Company - EBITDA LIFO & net profit consensus, PAP

*EBITDA LIFO adj. (excl. impairments)

- **EBITDA LIFO adj.** wyniosła w 1Q26 14.1 mld PLN, przy naszej prognozie 13.1 mld i konsensusie 13.2 mld. Przy efekcie LIFO +1.9 mld i odpisach na -1.1 mld (w petrochemii), EBITDA raportowana wyniosła 14.9 mld PLN. Amortyzacja spadła z 4 mld w 4Q25 do 3.2 mld PLN (kwestia odpisów). Saldo finansowe wyniosło -0.5 mld, stopa podatkowa 27%, a wynik netto 8.1 mld PLN (zakładaliśmy 7 mld).

- Wynik EBITDA LIFO adj. uwzględnia pozytywny efekt na NRV (+0.75 mld PLN w downstreamie) i na wykorzystaniu historycznych warstw ropy (+1.05 mld PLN, z czego 0.7 mld w downstreamie i 0.35 mld w upstream&supply). Negatywny efekt na hedgingu w downstreamie (-0.8 mld) został skompensowany (+0.8 mld efektu) w upstream&supply. Łącznie netto EBITDA uwzględniała w 1Q26 **1.8 mld PLN efektów, które rynek może dodatkowo oczyszczać.**

- **OCF** w 1Q26 wyniósł 8.5 mld PLN (szacowaliśmy 9.1 mld), przy negatywnym efekcie na NWC w kwocie -2.9 mld PLN (w tym na należnościach: -3.9 mld). Wycena depozytów zabezpieczających w OCF: -3.9 mld PLN. Zwraca uwagę istotny przyrost pozycji depozytów zabezpieczających w bilansie (o 3.9 mld PLN q/q – możliwe odwrócenie efektu, przy spadku cen ropy/gazu). Prezentowany **capex** wyniósł 5.4 mld PLN (wydatki w CF inwestycyjnym 6.9 mld), a **dług netto** z uwzgl. leasingu spadł o 255m q/q do 10.65 mld PLN (ND/EBITDA LIFO adj. LTM: 0.24x).

- W **Rafinacji** EBITDA LIFO adj. wyniosła 3.1 mld PLN (zakładaliśmy 3.5 mld). Przerób wyniósł 9.4m ton (+1% r/r; -9% q/q; zakładaliśmy 9.5m ton), przy poziomie wykorzystania mocy na poziomie 89% (88% rok temu, 96% w 4Q). Produkcja w rafinerii wzrosła o 6% r/r (głównie poprawa na dieslu [+11% r/r], przy wzroście na benzynie o 2% r/r). Sprzedaż w rafinerii wzrosła o 4% r/r (wzrost na dieslu o 8% i spadek na benzynie o 3% r/r). W **Petrochemii** EBITDA LIFO adj. wyniosła -48m PLN (oczekiwaliśmy -300m). Produkcja w tym obszarze wzrosła o 16% r/r a sprzedaż o 8% r/r. Wykorzystanie mocy na instalacjach petrochemicznych na BOP w Płocku spadło z 65% rok temu do 55%. W nawozach we Włocławku utylizacja wzrosła z 50% rok temu do 68% (istotne wzrosty też na PCW i PTA r/r). Capex w segmencie downstreamu: 1.8 mld PLN (vs. 2 mld rok temu).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	136 056	-0,5%	6%	31%
WIG20	3 672	-0,3%	5%	29%
mWIG40	9 522	-0,9%	7%	19%
sWIG80	31 552	-1,1%	2%	9%
PX (Prague)	2 562	-0,8%	-1%	18%
BUX (Budapest)	131 830	0,7%	-1%	36%
BET (Bucharest)	30 500	-0,7%	7%	70%
BIST30 (Istanbul)	15 494	0,0%	-7%	56%
DAX	25 178	0,0%	5%	5%
FTSE 100	10 505	0,1%	2%	20%
STOXX Europe 600	628	0,0%	4%	14%
S&P 500	7 520	0,0%	5%	28%
NASDAQ 100	29 974	-0,1%	11%	41%
Nikkei 225	64 646	0,0%	8%	71%
Shanghai Comp	4 089	-1,2%	0%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,3%	1,8	25,8	25,5
PL 10Y bond yield	5,8%	1,3	12,5	23,8
CZ 10Y bond yield	4,9%	-2,8	0,3	64,4
HU 10Y bond yield	5,4%	-8,0	-61,0	-156,0
RO 10Y bond yield	6,8%	-1,3	-36,1	-60,9
WIBOR 3M	3,9%	0,0	1,0	-137,0
EURIBOR 3M	2,2%	-1,4	2,7	15,1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,65	0,3%	0,7%	-3%
EUR/PLN	4,24	0,1%	-0,3%	0,0%
EUR/USD	1,16	-0,2%	-0,9%	2,7%
GBP/PLN	4,89	0,0%	0,2%	3,3%
CZK/PLN	0,17	-0,1%	0,1%	-2,6%
HUF/PLN	0,012	0,1%	-2,1%	-12,1%
RON/PLN	0,81	-0,1%	3,2%	3,9%
CNY/PLN	0,54	-0,3%	-1,5%	-3,2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 387	-1,4%	-4%	33%
Silver (USD/toz)	73,2	-2%	0%	122%
Copper (USD/t)	13 531	-0,7%	2%	41%
Zinc (USD/t)	3 513	-0,6%	3%	30%
Molybdenum (USD/lb)	30,1	-0,2%	8%	47%
Iron ore (USD/t)	109	0,0%	2%	10%
HCC (USD/t)	241	-1,2%	4%	19%
HRC EU (EUR/t)	695	0,0%	-3%	5%
Brent crude oil (USD/bbl.)	97,1	3,0%	-13%	50%
CO2 (EUR/t)	78,7	0,9%	5%	7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46,2	-2%	5%	26%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-0,2%	1%	4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	442	-0,2%	2%	7%
Shanghai Freight Index	2 218	3,6%	18%	50%

- W **Upstream&Supply** EBITDA adj. wyniosła nieco ponad 5 mld PLN, przy naszej prognozie 4.75 mld. Produkcja ropy i gazu spadły o 9% q/q, zarówno w Polsce, jak i Norwegii (zakładaliśmy -11%; głównie efekt awarii w Norwegii). Capex w segmencie: 1.8 mld PLN (vs. 2.1 mld rok temu).

- W **Energetyce** EBITDA adj. wyniosła 4.7 mld PLN – prognozowaliśmy 4.3 mld. Lepszy wynik od naszych założeń pokazała dystrybucja (2.87 mld PLN; wzrost wolumenów o 7% r/r), ale i energetykę konwencjonalną (1.65 mld PLN). Capex w segmencie: 1.4 mld PLN (vs. 1.5 mld rok temu).

- EBITDA adj. w **Consumers&Products** wyniosła 1.66 mld PLN – szacowaliśmy 1.29 mld. Lepiej od naszych prognoz wypadła zarówno część pozapaliwowa, jak i paliwowa. Wolumeny w segmencie wzrosły o 2% r/r, głównie na benzynie.

„W najlepszym wypadku” finalizacja nabycia GA Polyolefins: w 3Q26.

