

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

CD PROJEKT: Wyniki za 1Q26: Wyniki lepsze od oczekiwań, ale kolejna aktywność marketingowa dopiero w sierpniu [neutralne]

MODIVO: Raport roczny 2025 – negatywny odbiór zeszłorocznego performance grupy

GRUPA AZOTY: Wyniki za 1Q26 [neutralne]

RAINBOW TOURS: Wyniki za 1Q26: adj. EBIT ex hotele, Rumunia i spółki destynacyjne zbliżony r/r [pozytywne]

ENTER AIR: 1Q26 Results review: skorygowane wyniki po presja kalendarza remontów i przeglądów [neutralne]

WITTCHEN: Wyniki za 1Q26 [neutralne]

FABRITY: Wyniki zgodne z szacunkami, powrót do wzrostu przychodów i poprawa rentowności [neutralne]

AMICA: Wyniki 1Q26: zgodne z oczekiwaniami, presja kosztowa widoczna dopiero w kolejnych okresach [neutralne]

ZPC OTMUCHÓW: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN: Rozmowy ws. zaangażowania w Ukrafnafę

ORLEN/UNIMOT: Projekt ustawy o windfall tax ma być w czerwcu przekazany do konsultacji – Motyka. Możliwa zmiana zapisów - PI

CONSUMER

DINO POLSKA: Sieć marketów Dino osiągnęła liczbę 3 tysięcy marketów z fotowoltaiką

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST: Spółka została kluczowym partnerem logistycznym TikTok Shop w Polsce

PKP CARGO: Wpisanie PKP Cargo i PKP Intercity na listę spółek istotnych dla gospodarki w późniejszym terminie - KPRM

TMT

ASSECO POLAND: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]

COMP: Podpisanie umowy na dostawę szyfratorów z Ministerstwem Obrony przez spółkę zależną Enigma

COMP: Wzrost kontraktacji w sektorze obronnym może prowadzić do przekroczenia prognozowanych celów EBITDA oraz transferu do akcjonariuszy za rok 2027 oraz 2028 o ponad 10% w stosunku do celów ze strategii

DIGITAL NETWORK: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [lekko pozytywne]

GAMING

PLAYWAY: Bardzo solidna premiera Cheap Car Repair

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Otrzymanie kontraktu na >2000 wojskowych pojazdów transportowych o wartości 1,015 mld EUR brutto

SAAB: Ukraina zamierza nabyć szwedzkie myśliwce Gripen

SAAB: Premier Mark Carney ogłosił, że Kanada rozpoczęła negocjacje w sprawie zakupu systemu GlobalEye

CREOTECH INSTRUMENTS: Udzielenie przez Prezesa Polskiej Agencji Kosmicznej zezwolenia na wykonywanie działalności kosmicznej

MO-BRUK: Podsumowanie konferencji wynikowej

ŚNIEŻKA: Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26

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

SANOK RUBBER COMPANY: Inwestorzy złożyli zapis na sprzedaż ok. 1 mln akcji @ 21,50 PLN za papier

WIELTON: Podsumowanie konferencji wynikowej

WB ELECTRONICS / RYNEK DEFENCE: WB Electronics zawarł umowy w ramach SAFE na 11,66 mld PLN netto

ICEYE / RYNEK SPACE: ICEYE podpisał umowę o współpracy z GISParter na potrzeby zarządzania infrastrukturą

APS / RYNEK DEFENCE: Advanced Protection Systems zdobył ~650mln PLN finansowania na technologie radarowe i antydronowe - PB

PROGRAM SAFE / RYNEK DEFENCE: Pierwsze 40 umów w ramach programu SAFE do 30 maja opiewać będzie na 100 mld PLN

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ECHO INVESTMENT: Większościowy akcjonariusz Lisala sp. z o.o. chce wypłaty jeszcze 0,40 PLN dywidendy na akcję

BIOTECH

MOLECURE: Spółka zwiększyła dawkę w OATD-02 do poziomu 80 mg na dobę z 40 mg na dobę

TRIGON DM COVERAGE**RECOMMENDATIONS****CORPORATE CALENDAR****FINANCIAL RESULTS**

FINANCIAL RESULTS

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; TP PLN 317)

Wyniki za 1Q26: Wyniki lepsze od oczekiwań, ale kolejna aktywność marketingowa dopiero w sierpniu [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons. PAP
Revenues	226	217	349	208	191	-16%	-8%	182	183
RED	181	174	303	208	191	6%	-8%	182	
GOG	49	46	49	0		-100%	-		
eliminations	-3	-3	-3	0					
EBITDA	112	89	212	129	110	-2%	-15%	101	107
adj. EBITDA*	120	101	225	140	123	3%	-12%	115	
EBIT	96	72	195	111	97	2%	-13%	86	92
Net profit	86	69	193	246	106	23%	-57%	89	
Net profit (continued oper.)	86	69	193	172	106			89	95
Net profit (discontinued oper.)	-	-	-	74	-			-	
adj. Net profit*	94	81	206	183	119	27%	-35%	103	
Selling costs	32	46	40	30	24	-24%	-19%	28	
G&A costs	53	49	64	66	57	7%	-14%	58	
Other operating items, net	0	4	5	16	1	70%	-95%	3	
Projects in development	785	898	1,020	1,148	1,318	68%	15%	1,292	
Expenditure on projects in dev.	100	142	118	153	150	50%	-2%	155	
D&A of games	14	14	14	14	10	-25%	-28%	11	
OCF	151	99	237	104	163				
Net debt	-1,481	-1,418	-1,392	-1,307	-1,383				
P/E adj. 12M trailing	48.2	47.8	38.3	41.3	39.6				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	42.5	42.1	34.9	37.6	37.2				
adj. EBITDA margin	53.0%	46.6%	64.3%	67.0%	64.4%			63.2%	
EBIT margin	42.2%	33.4%	55.8%	53.4%	50.8%			47.1%	49.9%
adj. Net profit margin	41.4%	37.3%	58.9%	87.8%	62.3%			56.7%	51.7%

Source: Company, Trigon, * - adj. by non-cash ESOP costs

#Wyniki

- Przychody powyżej konsensusu, +6% y/y porównując do wyniku CDP Red w zeszłym roku; IP Cyberpunk wygenerowało 140 mln PLN a Wiedźmina 45 mln PLN; koszty COGS płaskie y/y, koszty SG&A wzrosły o ok. 8 mln PLN y/y. Przebiecie oczekiwań wynikowych na każdej linii P&L;

- Skapitalizowana wartość wydatków na projekty to 1.317 mld PLN, przyrost 169 mln q/q; łączne wydatki na gry przekroczyły w kwartale 190 mln PLN (kapitalizowane wydatki na gry ok. 150 mln PLN plus bieżące koszty wsparcia produktów i koszty fazy research);

- Wartość gotówki i ekwiwalentów na koniec 1Q26 wzrosła vs koniec 2025 i wyniosła 1.411 mld PLN, dzięki solidnym przepływom z bieżącej działalności (148 mln PLN) oraz wpływem ze sprzedaży GOG (87 mln PLN);

- OCF w 1Q26 ok. 163 mln PLN, capex ok. 192 mln PLN.

#Konferencja wynikowa:

- Wiedźmin 3 przekroczył sprzedaż 65 mln sztuk;

- Społeczność graczy bardzo pozytywnie odebrała informację o rozszerzeniu do gry, informacja ta wygenerowała ponad 16 mln impresji w 24 godziny;

- Prace nad dodatkiem są na bardzo zaawansowanym etapie, pracuje nad nim obecnie 119 deweloperów, większość z Fool's Theory, z współpracy z którym spółka jest bardzo zadowolona;

- Scope rozszerzenia „Pieśni Przeszłości” jest bardzo duży, w pewnym stopniu porównywalny bardziej do „Krew i Wino”, choć trudno o obiektywne porównanie;

- Początkowo CDR planował wydać grę w tym roku, ale w celu zapewnienia odpowiedniej jakości termin został przesunięty na przyszły rok;

- Spółka będzie promować „Pieśni przeszłości” podczas targów gamescom w sierpniu;

- Kampania crowd-fundingowa Cyberpunk TCG jest dużym sukcesem („the most-funded game ever”), który będzie wspierał popularność IP; tylko część z zebranej kwoty 28 mln USD będzie rozpoznana jako przychód spółki;

- Liczba deweloperów na koniec sierpnia to 975 vs 933 na koniec lutego, przyrost odzwierciedla intensyfikację prac nad pipeline i był zakładany;

- Do osiągnięcia celu wynikowego z programu motywacyjnego obejmującego okres 2023-26 brakuje jeszcze 418 mln PLN (skorygowany zysk netto z działalności kontynuowanej), spółka wciąż ma nadzieje na jego realizację, choć jest to ambitne zadanie;

- Zarząd liczy, że osiągnięcie w/w celu będzie wspierane przez mniejsze inicjatywy produktowe/projekty, które mogą pojawić się jeszcze w tym roku;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	136 224	0,1%	6%	34%
WIG20	3 670	0,0%	5%	32%
mWIG40	9 573	0,5%	7%	23%
sWIG80	31 746	0,6%	3%	11%
PX (Prague)	2 522	-1,6%	-3%	17%
BUX (Budapest)	131 453	-0,3%	-1%	37%
BET (Bucharest)	30 270	-0,8%	6%	68%
BIST30 (Istanbul)	15 494	0,0%	-7%	56%
DAX	25 092	-0,3%	5%	5%
FTSE 100	10 426	-0,8%	2%	20%
STOXX Europe 600	625	-0,5%	4%	14%
S&P 500	7 564	0,6%	6%	28%
NASDAQ 100	30 224	0,8%	11%	41%
Nikkei 225	66 368	-0,5%	11%	73%
Shanghai Comp	4 102	0,1%	0%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,3%	-0,1	1,5	26,6
PL 10Y bond yield	5,8%	-0,5	3,6	24,6
CZ 10Y bond yield	4,8%	-1,4	-6,7	63,0
HU 10Y bond yield	5,4%	0,0	-65,0	-156,0
RO 10Y bond yield	6,8%	0,9	-37,2	-59,9
WIBOR 3M	3,9%	0,0	1,0	-137,0
EURIBOR 3M	2,2%	3,9	5,9	20,8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,63	0,1%	-0,5%	-3%
EUR/PLN	4,23	0,0%	-0,8%	-0,4%
EUR/USD	1,16	-0,1%	-0,3%	2,4%
GBP/PLN	4,88	0,0%	0,8%	3,2%
CZK/PLN	0,17	0,0%	0,3%	-2,2%
HUF/PLN	0,012	0,0%	-2,3%	-11,9%
RON/PLN	0,81	0,0%	3,6%	4,2%
CNY/PLN	0,54	-0,2%	-0,5%	-3,2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 509	0,2%	-1%	36%
Silver (USD/toz)	75,6	0%	6%	127%
Copper (USD/t)	13 702	1,3%	5%	43%
Zinc (USD/t)	3 551	1,1%	5%	32%
Molybdenum (USD/lb)	30,1	0,2%	8%	46%
Iron ore (USD/t)	109	0,1%	2%	10%
HCC (USD/t)	243	1,0%	5%	22%
HRC EU (EUR/t)	695	0,0%	-3%	5%
Brent crude oil (USD/bbl.)	92,7	-1,1%	-21%	44%
CO2 (EUR/t)	80,2	1,8%	7%	8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46,7	1%	8%	28%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	94	1,4%	3%	5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	443	0,3%	1%	8%
Shanghai Freight Index	2 218	3,6%	18%	50%