Prezentacja: [LINK](#)

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

Wyniki za 1Q26 zgodne ze wstępnymi, bardzo dobry segment public w Polsce, one-offy w Izraelu [lekko pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Prel.
Revenues	4,044	3,943	4,268	4,525	4,399	9%	-3%	4,429	4,399
Poland	533	568	576	592	599	12%	1%	612	-
International	1,057	1,102	1,118	1,335	1,130	7%	-15%	1,167	-
Formula Systems	2,454	2,273	2,573	2,599	2,670	9%	3%	2,650	-
EBITDA	570	619	616	584	695	22%	19%	667	695
EBIT	386	400	427	402	513	33%	28%	478	513
EBIT proportion	178	199	208	220	255	43%	16%		
EBIT non-IFRS proportion	200	218	242	270	271	36%	0%		
Poland	108	113	133	100	154	43%	54%		
International	70	74	87	127	87	25%	-31%		
Formula Systems	30	34	33	33	36	21%	8%		
Eliminations	-7	-3	-11	10	-6	-	-		
Net profit	136	146	171	686	228	68%	-67%	182	228
Poland	68	80	91	66	131	92%	99%	102	
International	53	56	66	92	68	28%	-26%	68	
Formula Systems	21	11	15	522	32	55%	-94%	12	
Eliminations	-6	-1	0	6	-2	-	-	-1	
adj. Net profit	156	162	199	226	224	44%	-1%	185	-
adj. P/E12M trailing	26.6	24.9	22.9	21.4	19.6				
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

Backlog for the current year

PLNm	for 2025				for 2026	
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25*	4Q25*	1Q26*
Asseco Group	10,776	12,315	13,505	12,341	10,832	12,290
Poland	1,562	1,725	1,929	2,027	1,754	2,003
Asseco International	2,276	2,563	2,798	3,098	2,602	2,826
Formula Systems	6,938	8,027	8,778	7,216	6,476	7,461
y/y Asseco Group	6%	10%	9%	12%	19%	21%
y/y Poland	10%	13%	13%	14%	17%	21%
y/y Asseco International	11%	14%	11%	12%	12%	8%
y/y Formula Systems	3%	9%	8%	11%	23%	27%

Source: Company, Trigon, *dynamics adjusted for deconsolidation of Sapiens, DahliaMatic to segm. AI

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1692	2233,9	2432,4	2364,6	70%
WIG20	1295,2	1819,0	1999,9	1969,6	65%
WIG40	243,8	312,1	334,9	330,7	73%
sWIG80	81,9	70,0	71,4	72,8	115%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
CDR	487	XTB	130,8	CRQ	11,4
PKN	229,4	ACP	35,1	SCW	6,6
ALE	222,6	MDV	34,1	ARL	4,6
KGH	194,7	TPE	25,5	SHO	3,9
PKO	142,2	BFT	16,9	COG	3,9
PEO	87,9	ASB	12,4	ELT	3,4
ZAB	87,0	ATT	11,1	LWB	2,4
PZU	83,7	ENA	10,4	ICE	2,3
LPP	76,4	MIL	9,0	MRC	2,3
DNP	71,1	SNT	8,6	DAT	2,0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	559%	HUG	283%	ARL	1256%
ALE	147%	XTB	258%	BLO	556%
PCO	135%	RVU	184%	BIO	516%
PGE	117%	SNT	159%	SKA	387%
PKN	104%	SLV	153%	FTE	383%
ZAB	99%	TXT	129%	SHO	344%
LPP	98%	GPP	125%	WWL	310%
MBK	98%	ING	121%	FRO	307%
MDV	91%	TEN	121%	HUG	283%
TPE	86%	ENA	113%	PLW	257%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
PCO	34	4,0%	CDR	233	-8%
ZAB	25	1,3%	PKN	139	-2,0%
ALR	127	0,9%	TPE	10	-1,7%
KTY	1 209	0,8%	LPP	21 840	-0,8%
DNP	32	0,8%	ALE	34	-0,3%

Best	mWIG40			Worst	
HUG	22,6	4,1%	XTB	99,8	-8%
ING	430,6	2,0%	ASB	66,7	-3,7%
GPP	45,3	1,8%	LWB	21,3	-3,4%
EAT	10,7	1,5%	ATT	23,5	-3,1%
ATC	5,9	1,2%	EUR	5,3	-3,1%

Best	sWIG80			Worst	
HUG	22,6	4,1%	ARL	23,6	-19%
SKA	94,8	3,0%	MRC	56,0	-5,9%
PLW	248,0	2,1%	BIO	4,2	-4,0%
CMP	64,5	1,6%	VGO	588,0	-3,9%
BLO	26,5	1,3%	UNT	156,8	-3,8%

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

Wyniki za 1Q26

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	59.6	67.5	83.1	109.7	79.0	33%	-28%	69.0	75.4
EBITDA	24.3	27.7	-15.0	50.5	30.4	25%	-40%	27.0	29.9
EBITDA adj.	24.3	27.7	37.3	50.5	30.4	25%	-40%	27.0	
EBIT	17.1	20.0	-23.3	41.3	22.8	33%	-45%	18.5	21.4
EBIT adj.	17.1	20.0	29.0	41.3	22.8	33%	-45%	18.5	
Net profit	12.6	13.8	-38.7	27.5	15.6	24%	-43%	13.4	15.9
Net profit adj.	12.6	13.8	26.5	27.5	15.6	24%	-43%	13.4	
OCF	15.1	21.2	-10.5	43.4	15.3	1%	-65%		
Capex	-16.5	-11.4	-6.1	-10.6	-4.3	-74%	-59%		
Net debt (incl. earn-out)	86.5	80.0	113.2	185.6	179.2	107%	-3%	181.6	
Gross profit on sales margin	35%	35%	40%	47%	36%				-
EBITDA adj. margin	41%	41%	45%	46%	38%				39%
EBIT adj. margin	29%	30%	35%	38%	29%				27%
Net profit adj. margin	21%	20%	32%	25%	20%				19%
P/E 12M adj. trailing	18.4	19.3	18.7	15.9	15.4				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	11.5	11.3	11.5	10.5	8.8				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

ŚNIEŻKA (SKA PW; HOLD; TP PLN 95)

Wyniki 1Q26: wyraźnie powyżej oczekiwań, sezonowo ujemny FCF [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	172.2	208.1	254.4	137.8	164.8	-4%	20%	162.9	162.0
EBITDA	26.6	39.8	64.7	12.6	28.7	8%	128%	24.5	25.7
EBIT	17.1	30.2	55.1	2.9	18.6	9%	533%	14.5	15.9
Net profit	10.6	19.4	39.9	1.4	13.8	30%	857%	8.0	10.3
Gross Margin	49.5%	50.2%	52.9%	50.9%	52.7%	3.2pp	1.8pp	50.0%	
SG&A ratio	39.1%	36.4%	30.8%	49.4%	41.1%	2.1pp	-8.3pp	41.1%	
OCF	-14	41	77	48	-16	-	-		
FCF	-20	40	71	42	-22	-	-		
Net Debt	217	240	157	133	156	-28%	18%		
P/E 12M trailing	17.1	17.3	16.0	16.8	16.0				
EV/EBITDA 12M trailing	9.9	10.1	9.2	9.2	9.3				
EBITDA margin	15.5%	19.1%	25.4%	9.1%	17.4%	2.0pp	8pp	15.0%	15.9%
EBIT margin	9.9%	14.5%	21.7%	2.1%	11.3%	1.3pp	9pp	8.9%	9.8%
Net profit margin	6.2%	9.3%	15.7%	1.0%	8.4%	2.2pp	7pp	4.9%	6.4%

Source: Company, Trigon

OPONEO (OPN PW; BUY; TP PLN 150)