MODIVO (MDV PW; Under Review)

Raport roczny 2025 – negatywny odbiór zeszłorocznego performance grupy

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q
Revenues	2681	2359	2880	2976	2682	0%	-10%
o/w CCC	1137	1051	1353	1302	1164	2%	-11%
o/w Modivo Group	981	865	1028	1097	788	-20%	-28%
o/w HalfPrice	563	443	499	576	730	30%	27%
EBITDA	454	376	447	393	-20	-	-
EBITDA CCC	234	180	277	205	-125	-	-
EBITDA Modivo Group	98	95	108	109	-20	-	-
EBITDA HalfPrice	123	58	62	78	169	37%	116%
EBIT	293	215	299	221	-298	-	-
EBIT CCC	143	85	183	104	-268	-	-
EBIT Modivo Group	74	68	81	79	-67	-	-
EBIT HalfPrice	84	19	17	26	111	32%	332%
Net profit	469	93	79	119	-333	-	-
adj. Net profit	172	103	74	132	-143	-	-
Gross margin Group	49.1%	50.2%	49.3%	47.2%	43.3%	-5.8p.p.	-4.0p.p.
Gross margin CCC	56.8%	55.3%	55.8%	51.7%	39.3%	-17p.p.	-12p.p.
Gross margin Modivo Group	39.7%	45.3%	40.4%	42.9%	40.4%	0.7p.p.	-2.5p.p.
Gross margin HalfPrice	50.5%	50.8%	47.5%	50.4%	53.7%	3.2p.p.	3.2p.p.
SG&A ratio Group	38.3%	43.4%	39.4%	39.9%	51.4%	13.1p.p.	11.5p.p.
EBITDA margin Group	17.0%	15.9%	15.5%	13.2%	-	-	-
EBIT margin Group	10.9%	9.1%	10.4%	7.4%	-	-	-
Net profit margin Group	17.5%	3.9%	2.8%	4.0%	-	-	-
adj. Net profit margin Group	6.4%	4.4%	2.6%	4.4%	-	-	-
Retail space (k sqm)	856	891	967	1039	1181	38%	14%
CCC	524	533	539	554	572	9%	3%
HP	293	310	357	399	463	58%	16%
OCF	318	6	548	724	-18	-	-
FCF	78	-334	276	407	-333	-	-
Net debt	3427	3580	3535	3375	4088	19%	21%
adj. P/E 12M trailing	13.7	12.5	12.9	13.1	38.0	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	5.9	5.8	5.6	5.8	8.7	-	-

Source: Company, Trigon

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

Wyniki za 1Q26 [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26P	1Q26E	Cons.
Revenues	3 822	3 319	2 894	3 103	3 700	-3%	19%	3 700	4 120	3 988
EBITDA	-8	-71	391	11	317	-	2859%	317	195	185
Agro	93	26	73	9	239	156%	2646%	239	190	
Plastics	-104	-187	197	-15	-27	-	-	-27	-100	
Chemicals	-60	-22	-6	-21	17	-	-	17	40	
Energy	27	47	48	16	54	102%	232%	54	30	
Others	36	65	78	21	34	-6%	62%	34	35	
EBIT	-292	-348	105	-4 726	89	-	-	89	-30	-95
Net profit	-288	-515	-147	-3 359	-157	-	-	-211	-80	-157
OCF	1 609	1 807	2 020	1 950	1 978	23%	1%	-	-	
Capex	-160	-139	-121	-124	-110	-	-	-	-	
Net debt	11 852	11 954	11 863	11 197	11 159	-	-	-	11 812	
EBITDA margin	-	-	14%	0%	9%	-	-	9%	5%	5%
EBIT margin	-	-	4%	-	2%	-	-	2%	-	-
Net profit margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	50.4	41.8	20.8	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są zgodne z wcześniej podanymi szacunkami przez Spółkę. EBITDA wyniosła 317m PLN, a strata netto 157m.

- OCF: 1.98 mld PLN, przy pozytywnym efekcie na NWC: +0.94 mld (+2.2 mld na zobowiązaniach handlowych, -1.6 mld na należnościach, +0.7 mld na dotacjach). Capex wyniósł -110m. Spłata faktoringu odwrotnego: -1.46 mld PLN. **Dług netto** bez większych zmian q/q: 11.2 mld PLN.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2425	2214,0	2426,3	2362,1	100%
WIG20	1968,9	1800,4	1994,1	1966,9	99%
WIG40	355,9	309,3	334,1	330,3	107%
sWIG80	77,6	69,9	71,3	72,7	109%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	248	XTB	48,3	CRQ	14,8
ALE	225,7	BFT	38,9	SCW	5,8
KGH	174,8	ACP	35,7	DIG	5,1
PKN	159,0	TPE	24,5	GRX	3,9
CDR	145,6	ING	19,6	OPN	3,2
LPP	91,5	ASB	14,1	SGN	2,6
PEO	84,8	MDV	14,0	HUG	2,3
ZAB	78,4	MIL	10,8	ICE	1,7
DNP	76,4	WPL	7,9	COG	1,6
PZU	72,4	ENA	7,6	ELT	1,6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	171%	HUG	632%	HUG	632%
CDR	161%	GRX	421%	GRX	421%
KTY	153%	WPL	289%	OPN	382%
ALE	145%	ING	279%	FTE	347%
PCO	143%	EAT	214%	SKA	346%
KRU	137%	GPP	207%	DIG	283%
PKO	135%	BFT	188%	FRO	252%
LPP	119%	RVU	161%	CTX	238%
MBK	92%	SLV	129%	SGN	214%
ZAB	91%	MIL	108%	WLT	206%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
KGH	345	2,3%	DNP	31	-3%
PKN	141	1,8%	CDR	228	-2,1%
KTY	1 222	1,1%	PZU	64	-1,4%
TPE	10	1,0%	PKO	103	-1,2%
PGE	11	0,7%	PEO	241	-1,2%

Best		mWIG40		Worst	
GRX	2,5	5,8%	RVU	16,5	-3%
EAT	11,0	2,8%	SLV	29,6	-1,5%
ASB	68,5	2,8%	NEU	738,0	-1,3%
XTB	102,0	2,2%	DOM	257,0	-1,2%
PKP	15,4	2,2%	ATT	23,3	-1,0%

Best		sWIG80		Worst	
ZRE	9,9	7,4%	SCW	347,0	-5%
CMP	69,0	7,0%	ICE	72,6	-4,6%
OPN	95,9	6,3%	SHO	42,9	-3,7%
DIG	206,8	6,2%	ALL	16,2	-3,2%
FRO	32,7	5,8%	RVU	16,5	-2,8%

- EBITDA bez uwzględniania wyniku na pozostałej działalności operacyjnej wyniosła 177m PLN.

- Saldo na pozostałej działalności operacyjnej (PDO): +140m PLN (przychody: 160m, koszty: 20m), z czego 55m w nawozach, 36m w tworzywach, 17m w chemii i 30m w energetyce. W ramach pozostałych przychodów operacyjnych +97.2m dot. efektu na zmianie szacunków rezerwy prawa do emisji za 2025r (efekt spadku ceny), 32.6m na zysku ze zbycia rzeczowych aktywów trwałych, 12.2m z dotacji i 5.1m z przychodów z tyt. dzierżawy nieruchomości inwestycyjnych. W kosztach: 6.3m dot. usuwania awarii, 4m kosztów utrzymania nieruchomości inwestycyjnych, a 7.7m obszaru pozostałe.

- Saldo finansowe: -298m PLN. Podatek dochodowy: -8m.

- W **nawozach** EBITDA wyniosła 239m PLN, a bez uwzgl. wyniku na PDO: 184m (vs. nasza wcześniejsza prognoza: 190m). Wzrost wolumenów sprzedaży: +4% r/r.

- W **tworzywach** EBITDA wyniosła -27m PLN, a bez wyniku na PDO: -63m (vs. nasza prognoza -100m). Popyt bazowy w Euro[pie na niskim i stabilnym poziomie. Kilkuprocentowy wzrost r/r liczby rejestracji nowych aut w UE nie wpłynął na poprawę popytu, przez wzrost importu samochodów spoza UE.

- W **chemii** EBITDA wyniosła 17m PLN, a bez wyniku na PDO: 0m. Otoczenie wysokich kosztów surowców energetycznych i zwiększonego importu spoza UE, zwłaszcza z Chin. Wojna w Iranie i blokada w Cieśninie Ormuz mogą w kolejnych miesiącach ograniczyć dostawy produktów z Azji. Znaczący pozytywny wpływ na wyniki miał dobra koniunktura na rynku siarki.

- W **energetyce** EBITDA wyniosła 53.6m PLN, a bez wyniku na PDO: 24m.

RAINBOW TOURS (RBW PW; BUY; PLN TP 200)

Wyniki za 1Q26: adj. EBIT ex hotele, Rumunia i spółki destynacyjne zbliżony r/r [pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	870	928	1,957	803	884	2%	10%	891	879
EBITDA	76	41	211	23	64	-16%	180%	55	56
EBIT	70	33	204	15	56	-20%	266%	45	47
Tour operator	75	33	172	28	63	-	-		
Hotels	-5	1	32	-12	-7	-	-		
adj. Net profit	61	23	160	16	46	-25%	182%	39	40
Gross margin	17.4%	14.0%	18.2%	15.2%	16.7%	-0.7pp	1.5pp	16.3%	
Tour operator	17.7%	13.7%	16.6%	16.0%	17.0%	-0.7pp	1.0pp	16.2%	
SG&A ratio	9.3%	10.6%	7.8%	12.8%	10.4%	1.1pp	-2.4pp	10.7%	
Tour operator	9.0%	10.1%	7.6%	12.5%	10.0%	1.0pp	-2.5pp	10.6%	
EBITDA margin	8.7%	4.4%	10.8%	2.8%	7.2%	-1.5pp	4.4pp	6.1%	6.4%
EBIT margin	8.0%	3.6%	10.4%	1.9%	6.3%	-1.7pp	4.4pp	5.0%	5.3%
Tour operator	8.6%	3.6%	9.0%	3.5%	7.0%	-1.6pp	3.6pp		
adj. Net profit margin	7.1%	2.5%	8.2%	2.0%	5.2%	-1.9pp	3.2pp	4.4%	4.6%
OCF	19	217	169	-23	-144	-	-		
Net debt	-185	-347	-364	-292	-154	-	-		
P/E12M trailing	6.8	7.6	7.6	7.9	8.4				
EV/EBITDA 12M trailing	4.7	4.7	4.7	5.1	5.7				