Wyniki 1Q26: mocne wolumeny, poprawa rentowności i dalszy wzrost zapasów w oponie [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E
Revenues	385.3	591.2	450.0	944.3	543.3	41%	-42%	473.2
Poland	332.8	515.8	392.0	821.0	477.6	44%	-42%	
Other	52.5	75.4	58.1	123.3	65.7	25%	-47%	
EBITDA	9.0	46.8	25.7	54.3	31.9	256%	-41%	21.6
adj. EBITDA	9.0	46.8	25.7	61.5	31.9	256%	-48%	21.6
EBIT	1.4	39.0	15.8	44.2	21.5	+	-51%	10.1
o/w Oponeo & Other	-3.7	20.9	2.4	48.4	7.8	-	-84%	
o/w Dadelo	5.1	18.1	13.4	-4.3	13.6	166%	-	
adj. EBIT	1.4	39.0	15.8	51.4	21.5	+	-58%	10.1
Net profit (attrib. to parent)	0.0	24.0	3.0	25.1	9.3	+	-63%	0.1
adj. Net profit	0.0	24.0	3.0	30.9	9.3	+	-70%	0.1
Gross margin	21.4%	24.4%	22.3%	21.1%	22.1%	0.8p.p.	1.1p.p.	22.7%
SG&A ratio	21.0%	17.6%	18.9%	16.0%	18.2%	-2.8p.p.	2.2p.p.	20.6%
EBITDA margin	2.3%	7.9%	5.7%	5.8%	5.9%	3.5p.p.	0.1p.p.	4.6%
EBIT margin	0.4%	6.6%	3.5%	4.7%	4.0%	3.6p.p.	-0.7p.p.	2.1%
Net profit margin	0.0%	4.1%	0.7%	3.3%	1.7%	1.7p.p.	-1.6p.p.	0.7%
OCF	-91.3	-50.8	-11.9	74.8	29.6	-	-61%	
Net debt	210.3	366.3	437.4	382.1	379.8	81%	-1%	
Net debt (pre-IFRS16)	140.5	287.0	317.1	259.7	256.3	82%	-1%	
adj. P/E 12M trailing	12.3	12.2	12.8	17.5	15.1			
adj. EV/EBITDA 12M trailing	9.6	10.4	11.1	13.0	11.0			

Source: Company, Trigon, Note: multiples adjusted for minorities and non-operating assets

DIGITAL NETWORK (DIG PW; HOLD; TP PLN 208)

Wyniki za 1Q26 [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26
Revenues	15.4	20.5	20.9	56.2	42.9	179%	-24%	42.9
EBITDA	8.6	12.9	13.5	31.9	22.6	164%	-29%	20.8
EBIT	5.5	9.8	10.5	24.7	13.0	137%	-47%	13.8
Net profit	4.7	7.5	8.3	17.2	6.7	43%	-61%	9.0
OCF	9.1	11.3	6.9	26.7	16.3			
Net debt	2.3	1.4	-4.9	181.5	178.5			
Net debt ex-leases	-20.0	-19.4	-26.6	51.6	52.7			
P/E 12M trailing	30.1	27.9	26.4	21.6	20.5			
EV/EBITDA 12M trailing	17.6	16.4	15.6	14.8	12.2			
Revenues y/y	25%	25%	12%	106%	179%			
EBITDA margin	56%	63%	65%	57%	53%			
EBIT margin	36%	48%	50%	44%	30%			
Net profit margin	30%	37%	40%	31%	16%			

Source: Company, Trigon

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Wyniki za 1Q26 [lekko negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	2.9	8.9	4.2	8.0	3.8	29%	-53%	7.6	
EBITDA	-0.2	4.7	-1.3	-0.9	-3.1	-	-	0.2	
adj. EBITDA	-0.2	4.7	-1.3	0.4	-3.1	-	-	0.2	
EBIT	-1.1	3.7	-2.3	-1.9	-4.2	-	-	-0.8	
Net profit	-1.2	3.7	-2.3	-2.0	-4.1	-	-	-0.7	
adj. EBITDA margin	-	52.6%	-	5.1%	-	-	-	2.7%	-
EBIT margin	-	42.0%	-	-	-	-	-	-	-
Net profit margin	-	41.6%	-	-	-	-	-	-	-
Order backlog*	16.9	46.5	58.3	54.0	53.5	217%	-1%	50.4	
Backlog/revenues (LTM)	1.2	2.4	2.9	2.2	2.1	78%	-4%		
OCF	0.6	9.0	6.8	-2.2	-8.9	-	-		
Capex	1.4	0.6	0.5	1.6	2.6	83%	67%		
Net debt	-0.3	-9.1	-14.7	-25.5	-13.5	-	-		
Cash & equivalents	0.3	9.1	14.7	25.5	13.5	+	-47%		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	575.8	141.2	185.6	161.8	850.4				
P/Sales 12M trailing	43.7	32.1	30.2	25.3	24.5				
EV/Sales 12M trailing	43.7	31.6	29.5	24.3	23.9				

Source: Company, Trigon; *closest available information to quarter end reported by Scanway

WIELTON

Wyniki 1Q26: wyniki poniżej konsensusu, pogorszenie na głównych liniach kw/kw [negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	kons
Volume (k)	3,634	3,929	3,877	4,108	3,858	6%	-6%	4,250	
Avg price (PLNk/units)	134	140	141	147	146	9%	0%	145	
Revenues	486	549	545	603	565	16%	-6%	616	588
Gross profit	26.9	41.8	70.1	67.1	50.0	86%	-25%	67.8	
Selling costs	34.1	33.6	42.1	50.2	37.0	8%	-26%	33.9	
Gross profit after selling	-7.2	8.3	28.0	16.9	13.0			33.9	
Other operating items, net	1.8	-0.3	-4.1	-0.4	3.0	66%	-	0.0	
EBITDA	-16.6	-13.1	6.5	8.2	3.0	-	-64%	15.4	15.3
adj. EBITDA	-18.4	-12.8	10.6	8.6	0.0	-	-100%	15.4	
EBIT	-40.2	-35.0	-16.1	-19.6	-21.0	-	-	-6.1	-6.7
Net financial costs	-12.1	-16.4	-14.4	-7.1	-19.0	-	-	-15.7	
EBT	-52.3	-51.4	-30.5	-26.8	-40.0	-	-	-21.8	
Net profit	-52.3	-50.9	-29.9	-26.9	-38.0	-	-	-21.8	-19.4
Gross margin	5.5%	7.6%	12.9%	11.1%	8.8%	3.3pp	-2.3pp	11.0%	
Gross margin after sales	-1.5%	1.5%	5.1%	2.8%	2.3%	3.8pp	-0.5pp	5.5%	
EBITDA margin	-3.4%	-2.4%	1.2%	1.4%	0.5%	3.9pp	-0.8pp	2.5%	
EBIT margin	-8.3%	-6.4%	-3.0%	-3.3%	-3.7%	4.6pp	-0.5pp	-1.0%	
Net profit margin	-11%	-9%	-5%	-4%	-7%	4.0pp	-2.3pp	-4%	
OCF	-61	-7	-29	87	-31	-	-		
Net debt	693	677	697	672	697	1%	4%		
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-27.7	-18.1	-24.1	-80.5	268.3				

Source: Company, Trigon

KPI	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	diff
Volume (k)	3634	3929	3877	4108	3858	6%	-6%	4250	-9%
Poland	979	1064	988	808	1133	16%	40%	1100	3%
France	642	784	627	698	703	10%	1%	750	-6%
United Kingdom	600	403	676	1030	741	24%	-28%	700	6%
Germany	279	358	224	117	201	-28%	72%	350	-43%
Italy	379	347	289	519	284	-25%	-45%	350	-19%
Spain	110	130	341	258	152	38%	-41%	200	-24%
Other	645	843	732	678	644	0%	-5%	800	-20%

Source: Company, Trigon

CREEPY JAR (CRJ PW; BUY; TP PLN 855)

Wyniki za 1Q26: Zgodne wynikami wstępnymi [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons	1Q26P
Revenues	8.5	5.5	5.6	10.2	40.0	368%	291%	36.3	35.6	40.0
EBITDA	5.2	3.0	2.2	6.4	34.7	+	444%	31.9	31.6	
adj. EBITDA	6.1	3.2	2.9	7.2	34.7	473%	383%	31.9		
EBIT	4.9	2.7	2.1	6.2	32.3	+	420%	28.7	28.2	32.3
Net profit	5.0	3.3	2.6	6.3	29.8	495%	375%	26.1	26.0	29.8
OCF	6.5	2.3	3.2	2.8	35.8					
Net debt	-79.3	-71.0	-71.1	-71.0	-104.1					
P/E 12M trailing	20.6	20.0	21.1	21.1	8.6					8.6
EV/EBITDA adj. 12M trailing	14.3	15.2	16.9	15.1	5.4					5.8
adj. EBITDA margin	71.0%	58.2%	52.2%	70.2%	86.8%			87.9%	-	88.7%
EBIT margin	57.1%	49.7%	37.5%	60.6%	80.7%			79.1%	79.2%	80.8%
Net profit margin	58.5%	60.5%	47.0%	61.2%	74.4%			71.9%	72.9%	74.5%