Source: Company, Trigon

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 74)

1Q26 Results review: skorygowane wyniki po presja kalendarza remontów i przeglądów [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	465	790	1,168	529	482	4%	-9%	493	535
EBITDA	43	174	348	2	40	-6%	+	44	43
Adj. EBITDA*	49	181	343	10	39	-19%	+	44	
EBIT	-33	93	172	-89	-51	-	-	-28	-40
Adj. EBIT*	-33	92	168	-81	-52	-	-	-28	
Net financial result	74	93	-50	-16	-142	-	-	-105	
Net profit	27	161	109	-74	-159	-	-	-108	-101
Adj. Net profit*	-47	84	98	-51	-42	-	-	-50	
OCF	-30	296	309	-12	-74	-	-		
FCF	-125	173	145	-158	-149	-	-		
Net debt	1,811	1,686	1,810	1,824	2,202	22%	21%		
EBITDA margin	9.2%	22.0%	29.8%	0.4%	8.3%	-1pp	8pp		8.1%
Adj. EBITDA margin	10.5%	22.9%	29.3%	1.9%	8.2%	-2pp	6pp		
EBIT margin	-	11.7%	14.7%	-	-	-	-		-
Adj. EBIT margin	-	11.7%	14.4%	-	-	-	-		-
Net profit margin	5.8%	20.3%	9.3%	-	-	-	-		-
Adj. Net profit margin	-	10.6%	8.4%	-	-	-	-		-
P/E12M trailing	6.2	3.4	4.5	4.3	25.6				
Adj. P/E12M trailing	8.3	6.5	8.6	11.4	10.7				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	4.7	4.1	4.9	5.6				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.0	4.5	4.1	4.8	5.5				

Source: Company, Trigon. Note: (*) adjusted for unrealized FX and financial derivatives

#Komentarz CEO

- „Nie widzimy istotnego wpływu zawirowań geopolitycznych na realizację programu letniego”;
- „Co ważne, wbrew części rynkowych obaw, paliwo było i pozostaje dostępne, samoloty latają zgodnie z planem”;
- „Jesteśmy operacyjnie przygotowani do sezonu: mamy większą flotę, zakontraktowany program lotów oraz elastyczność, która pozwala szybko reagować na potrzeby touroperatorów”.

WITTCHEN (WTN PW; SELL; TP PLN 13.0)

Wyniki za 1Q26 [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	93.8	112.2	119.8	151.1	85.8	-8%	-43%	85.9	-
Retail sales	87.1	97.7	107.8	132.4	77.4	-11%	-42%	77.5	-
B2B sales	6.6	14.4	12.0	18.6	8.4	27%	-55%	8.4	-
EBITDA	11.8	17.5	21.3	29.4	4.7	-60%	-84%	3.4	-
EBIT	3.9	9.4	13.1	21.3	-3.4	-	-	-4.8	-
Net profit	4.2	5.5	8.9	16.7	-5.1	-	-	-4.4	-
adj. Net profit	1.4	5.0	9.3	15.2	-5.8	-	-	-4.6	-
Sales Poland	75.5	88.3	93.6	121.9	68.4	-9%	-44%		
Sales Abroad	18.3	23.9	26.1	29.1	17.4	-5%	-40%		
Retail sales Online	53.1	59.2	64.6	89.6	50.5	-5%	-44%		
Retail sales In-store	34.0	38.6	43.2	42.8	27.3	-20%	-36%		
Gross margin	62.0%	60.9%	62.4%	61.5%	62.1%	0.11pp	0.6pp	59.5%	
SG&A ratio	57.2%	52.2%	50.3%	47.2%	66.8%	9.55pp	19.6pp	65.1%	
EBITDA margin	12.6%	15.6%	17.8%	19.5%	5.5%	-7.15pp	-14.0pp	3.9%	-
EBIT margin	4.2%	8.4%	11.0%	14.1%	-3.9%	-8.12pp	-18.0pp	-5.6%	-
Net profit margin	4.5%	4.9%	7.5%	11.1%	-5.9%	-10.4pp	-17.0pp	-5.2%	-
Sales area (k sqm)	10.49	10.35	10.37	10.37	10.12	-3.5%	-2.4%		
OCF	-12	12	23	70	0	-	-100%		
FCFF	-21	2	15	62	-8	-	-		
Inventories	137	141	129	109	102	-26%	-7%		
Inventory turnover (days)	349	293	261	171	284	-64	113		
Net debt	112	121	104	35	49	-56%	39%		
adj. P/E12M trailing	26.0	17.8	11.1	9.3	12.1				
EV/EBITDA 12M trailing	5.0	5.6	5.2	4.1	4.6				

Source: Company, Trigon

FABRITY (FAB PW; BUY; TP PLN 30)