Source: Company data, Trigon

- StarRupture wygenerował 29.8 mln PLN przychodu, a Green Hell 10 mln PLN (dane nie uwzględniają wynagrodzenia za PS Plus z europejskiego i amerykańskiego oddziału Sony, które będzie uwzględnione w wynikach po otrzymaniu raportu); wolumeny brutto (przed zwrotami) to 795 tys. w 1Q w przypadku SR i 1.96 mln w przypadku GH;
- Niezamortyzowane koszty zakończonych prac rozwojowych nad grą StarRupture na koniec 1Q wyniosły 39.1 mln PLN (ponad 2 mln PLN wnoszą prace rozwojowe w toku, obejmujące m.in. koszty dalszego rozwoju SR);
- Stan cashu na koniec 1Q to blisko 105 mln PLN; OCF w kwartale to 36 mln PLN, capex na rozwój gier to 3.1 mln PLN;
- StarRupture: spółka koncentruje się na realizacji opublikowanej roadmapy StarRupture do wersji 1.0.; obecnie wishlista gry na Steam to 1.2 mln.

XTPL (XTP PW; BUY; TP PLN 120)

Wyniki za 1Q26: Przychody zgodne ze wstępnymi, praca nad projektem z nanotuszem miedzi [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	2.4	3.6	5.5	4.1	1.6	-32%	-60%	1.7	-
Products	1.9	2.7	5.1	3.1	1.1	-42%	-64%	1.2	
Delta Printing System	1.5	2.0	4.5	1.9	0.8	-45%	-58%	0.5	
UPD modules	0.2	0.4	0.9	0.2	0.2	1%	4%	0.4	
Nanoinks	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	-61%	-71%	0.3	
Services	0.1	0.4	0.0	0.4	0.1	-10%	-71%	0.0	
Grants	0.4	0.5	0.4	0.6	0.4	8%	-34%	0.5	
Gross profit	-2.4	-0.7	0.7	0.6	-1.9	-	-	-0.8	-
SG&A costs	4.8	4.7	3.6	6.8	3.8	-22%	-44%	4.8	
Marketing & sales	1.9	1.9	1.1	1.6	1.2	-36%	-25%	1.9	
G&A costs	2.9	2.7	2.5	5.1	2.5	-13%	-50%	3.0	
EBITDA	-5.9	-3.8	-1.4	-5.2	-3.9	-	-	-4.0	-
EBIT	-7.2	-5.3	-2.9	-6.9	-5.6	-	-	-5.7	
Net profit	-7.3	-5.6	-3.3	-7.2	-5.9	-	-	-5.9	-
OCF	-6.8	-4.2	-4.6	-2.1	-23.0	-	-		
Inventories	4.9	4.2	3.1	4.3	4.1	-17%	-4%		
Net debt	-13.5	1.8	7.2	10.1	14.0	-	39%		
Cash & cash equivalents	20.2	15.8	9.9	6.6	2.1	-90%	-68%		
P/Sales 12M trailing	12.0	11.7	8.9	10.2	10.7				
EV/Sales 12M trailing	11.0	11.8	9.3	10.8	11.7				

Source: Company, Trigon

- Rozpoznanie środków z oferty publicznej zakończonej w marcu 2026, w ramach której Spółka pozyskała 19,5mln PLN brutto, nastąpiło w kwietniu, po dniu bilansowym i znajdzie odzwierciedlenie w wynikach 2Q26
- Spółka otrzymała również pozytywną decyzję NCBR o rekomendowaniu projektu do dofinansowania, podpisując po dniu bilansowym umowę na kwotę ~10,1 mln PLN
- W 1Q26 spółka otrzymała pierwsze zamówienie na system ODRA od klienta przemysłowego z Doliny Krzemowej, o wartości 0,4-0,5 mln USD, planowana dostawa to 4Q26

OIL, GAS & CHEMICALS

UNIMOT (UNT PW; BUY; TP PLN 176.9)

Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

CONSUMER

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

Pozycja Allegro z punktu widzenia kupującego, jak i sprzedawcy niezagrożona – OECD

- OECD ocenia, że jeśli chodzi o konsumentów w Polsce, serwis Allegro ma 81% udział w ruchu na kluczowych ogólnych platformach handlu elektronicznego, podczas gdy mniejsze podmioty, takie jak Empik i Amazon Polska, mają odpowiednio 8% i 6% udziału w ruchu;
- W szerszym ujęciu, obejmującym ogólne platformy handlu elektronicznego, w tym serwisy skupiające się głównie na segmencie tanich produktów, takie jak Temu i AliExpress lub działające w oparciu o inny model biznesowy, jak eBay, Allegro utrzymuje znaczny udział w ruchu;
- W tym scenariuszu, Allegro ma 64% udział w ruchu, a za nim plasują się Temu z wynikiem 12% i Aliexpress z wynikiem 7%;
- Z kolei od strony konsumentów, strategia lokalizacji serwisu Allegro oraz zaufanie do marki zapewniają mu pozycję platformy, z której konsumenci korzystają w pierwszej kolejności.

DADELO (DAD PW; HOLD; TP PLN 81.5)

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji 120 tys. akcji serii D.

RYNEK FMCG

Sprzedaż sklepów małaformatowych w kwietniu'26 spadła w Polsce r/r o 6,3% - PIH, CMR

- W porównaniu do marca sprzedaż spadła o 2,3% r/r;
- Łączna liczba transakcji w tym formacie spadła o 10%;
- Sprzedaż supermarketów w Polsce w kwietniu spadła r/r o 10,5% (-6,9% m/m).

ECOMMERCE

Tik tok Shop startuje w Polsce od 15 czerwca

- W TikTok Shop funkcjonują cztery kanały sprzedaży - filmy w zakładce "dla ciebie", transmisje live, zakładka shop oraz profil marki;
- W przypadku dwóch pierwszych do filmu podpinane są linki z produktami, kliknięcie przenosi do przestrzeni finalizacji zamówienia;
- TikTok w tym modelu będzie zarabiał na prowizji, której standardowa stawka to 9% transakcji, obecnie została ona w Polsce obniżona do 2%;
- Przedstawiciele spółki komunikują, że platforma zgromadziła już kilka tysięcy sprzedających w Polsce, wymieniane są m.in. MediaMarkt, Rossman, Empik, Reserved, Sinsay, Modivo, Samsung, Hebe, Wedel, Bakalland, Philips czy Xiaomi.

GAMING

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; TP PLN 324)

Trzeci fabularny dodatek do Wiedźmina 3 oficjalnie potwierdzony na przyszły rok

- DLC będzie nosiło nazwę „Pieśni przeszłości” i zadebiutuje w 2027 roku na PlayStation 5, Xbox Series X/S oraz PC;
- Potwierdzono także, że DLC jest tworzone we współpracy z Fool's Theory;
- Więcej informacji na temat dodatku ma zostać przekazane późnym latem tego roku;
- Pierwotnie spółka planowała ujawnić projekt podczas jutrzejszego REDstreams, ale dziś pojawił się leak na REDlauncherze, który wymusił przyspieszenie komunikacji.