Wyniki zgodne z szacunkami, powrót do wzrostu przychodów i poprawa rentowności [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	1Qprel
Revenues	16.6	17.4	16.8	16.4	17.2	4%	5%	16.7	17.2
EBITDA	1.5	1.8	1.6	1.5	2.0	30%	32%	1.9	2.0
EBIT	1.0	1.2	1.0	1.0	1.6	54%	57%	1.4	1.6
Net profit b. minorities	0.8	0.8	1.0	1.3	1.3	72%	2%	1.3	1.3
Net profit	0.9	0.8	0.9	1.2	1.2	41%	0%	1.2	-
Net debt	-8.4	-3.2	-4.5	-11.5	-9.4				
P/E 12M trailing	10.8	29.6	27.9	20.2	18.5				
EV/EBITDA 12M trailing	8.8	9.7	10.2	10.3	9.9				
Revenues y/y	-12%	-8%	-9%	-12%	4%				
EBITDA margin	9.3%	10.2%	9.4%	9.3%	11.7%				
EBIT margin	6.1%	7.1%	6.2%	6.0%	9.0%				

Source: Company, Trigon

- Zarząd ocenia, że 1Q może stanowić zapowiedź powrotu do rosnącej dynamiki przychodów w całym 2026 roku;
- W wynikach widoczne efekty działań optymalizacyjnych: reorganizacja funkcji back office, zmniejszenie składu Zarządu do dwóch osób oraz zmiana biura na bardziej dostosowane do realiów pracy zdalnej i hybrydowej;
- W 1Q Fabrity rozpoczęło realizację zamówień dla PKP PLK i European Stability Mechanism oraz podpisało umowy z PAP i PGE;
- Pozyskano znaczącego klienta z branży paliwowej (prace od 2Q26) oraz rozpoczęto świadczenie usług dla innego klienta z branży energetycznej;
- W sektorze prywatnym ostatnio nawiązanie współpracy z firmami z branży spożywczej, skandynawskim bankiem komercyjnym, producentem materaców i agencją specjalizującą się w reklamie OOH;
- W lutym zawarto umowę najmu biura przy Domaniewskiej (do lutego 2032, zobow. leasingowe 1,5mln PLN), co pozwoli na obniżenie kosztów najmu w grupie;
- Zatrudnienie w grupie wzrosło do 267 osób wobec 237 na koniec 2025 roku.

AMICA

Wyniki 1Q26: zgodne z oczekiwaniami, presja kosztowa widoczna dopiero w kolejnych okresach [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	cons
Revenues	567	582	636	626	556	-2%	-11%	557	558
Gross profit	148	163	185	178	158	7%	-11%	154	-
Other operating items, net	2	-3	-2	1	-2	-	-	0	-
EBITDA	18	32	41	43	27	47%	-38%	26	23
adj. EBITDA	17	35	43	43	29	74%	-32%	26	-
EBIT	3	16	26	29	12	284%	-59%	11	12
Net financial costs	-7	-8	-11	-6	-5	-	-	-6	-
EBT	-4	8	15	23	7	-	-68%	5	23
Net profit	-7	6	10	8	4	-	-49%	3	4
Gross Margin	26.0%	28.0%	29.1%	28.5%	28.3%	2.3pp	-0.1pp	27.6%	-
EBITDA margin	3.2%	5.4%	6.5%	6.9%	4.9%	1.6pp	-2.1pp	4.7%	4.1%
EBIT margin	0.5%	2.8%	4.0%	4.6%	2.1%	1.6pp	-2.5pp	2.0%	2.1%
Net profit margin	-1.2%	0.9%	1.6%	1.3%	0.8%	1.9pp	-0.6pp	0.6%	-
OCF	-26	-18	60	97	-6	-	-	-	-
Net debt	139	187	142	59	86	-38%	45%		86
P/E 12M trailing	14.8	22.9	20.5	23.1	14.2				
EV/EBITDA 12M trailing	4.5	4.5	3.7	3.4	3.4				

Source: Company, Trigon, P-preliminary

ZPC OTMUCHÓW

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q26

- Przychody ze sprzedaży 60,2mln PLN, -17% r/r;
- EBITDA 6,4mln PLN, -54% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 3,3mln PLN, -71% r/r;
- Zysk netto 2,2mln PLN, -78% r/r.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 152.7)

Rozmowy ws. zaangażowania w Ukrnaftę

- Orlen jest zainteresowany zwiększeniem obecności na Ukrainie, rozmawia – jako jeden z partnerów - o zaangażowaniu w Ukrnaftę – CEO. Rynek ukraiński jest istotny dla grupy, szczególnie dla rafinerii w Możejkach, która sprzedaje tam prawie 18% swoich produktów.

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

Projekt ustawy o windfall tax ma być w czerwcu przekazany do konsultacji – Motyka. Możliwa zmiana zapisów - PI

- Wg. Polityki Insight, projekt, który ma być opublikowany przez Ministerstwo Finansów – po wewnętrznych konsultacjach w rządzie i z branżą – może się różnić od projektu z 15 maja. „Dotychczasowe założenia projektu (szeroka baza podatników, 20-proc. próg wzrostu marży i wysoka, 75-proc. stawka) branża odbiera jako szczególnie dla siebie niekorzystne. Zwiększa to presję na rząd, z powodu której ostateczny kształt regulacji pozostaje niepewny.”...” Rząd chce, by wynosiła 75 proc. podstawy opodatkowania. To dużo na tle podobnych regulacji w Unii – z danych zebranych przez Instytut Reform wynika, że w ostatnich latach stawka windfall tax w sektorze energetycznym wahała się zwykle od 33 do 50 proc.; jedynie w Niemczech, w mechanizmie dotyczącym nadwyżkowych przychodów na rynku energii między listopadem 2022 r. a lipcem 2023 r., stosowano stawkę 90 proc. Polska branża paliwowa podnosi, że wysoki podatek pozbawi firmy większości „dodatkowej” gotówki, która mogłaby trafić na inwestycje i ułatwić im np. utrzymywanie zapasów paliw czy zarządzanie ryzykiem na rynku.”