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; TP PLN 324)

Spółka chce od tego roku wdrożyć Program Motywacyjny Rozliczany Krótkoterminowo dla Zarządu oraz Osób Zarządzających, który ma zastąpić dotychczasowy system premii – projekty uchwał na WZA

- Program STI ma zastąpić dotychczasowe roczne premie gotówkowe dla zarządu i kluczowego managementu, tworząc wspólny krótkoterminowy system motywacyjny oparty na zysku netto grupy i akcjach spółki, ale formalnie odrębny od istniejących długoterminowych programów akcyjnych;
- Łączna pula świadczeń w ramach programu za każdy rok wynosi maksymalnie 12.8% skonsolidowanego zysku netto;
- Warunkiem wypłaty jest co najmniej 50 mln zł zysku netto grupy w danym roku, spełnienie warunku oraz ewentualnych KPI finansowych i niefinansowych;
- Uprawnienia mogą być realizowane w trzech formach: (1) nabycie akcji własnych spółki po wartości nominalnej (akcje wcześniej skupione z rynku), (2) dofinansowanie zakupu akcji z rynku, przy czym uczestnik pokrywa tylko wartość nominalną, lub (3) wypłata gotówkowa.

HUUUGE (HUG PW; BUY; TP PLN 31.7)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]

- Spółka podtrzymała guidance zarysowany przy okazji ostatniej konferencji (lekki spadek top line i adj. EBITDA). Spadek przychodów będzie ograniczany przez ekspansję segmentu D2C; na koniec trzeciego kwartału i w czwartym kwartale zaplanowano wprowadzenie znaczących aktualizacji produktów i nowych funkcjonalności;
- Osłabienie rynku kasyn społecznościowych i spadek liczby DAU stanowią stałe wyzwania;
- Wydatki marketingowe jako procent przychodów pozostaną na poziomie mid-teens, przy czym wydatki w drugim kwartale będą prawdopodobnie niższe niż w pierwszym;

- Rozwój kanału D2C może ulec spowolnieniu wraz z dojrzewaniem kanału; przyszłe wyniki zależą od polityki platform i zmian regulacyjnych;
- Spółka jest zobligowana do zwrotu akcjonariuszom 50–100% rocznego FCF, co powinno nastąpić w dalszej części 2026 r. (buyback); FCF w 2025 r. wyniósł 73.3 mln USD;
- Spółka nadal jest aktywna w poszukiwaniu kandydata do M&A w iGaming, ale na razie nie może przekazać więcej informacji na ten temat.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2150)

Rheinmetall dostarczy kolejne moduły laserowe do nowego karabinu szturmowego Bundeswehry

- Bundeswehra zamawia kolejne moduły laserowe LLM-VarioRay od firmy Rheinmetall
- Wartość zamówienia sięga „setek milionów EUR”, dostawy mają się odbyć w latach 2026-2032
- Obecne zamówienie to drugi kontrakt przyznany w ramach umowy ramowej zawartej w czerwcu 2021 roku

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680)

Kanada wybiera Saab na preferowanego dostawcę przyszłego systemu AEW&C

- Kanada ogłosiła, że rozpocznie szczegółowe rozmowy i formalne negocjacje z firmą Saab jako preferowanym dostawcą przyszłego kanadyjskiego systemu AEW&C opartego na platformie GlobalEye firmy Saab
- Na tym etapie Saab nie podpisał jeszcze umowy ani nie otrzymał zamówienia
- Ogłoszenie zostało wydane przez premiera Kanady Marka Carney'a podczas CANSEC, największych kanadyjskich targów poświęconych obronności i bezpieczeństwu
- Firma Saab zaproponowała budowę, konserwację i modernizację kanadyjskich systemów GlobalEye we współpracy z zespołem kanadyjskich partnerów
- W ramach przyszłego programu firma Saab planuje również inwestycje w prace badawczo-rozwojowe w Kanadzie

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680)

Saab i CAE rozszerzają strategiczne partnerstwo w ramach wsparcia kanadyjskiego programu AEW&C

- Firma Saab podpisała umowę o współpracy z CAE w celu wspólnej realizacji przyszłego kanadyjskiego programu powietrznego wczesnego ostrzegania i kontroli (AEW&C) opartego na platformie GlobalEye od Saab
- Umowa o współpracy dotycząca Kanady stanowi kontynuację partnerstwa nawiązanego w ramach globalnej umowy o współpracy między firmami Saab i CAE, ogłoszonej w listopadzie 2025 roku
- Współpraca ma zapewnić w pełni zintegrowane i skalowalne rozwiązania szkoleniowe i symulacyjne, zaprojektowane w celu zwiększenia gotowości operacyjnej i skuteczności kanadyjskich sił zbrojnych

VIGO PHOTONICS (VGO PW; No recommendation)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - PB

- Defence jest głównym motorem wzrostu spółki, rośnie popyt na inteligentną amunicję i nowoczesne systemy uzbrojenia, wspierany m.in. finansowaniem z programu SAFE
- Spółka dostała od francuskiego klienta kontrakt >5,4mln EUR (~23mln PLN) na detektory podczerwieni do systemów inteligentnej amunicji, realizacja do połowy 2028
- Vigo produkuje krytyczne komponenty (detektory do celowników, kamer, systemów naprowadzania), w części produktów jest jedynym dostawcą tego typu rozwiązań na rynku europejskim
- Zarząd aktywnie szuka inwestora branżowego, preferując podmioty europejskie (w tym polskie) i amerykańskie, wyklucza kapitał azjatycki i z Bliskiego Wschodu ze względów bezpieczeństwa
- Wśród potencjalnych partnerów wymieniane są m.in. PGZ, WB Electronics oraz europejskie koncerny zbrojeniowe (w tym Rheinmetall), zainteresowane dodaniem inteligentnych sensorów do amunicji
- Rozważane formy pozyskania kapitału obejmują JV, rundy finansowania i sprzedaż pakietów akcji, możliwy jest więcej niż jeden partner strategiczny dla różnych linii biznesowych
- Kluczowy projekt R&D, HyperPIC ma dofinansowanie >440mln PLN z NCBR; spółka rozwija foniczne układy scalone w średniej podczerwieni, z zastosowaniami od przemysłu po elektronikę konsumencką
- Vigo nie planuje nowej fabryki, korzysta z istniejącej infrastruktury oraz publicznych clean roomów w Warszawie na potrzeby HyperPIC i innych zaawansowanych procesów
- W 3Q26 spółka chce wystartować z produkcją własnych matryc podczerwieni; projekt (21mln PLN dotacji NCBR) realizuje konsorcjum z PW (IMiO, CEZAMAT) i Łukasiewicz-IMiF, pierwszym klientem jest PCO z PGZ
- W marcu Vigo przejęło InfraRed Associates za 8,4mln USD, z wykorzystaniem instrumentów Team Poland, transakcja zwiększa przychody o kilkanaście procent i otwiera drzwi do hermetycznego rynku US defence/healthcare/infrastruktura
- Amerykańska fabryka spełnia wymogi „produced in US” dla kontraktów rządowych, spółka widzi rosnące zainteresowanie wśród producentów taniej amunicji, dronów wojskowych i podzespołów
- Zarząd zakłada kolejne akwizycje w USA (spin-offy materiałowe i źródła promieniowania, m.in. wokół MIT, Stanford, Princeton, UCF), aby wzmocnić pozycję w łańcuchu wartości
- Backlog na koniec marca to 43,9mln PLN (+77 proc. r/r), w tym nowe zamówienia 23,8mln PLN (+5 proc. r/r) plus francuski kontrakt ~23mln PLN; tegoroczne przychody i zysk netto mają być „zdecydowanie lepsze”
- Struktura przychodów: ok. 50 proc. stanowi przemysł i kolej (głównie rynki azjatyckie), ~35 proc. kontrakty defence (PL i zagranicą); segment medyczny pozostaje zmienny, ale o dużym potencjale większych zleceń po pilotażach
- Zatrudnienie: 230 osób, w tym 200 w Polsce i 30 w USA; spółka nie planuje na razie skokowego wzrostu headcountu, stawia na lepsze wykorzystanie istniejących zasobów