CONSUMER

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

Sieć marketów Dino osiągnęła liczbę 3 tysięcy marketów z fotowoltaiką

- Od 2019 roku spółka przeznaczyła na ten cel ok. 300mln PLN;
- W 2025 roku należące do Dino instalacje wyprodukowały 101,5 GWh energii;
- Łączna moc wszystkich instalacji fotowoltaicznych Dino wynosi obecnie ok. 125 MW.

LOGISTICS & TRANSPORT

INPOST (INPST NA; BUY; TP PLN 15.6)

Spółka została kluczowym partnerem logistycznym TikTok Shop w Polsce

- Wraz z uruchomieniem TikTok Shop w Polsce z dniem 15 czerwca 2026 roku klienci nowej platformy zakupowej będą mogli korzystać z sieci 29 tys. maszyn Paczkomat InPost jako domyślnej opcji dostawy.

PKP CARGO

Wpisanie PKP Cargo i PKP Intercity na listę spółek istotnych dla gospodarki w późniejszym terminie - KPRM

TMT

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]

#Poland

- Nie wszystkie zaksięgowane w 1Q przychody są powtarzalne, część np. w ADS to tzw. operacyjny one-off (około 8-9mln PLN przychodów raczej nie do powtórzenia w kolejnych okresach), w wynikach także inny duży kontrakt rozłożony na 1Q i 2Q (wpływ nieskwantyfikowany), ale znacząca część jest powtarzalna;
- W segmencie opieki zdrowotnej komponent KPO jeszcze nie był widoczny w 1Q, bardziej w 2Q;
- Ostatnio w Polsce sezonowość w segmencie publicznym nieco się zmienia z historycznie najlepszego 4Q na obecnie również mocne dwa pierwsze kwartały roku;
- Nowo podpisywane kontrakty ze szpitalami, które przyczyniły się do wzrostu backlogu w Polsce powinny być realizowane w 2Q i 3Q;
- Spółka ma mocne ambicje, ale ogromnym wyzwaniem byłoby regularne powtórzenie takich wyników segmentu;
- W backlogu segmentu Asseco Poland doszedł m.in. kontrakt w Togo (długoterminowy);

#Formuła

- Spadek wyniku non-IFRS w Formuli o 7mln PLN r/r wynika z utraty kontrybucji Sapiensa;
- Jedyne istotne one-off w grupie w 1Q to wycena udziałów TSG (step-up) z wpływem 16mln PLN na wynik netto;
- Niższa rentowność w Formuli jest związana ze specyfiką rozliczenia w Matrix metodą Time&Material (mniejsze ryzyko po stronie wykonawcy, ale także rentowność kontraktów dużo mniejsza niż w Polsce, gdzie Asseco bierze odpowiedzialność za cały projekt);

#International

- Poprawa wyniku w public w CEE wynika z zakończenia deficytowych kontraktów lub ich przejścia w fazę maintenance;
- Spadek wyniku w obszarze infrastruktury: (1) Asseco Spain (nietyпова dla grupy działalność polegająca na obrocie sprzętem – odpis wartości sprzętu w wysokości 8mln PLN), (2) rozwiązania dedykowane z grupy ASE – gorszy wynik r/r organicznie;
- Asseco Poland chciałoby przestać ograniczać się do Polski i mocniej zaangażować się np. w segment publiczny na poziomie UE;

#Finanse, pozostałe

- Cash flow w 1Q26 obciążony zapłatą podatku od zysku ze sprzedaży Sapiens, który w P&L widoczny był już w 2025 roku (dlatego mimo że proporcjonalny cash flow rósł o ponad 40%, to na poziomie pełnej konsolidacji CF spadł);
- W segmencie Asseco Poland i w Formuli przychody z odsetek równoważyły koszty kredytu;
- Większość dużych pozyskanych kontraktów w public zostało zdobytych w przetargach, prawie w każdym z przetargów pojawia się konkurencja, najczęściej duże przetargi obejmują okres czterech lat;
- Współpraca z TSS objęła na początku m.in. przyjrzenie się spółkom gorzej sobie radzącym, głębiej w strukturze grupy;

- Asseco przeanalizowało dokładniej zasady M&A w TSS i częściowo przebudowało proces w grupie. Jednocześnie nadal nieco inaczej podchodzi do akwizycji, z preferencją modelu federacyjnego, i często nabywaniem większościowych, ale nie całościowych udziałów;
- Spółka jest właścicielem biur w Rzeszowie i Warszawie. Na dziś nie ma w planie sale and lease back (opcja według CFO nie wydaje się zbyt opłacalna), spółce zależy na tym żeby pracownicy wracali do biura, wspólna praca szczególnie w dobie rozwoju AI pozwala na poprawę kompetencji zespołów;
- Trwają rozmowy akwizycyjne, także w Polsce, zarząd jest selektywny, chce dokonywać akwizycji tylko przy korzystnych cenach;
- Przemnożenie wyniku 1Q przez 4 raczej trudne do osiągnięcia przez grupę w 2026 roku; na pytanie czy wynik 800mln PLN jest w zasięgu spółki, zarząd wskazał, że tak, choć budżetował mniej;
- Uzależnienie się od nowych platform AI z perspektywy klienta, może być ryzykowne z uwagi na koszt: może się okazać że tradycyjne software jest tańsze;
- Spółka chciałaby niedługo zaprezentować zaktualizowaną propozycję programu motywacyjnego, ale nie zakłada spektakularnych zmian jeśli chodzi o jego założenia.