RYNEK DEFENCE

Szef Airbus Defence wykluczył całkowite fiasko projektu myśliwca FCAS - Reuters

- Szef Airbus Defence wykluczył całkowity upadek francusko-niemieckiego projektu myśliwca FCAS, wskazując, że co najmniej system sieciowania uzbrojenia i program dronów będą kontynuowane
- Główną przeszkodą dla programu Future Combat Air System (FCAS) pozostaje trwający spór o przywództwo i podział prac między francuskim Dassault Aviation a Airbusem, reprezentującym interesy Niemiec i Hiszpanii
- Dassault jako główny wykonawca myśliwca New Generation Fighter (NGF), stanowiącego trzon projektu, domaga się jednoznacznego kierownictwa, podczas gdy Airbus zabiega o bardziej partnerskie rozwiązanie
- Jako realną alternatywę szef Airbus Defence Michael Schoellhorn potwierdził, że kluczowe elementy szerszego systemu będą rozwijane niezależnie od losu samego myśliwca, obejmują one prace nad "Combat Cloud", który połączy różne systemy uzbrojenia w sieć, oraz program Collaborative Combat Aircraft (CCA) dla dronów przeznaczonych do współdziałania z myśliwcami
- Francja ma potrzebować maszyny zdolnej do przenoszenia broni jądrowej i operowania z lotniskowca, czego nie wymagają Niemcy ani Hiszpania, ta zasadnicza różnica potrzeb strategicznych doprowadziła do sugestii opracowania dwóch odrębnych typów myśliwców w ramach FCAS
- Oczekuje się, że decyzja polityczna w sprawie dalszego kierunku zapadnie przed salonem lotniczym ILA w Berlinie, który rozpocznie się 10 czerwca

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26 [pozytywne]

#Mieszkania

- Docelowo Grupa planuje mieć ok. 4,000 lokali w ofercie.
- Zdaniem Zarządu segment popularne w Warszawie oraz Trójmieście powinny być motorami napędowymi wzrostu wolumenów w kolejnych latach.
- Grupa nie planuje uruchamiania kolejnych projektów w Katowicach.
- Grupa planuje zwiększyć swój bank ziemi do ok. 14-15 tys. lokali z obecnych ~11 tys.

#Komercka

- W 2Q26E planowane jest rozpoczęcie budowy kolejnego obiektu biurowego w ramach Towarowej 22.
- Do końca roku planowana jest sprzedaż SPOT Swobodna we Wrocławiu oraz WITA w Krakowie.
- W najbliższym czasie (1Q27E) Grupa planuje uruchomić budowę nowego projektu biurowego w CBD Warsaw przy Grzybowskiej 53.
- W ramach planowanych 125 tys. m2 GLA planowanych przez AFI x Echo w ramach T22, obecnie ok. 80 tys. m2 znajduje się obecnie w budowie.
- Obrót w Galerii Młociny w 1Q26 był 3% wyższy r./r., natomiast footfall spadł o 2% r./r. Zdaniem CEO, KPI Galerii Młociny powinny ulec „stabilizacji” na przestrzeni FY26-27E.
- Sentyment na rynkach regionalnych pozostaje wymagający, Zarząd widzi obecnie znacznie wyższe zwroty na rynku Warszawskim.
- Net Debt Ratio na koniec marca wynosiło 37.3%, natomiast na przestrzeni 2Q26E powinno spaść do 31.7%.
- Grupa planuje przeprowadzić oportunistyczną emisję obligacji, co powinno obniżyć średnie oprocentowanie długu.

#Resi4Rent, StudentSpace

- Grupa szacuje, że FCF należny Echo po finalizacji transakcji sprzedaży pakietu Resi4Rent powinien wynieść ok. 310mln PLN. Całość środków powinna zostać wypłacona z R4R akcjonariuszom na przestrzeni najbliższych miesięcy.
- Do końca czerwca Resi4Rent planuje sprzedaż wszystkie projekty mieszkaniowe na Browarach Warszawskich. Kępa Mieszczańska została już w całości sprzedana.
- W 2Q26E Grupa planuje zakończyć budowę 1,360 lokali w ramach Resi4Rent. Kolejne 1,000 lokali zostanie oddane do użytkowania FY27E.
- StudentSpace posiada obecnie ok. 1,090 „łóżek” w budowie, z czego 590 na ul. Beethovena w Warszawie.
- 500 „łóżek” w akademiku na ul. Wołoskiej w Warszawie zostanie oddane do użytkowania w wakacje.
- Echo planuje rozwinąć StudentSpace do 4-5 tys. „łóżek” przed rozpoczęciem procesu sprzedaży platformy.

ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)

R4R zawarła przyrzeczoną umowę sprzedaży portfela lokali na rzecz Vantage za 2,44mld PLN

- Vantage Development nabędzie w ramach transakcji ok. 5,3 tys. gotowych lokali z przeznaczeniem na wynajem.

ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)

Podpisanie umowy z podwykonawcą o wartości 78,4mln PLN na projekt i wykonanie przyłącza elektroenergetycznego w formule EPC

TRAKCJA

Spółka zależna ma umowę z AB Via Lietuva o wartości 70,97mln PLN netto

- Przedmiotem kontraktu są prace przy remoncie fragmentu drogi A1 Wilno-Kowno-Kłajpeda.

BIOTECH

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

Przyznanie patent spółce Bacteromic przez Urząd Patentów i Znaków Towarowych Stanów Zjednoczonych

- Patent oznacza dla Bacteromic wyłączność na komercyjne wykorzystanie na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki zastrzeżonych w nim układów mikroprzepływowych do przetwarzania objętości próbki i metod przetwarzania objętości próbki za pomocą układów mikroprzepływowych;
- Opatentowane układy i metody pozwalają dzielić próbki płynne na wiele części o równej objętości, umożliwiając automatyczne i jednoczesne wyprowadzanie w systemie Bacteromic kilkuset niezależnych kultur z jednego klinicznego izolatu bakterii.

SYNTHAVERSE**Rejestracja w Ekwadorze produktu leczniczego na bazie dossier rejestracyjnego Onko BCG**

- Uzyskanie pozwolenia na dopuszczenie do obrotu w Ekwadorze stanowi pierwszą rejestrację produktu spółki na rynku Ameryki Południowej.

OTHER INFORMATION**BEST: Podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego**

- Kapitał zakładowy spółki ma zostać podwyższony o kwotę 107 tys. PLN w drodze emisji 107 tys. akcji serii L;
- Cena emisyjna akcji serii L została ustalona na 1 PLN.

BIG CHEESE STUDIO: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**BIO PLANET: Spółka ogłosiła rozpoczęcie procesu przyjmowania zapisów na akcje serii E**

- Zapisy na akcje serii E będą przyjmowane od 27 maja do 25 czerwca 2026 roku;
- Cena emisyjna została ustalona na poziomie 32 PLN za papier.

DEKPOL: Spółka zależna Dekpol Budownictwo złożyła najlepszą ofertę w przetargu na przebudowę obiektów Palmiarni Poznańskiej

- Wartość oferty opiewa na kwotę 196,6mln PLN brutto.

GENOMTEC: 5HT Fundacja Rodzinna sprzedała 2 mln akcji @ 5,50 PLN

- Z pozyskanych środków akcjonariusz obejmie 2 mln akcji nowej emisji @ 5,50 PLN.

INPRO: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,25 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 24 lipca, a termin wypłaty na 7 sierpnia 2026 roku;
- DY=3,2%.

JRH ASI: Podpisanie listu intencyjnego dotyczącego współpracy z x-kom Robotics**TRANS POLONIA: Akcjonariusze sprzedadzą w ramach ABB 3,6 mln akcji @ 14 PLN****XPLUS: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,26 PLN dywidendy na akcję**

- DY=8,7%.

INSIDER TRADING**BNP PARIBAS BANK POLSKA**

Prezes zarządu sprzedał 5,9 tys. akcji @ 143,00-145,40 PLN.

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Insider sprzedał 1,1 tys. akcji @ 145,40 PLN.

BOOMBIT

Członek RN sprzedał 13 tys. akcji @ 5,96 PLN.

DIGITREE GROUP

Euvic 2030 sp. z o.o., podmiot związany z przewodniczącym RN, kupił 45 tys. akcji @ 11,00 PLN.

DIGITREE GROUP

Członek RN sprzedał 49,7 tys. akcji @ 11,0-13,00 PLN

ERSTE BANK POLSKA

Wiceprezes zarządu sprzedał 1 tys. akcji @ 616,44 PLN.

MBANK

Sześciu insiderów objęło łącznie 2,4 tys. akcji @ 4,00 PLN w ramach programu motywacyjnego.

MILLENNIUM

Prezes zarządu kupił 52,1 tys. akcji @ 19,86 PLN oraz 36,1 tys. akcji @ 20,07 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 19,1 tys. akcji @ 1,84 EUR.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ATM GRUPA

Rezygnacja p. Urszuli Piaseckiej z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

COMP

Rezygnacja p. Grzegorza Należytego z pełnienia funkcji członka RN.

GRUPA AZOTY

Powołanie p. Piotra Szajczyka na stanowisko wiceprezesa zarządu.

PHN

RN odwołała p. Grzegorza Grotek i p. Macieja Klukowskiego z pełnienia funkcji członków zarządu.

SANOK RUBBER COMPANY

Powołanie p. Agnieszki Fornal-Urban na stanowisko członka zarządu.

SECO/WARWICK

Zgłoszenie przez SW Holding Sp. z o.o. kandydatury p. Marcina Murawskiego na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

WIELTON

Zwiększenie zaangażowania przez MP Inwestors S.a.r.l. oraz MPSZ Sp. z o.o. z 36,16% do 40,64% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

ECHO INVESTMENT

Spółka rozważa przeprowadzenie nowych emisji obligacji.

PEKAO

Zakończenie subskrypcji euroobligacji nieuprzywilejowanych senioralnych serii 6 o łącznej wartości nominalnej 750mln EUR w ramach programu EMTN. Stopa redukcji wyniosła 74,87%.

PKO BP

Podjęcie decyzji o zamiarze przeprowadzenia oferty skupu obligacji podporządkowanych serii OP0827. Cena skupu obligacji wynosi 100,9% wartości nominalnej.

BLOCK TRADES

ENERGA

Wolumen: 15 tys. @ 21,00
% kapitału: 0,00

TRANS POLONIA

Wolumen: 3,6 mln @ 14,00
% kapitału: 15,76

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ARLEN: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,55 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 6 lipca, a termin wypłaty na 15 września 2026 roku;
- DY=2,3%.

ASSECO BS: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 3,75 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 8 czerwca, a termin wypłaty na 16 czerwca 2026 roku;
- DY=4%.

BUDIMEX: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 32,42 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 3 czerwca, a termin wypłaty na 10 czerwca 2026 roku;
- DY=4,6%.

CD PROJEKT: Zwołanie ZWZA na dzień 23 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

FEERUM: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 15 lipca, a termin wypłaty na 31 lipca 2026 roku;
- DY=3,3%.

GPW: Zwołanie ZWZA na dzień 23 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 3,40 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

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

HARPER HYGIENICS: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok**IZOBLOK: Zwołanie ZWZA na dzień 26 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na pokrycie strat z lat ubiegłych****KCI: Zwołanie ZWZA na dzień 23 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy****LENTEX: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy****MEDINICE: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Anety Gawrońskiej na stanowisko członka RN****NEUCA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 17,80 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 30 czerwca, a termin wypłaty na 15 lipca 2026 roku;
- DY=2,4%.

NOVITA: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 8 PLN dywidendy na akcję

- DY=7,5%.

ODLEWNIE POLSKIE: Zwołanie ZWZA na dzień 23 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,45 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 17 lipca, a termin wypłaty na 31 lipca 2026 roku;
- DY=2,6%.

PEKABEX: Zwołanie ZWZA na dzień 23 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**PJP MAKRUM: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,61 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 31 sierpnia, a termin wypłaty na 25 września 2026 roku (0,30 PLN na akcję) oraz na 23 października 2026 roku (0,31 PLN na akcję);
- DY=3,6%.

SANOK RUBBER COMPANY: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 10 września, a termin wypłaty na 24 września 2026 roku;
- DY=5,6%.

SKARBIEC HOLDING: Zwołanie ZWZA na dzień 23 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2024/25 na kapitał zapasowy**TORPOL: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 3,39 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 3 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;
- DY=4,9%.

WIKANA: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia ubiegłorocznego zysku netto na kapitał zapasowy

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	127,1	27%	16 587	9,6	8,7	7,8	1,2	1,2	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	101,7	12%	41 749	10,4	9,8	9,4	1,4	1,3	1,2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137,0	123,0	11%	16 071	11,0	11,5	10,6	1,6	1,6	1,5	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420,0	430,6	-2%	56 021	13,8	12,3	10,3	2,6	2,4	2,2	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1 190	988	20%	187 769	10,9	10,2	9,8	1,5	1,4	1,4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1 100,0	1 240,0	-11%	52 732	14,2	11,4	10,0	2,1	1,8	1,7	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17,3	19,9	-13%	24 141	18,2	11,2	10,1	2,3	2,0	1,8	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173,0	187,6	-8%	95 864	14,2	13,7	13,3	3,0	2,9	2,8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44 437	40 810	9%	11 427	9,3	8,9	8,4	1,8	1,7	1,5	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279,0	244,2	14%	64 095	11,2	9,8	8,9	1,8	1,7	1,6	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118,0	104,5	13%	130 625	12,0	9,9	8,9	2,1	2,0	1,8	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760,0	613,6	24%	62 703	12,4	9,6	8,9	1,8	1,6	1,6	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600,0	433,0	39%	8 462	7,1	6,6	6,2	1,4	1,2	1,1	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71,5	65,0	10%	56 146	9,1	8,7	8,3	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	149,4	-12%	361	—	—	13,1	10,1	17,0	4,4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155,0	135,4	14%	2 370	11,2	10,8	10,5	7,3	7,0	6,8	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17,6	16,8	5%	207	14,5	11,0	9,5	6,4	5,5	4,8	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40,0	34,3	17%	36 199	18,8	15,8	13,6	10,6	9,3	8,2	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	18,4	25%	465	9,8	9,2	9,0	4,5	4,2	3,9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11,0	10,7	3%	2 340	13,3	11,8	11,1	4,9	4,8	4,7	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25,0	18,1	38%	345	11,3	9,5	7,7	6,3	5,8	5,0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65,0	52,2	25%	3 053	7,6	6,3	5,4	7,2	5,8	4,8	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27,6	22,0	25%	262	10,7	9,0	7,0	7,3	3,7	3,1	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62,0	66,7	-7%	3 699	10,2	9,0	8,9	6,4	6,0	5,7	3%	5%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151,0	152,7	-1%	36 147	63,8	59,7	51,9	29,9	28,4	25,3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90,0	93,4	-4%	3 121	20,4	19,2	17,5	14,4	13,5	12,6	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208,0	196,9	6%	16 339	21,6	20,7	19,3	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75,0	63,0	19%	3 269	15,5	13,9	12,8	8,5	7,6	6,9	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	64,6	16%	2 795	6,9	6,9	6,7	8,7	7,8	7,4	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26,5	25,6	4%	3 337	14,0	12,1	10,9	9,7	8,7	7,8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	23,5	—	2 331	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4 850,0	4 450,0	9%	14 690	21,9	17,1	14,0	10,2	9,1	7,8	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	81,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	40,0	26,5	51%	512	21,5	17,8	3,6	6,2	5,6	1,6	0%	0%	4%	—
Budimex	BDX	Buy	900	699	29%	17 846	23,5	19,8	16,9	14,3	11,9	10,0	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	76,9	52%	489	7,4	—	1,5	4,7	—	1,2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	324,0	233,0	39%	23 279	75,5	13,5	13,7	57,0	9,2	9,9	0%	0%	6%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38,8	21,2	83%	1 142	—	125,0	49,2	60,4	17,5	13,2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1 232,3	1 268,0	-3%	682 171	24,8	23,0	27,2	8,4	8,0	8,3	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,3	2,9	-23%	641	—	6,2	17,5	—	3,4	4,8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855,0	518	65%	362	8,0	5,1	15,9	4,4	2,6	7,1	9%	13%	20%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	971,0	-	2 772	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67,00	64,50	4%	1 323	15,8	13,6	11,7	8,4	7,5	6,8	5%	6%	7%	—
CSG	CSG	Hold	26,0	17,7	47%	17 652	19,1	12,3	10,2	10,1	8,0	6,6	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20,0	16,4	22%	7 965	6,8	5,3	4,3	9,3	8,0	7,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	199,1	10%	3 049	39,1	22,5	19,5	16,5	12,5	10,6	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,5	16,3	-17%	10 437	17,4	14,6	12,6	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	73,8	10%	862	32,0	27,0	20,3	17,7	14,9	11,6	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	11,5	10,6	8%	4 930	10,9	10,1	9,8	9,7	8,6	8,2	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	161,8	24%	5 462	17,1	14,6	12,4	9,2	8,0	6,9	3%	3%	3%	---
Digital Network	DIG	Hold	208,0	194,7	7%	825	13,4	12,0	10,8	7,5	6,8	6,1	3%	3%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	39,5	32,0	24%	31 363	18,0	14,7	12,4	11,1	9,0	7,5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295,0	260,0	13%	6 708	10,1	9,4	9,1	8,3	7,6	7,1	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,0	40%	2 063	13,9	5,7	3,9	8,5	5,1	3,8	16%	16%	16%	---
Erbud	ERB	Hold	30,0	25,2	19%	300	---	22,7	6,3	4,7	4,5	3,5	0%	3%	3%	---
Enea	ENA	Hold	25,9	21,5	20%	11 400	4,8	4,8	6,1	4,0	4,5	5,3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76,0	53,7	42%	942	7,4	6,8	6,2	4,0	3,7	3,6	6%	6%	7%	---
Eurocash	EUR	Under Review		5,3	-	739	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Buy	30,0	27,4	9%	76	12,5	10,4	10,0	7,1	6,0	5,7	8%	9%	9%	---
Ferro	FRO	Buy	35,0	30,9	13%	656	10,8	9,2	8,0	7,5	6,3	5,6	---	---	---	---
Gedeon Richter	RICT	Hold	13 665	12 450	10%	2 320 367	6,6	5,5	5,0	4,9	3,7	2,9	5%	8%	8%	75
GPW	GPW	Sell	72,0	80,4	-10%	3 375	15,0	14,5	14,2	11,8	11,1	10,7	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	45	19%	3 121	12,2	11,5	11,0	8,6	7,9	7,3	7%	7%	7%	---
GTC	GTC	Hold	3	3	18%	1 464	29,7	15,7	13,0	18,3	16,2	16,2	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31,7	22,6	40%	1 011	4,0	4,4	5,2	1,9	2,1	2,5	22%	22%	20%	5
H&M	HMB	Sell	129,0	165,5	-22%	265 463	20,1	18,4	17,5	8,0	7,8	7,5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60,0	53,0	13%	165 183	23,5	21,3	19,5	12,9	11,8	10,8	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15,6	15,4	2%	32 542	42,3	34,9	27,2	10,2	9,0	7,7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850,0	825,0	3%	11 689	12,8	11,2	9,9	9,2	8,1	7,1	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,0	18,8	28%	11 818	16,7	13,5	12,3	6,0	5,4	5,1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		27,1	-	3 184	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1 325,0	1 209,0	10%	11 919	17,6	15,0	12,3	11,1	10,1	8,8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363,1	337,2	8%	67 430	7,5	8,8	10,0	4,5	5,0	5,4	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27 200	21 840	25%	40 533	15,5	13,4	11,6	7,6	6,6	5,8	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7,7	---	143	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Hold	258,0	208,0	24%	2 971	34,1	28,0	23,8	10,5	9,5	8,6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	76	-18%	707	6,0	8,6	---	4,2	5,5	---	6%	5%	0%	---
Mirbud	MRB	Under Review		11	-	1 245	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
MLP Group	MLG	Buy	115,0	108,0	6%	2 591	9,1	6,5	5,0	11,5	9,9	8,3	---	---	---	---
Mo-Bruk	MBR	Hold	356,4	364,5	-2%	1 280	13,2	12,8	12,4	8,6	8,1	7,6	4%	4%	4%	---
Modivo	MDV	Under Review		80,5	-	6 202	---	---	---	---	---	---	---	---	---	70
MOL	MOL	Under Review		3 750,0	-	2 818	---	---	---	---	---	---	---	---	---	71
Molecure	MOC	Buy	11,2	5,6	99%	139	2,9	2,6	---	1,2	0,8	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	52,5	41,9	25%	1 710	6,7	6,3	5,7	6,6	6,1	5,4	12%	12%	12%	---
Modern Times Group	MTGB	Buy	161,0	134,5	20%	16 585	24,8	19,9	17,5	7,0	5,9	4,9	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860,0	748,0	15%	3 468	16,0	13,7	12,3	8,8	7,8	7,0	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	18%	469	16,6	17,1	15,8	6,3	6,1	5,6	4%	3%	3%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	150,0	90,2	66%	1 013	12,0	9,4	7,9	7,3	6,4	5,5	0%	4%	0%	---
Orange	OPL	Hold	15,2	16,1	-6%	21 129	20,1	17,6	15,1	6,1	6,0	5,6	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152,7	138,7	10%	160 999	7,6	7,7	8,6	4,1	4,1	4,6	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3,6	-	151	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		170,1	-	85 050	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review		9,0	-	224	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	30,5	34,4	-11%	19 864	18,2	15,9	14,5	6,4	6,0	5,6	---	---	---	57
PGE	PGE	Hold	11,8	10,7	10%	24 064	5,6	6,7	6,2	4,1	5,0	4,7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385,0	248,0	55%	1 653	8,2	8,0	9,5	5,7	5,7	7,1	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	63,9	50,8	26%	3 923	37,2	38,6	23,1	11,6	11,6	5,2	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11,5	7,9	45%	2 029	13,4	10,7	10,0	5,4	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	140,3	43%	2 042	9,4	9,2	8,8	5,3	5,0	4,5	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 150,0	1 234,6	74%	57 611	36,0	24,3	16,8	19,9	13,5	9,4	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54,8	17,0	223%	392	5,3	9,8	1,6	2,5	3,5	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680,0	536,7	27%	296 124	34,2	26,4	21,8	19,1	15,4	12,9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	116,4	96%	369	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43,0	30,1	43%	569	63,5	23,0	15,0	9,6	7,6	5,9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	44,5	30%	1 252	22,9	17,2	13,6	13,1	10,2	8,0	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95,0	94,8	0%	1 196	16,9	14,2	14,0	9,1	8,2	7,8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344,0	273,0	26%	2 328	15,3	13,5	12,7	9,9	8,6	7,9	4%	5%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12,6	9,5	33%	16 702	6,9	6,5	6,8	5,4	5,4	5,7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111,0	89,5	24%	580	10,3	6,8	7,3	6,5	4,2	4,4	11%	10%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	68,8	24%	1 580	16,8	10,9	7,7	7,5	6,2	3,1	2%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	8,7	38%	653	7,2	6,6	5,9	4,5	4,3	4,0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		296,8	-	409 515	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176,9	156,8	13%	1 231	6,8	8,8	7,8	5,1	5,8	5,1	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130,0	94,9	37%	997	11,9	10,0	8,9	5,8	5,0	4,4	3%	5%	6%	—
VRG	VRG	Under Review		5,6	-	1 304	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	15,9	-18%	294	10,6	11,0	11,2	5,4	4,9	4,9	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		10,5	-	1 086	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131,5	99,8	32%	11 733	9,0	9,0	7,8	5,7	5,3	4,3	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	60,4	99%	178	—	19,3	7,9	53,6	9,6	4,9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32,0	25,3	26%	25 395	20,4	16,0	12,8	7,5	6,5	5,6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 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.