COMP (CMP PW; BUY; TP PLN 67)

Podpisanie umowy na dostawę szyfratorów z Ministerstwem Obrony przez spółkę zależną Enigma

- Dostawy wynikające z umowy będą realizowane w częściach w latach 2027-2030;
- Łączna wartość umowy wynosi 273,7mln PLN netto, w tym wartość dostaw w ramach opcji 113,6mln PLN.

COMP (CMP PW; BUY; TP PLN 67)

Wzrost kontraktacji w sektorze obronnym może prowadzić do przekroczenia prognozowanych celów EBITDA oraz transferu do akcjonariuszy za rok 2027 oraz 2028 o ponad 10% w stosunku do celów ze strategii

- Ewentualna korekta celów ze strategii będzie dokonywana sukcesywnie w miarę postępów realizacji umów, a o decyzjach spółka będzie informować w stosownym trybie.

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [lekkie pozytywne]

- W centrum Warszawy planowane uruchomienie nośnika o powierzchni 800 m², większy niż nośnik na Piccadilly Circus;
- Zarząd szacuje że ten duży ekran pozwoli zwiększyć przychody grupy o blisko 8%;
- Spółka prowadzi też inne inwestycje (capex w 1Q26 wyniósł 7mln PLN, więcej niż w całym roku 2025);
- W 2026 roku planowany capex to przynajmniej 20mln PLN wobec 6mln PLN w 2025;
- Nowe ekrany: sieć lokalizacji 250 ekranów w CostaCofee, nowe nośniki na dworcu autobusowym przy Złotych Tarasach w Warszawie, ekrany w Szczecinie, Rzeszowie (Millenium Hall 125 m²);
- Na dzień 27 maja zadłużenie spółki spadło do 60mln PLN (spłata 30mln PLN);

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 385)

Bardzo solidna premiera Cheap Car Repair

- Gra przed premierą była na 229 miejscu zestawienia global wishlist;
- Peak graczy przekroczył bardzo solidne 5 tys.;
- Oceny graczy 90%;
- Gra była najwyższą na 17 miejscu globalnych bestsellerów Steamu.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2150)

Otrzymanie kontraktu na >2000 wojskowych pojazdów transportowych o wartości 1,015 mld EUR brutto

- Bundeswehra zleciła firmie Rheinmetall dostawę ponad 2000 wojskowych pojazdów transportowych, są to pojazdy logistyczne bez opancerzenia w wersjach 4x4 (3,5 t), 6x6 (5 t) i 8x8 (15 t)
- Wartość zamówienia wynosi 1,015 mld EUR brutto, zamówienie jest częścią umowy ramowej zawartej w 2024 roku na łącznie do 6500 pojazdów i zostanie zaksięgowane w 2Q26
- Rheinmetall MAN Military Vehicles GmbH (RMMV) rozpocznie dostawy pojazdów w 1H26, zdecydowana większość pojazdów ma zostać dostarczona przed końcem 2026 roku
- Zamówienie obejmuje około 1000 pojazdów 8x8 oraz około 1000 pojazdów 4x4 i 6x6

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680)

Ukraina zamierza nabyć szwedzkie myśliwce Gripen

- Premier Szwecji Ulf Kristersson i prezydent Ukrainy Wołodymyr Zełenski ogłosili, że Ukraina zamierza nabyć pierwszą partię obejmującą do 20 samolotów Gripen E/F, a Szwecja zamierza przekazać Ukrainie w ramach darowizny do 16 samolotów Gripen C/D
- Kolejnym krokiem władz Ukrainy i Szwecji będzie zakończenie negocjacji dotyczących zakupu przez Ukrainę samolotów Gripen E/F, który ma odbywać się partiami, a firma Saab będzie wspierać ten proces
- W pierwszym etapie rząd szwedzki umożliwi zakup do 20 samolotów Gripen E/F, na co Ukraina planuje przeznaczyć 2,5 mld EUR z unijnej pożyczki na wsparcie Ukrainy (EU's Ukraine Support Loan)
- Gdy Ukraina przystąpi do planowanego zakupu, Szwecja zamierza również przekazać 16 samolotów Gripen C/D w ramach pomocy dwustronnej
- Szwecja przedstawiła również swój największy jak dotąd pakiet wsparcia wojskowego dla Ukrainy, oprócz umożliwienia przekazania samolotów Gripen C/D obejmuje on również środki dalekiego zasięgu, amunicję, środki do walki elektronicznej oraz wsparcie dla innowacji
- Rząd szwedzki ogłosił również przeznaczenie środków na zastąpienie przekazanych samolotów Gripen
- Na tym etapie firma Saab nie podpisała żadnej umowy ani nie otrzymała zamówienia w tej sprawie
- [LINK](#) do komunikatu rządu szwedzkiego

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680)

Premier Mark Carney ogłosił, że Kanada rozpoczęła negocjacje w sprawie zakupu systemu GlobalEye

- Rząd Kanady informuje w komunikacie, że co najmniej jedna trzecia planowanej floty samolotów GlobalEye zostanie wyprodukowana w Kanadzie w ciągu najbliższych 15 lat, oznaczać ma to co najmniej 40 samolotów, w tym zamówienia od sojuszników, zbudowanych przez kanadyjskich pracowników
- Sercem systemu GlobalEye jest wyprodukowany w Kanadzie samolot Bombardier Global 6500, nowoczesny odrzutowiec przekształcony w najnowocześniejszy samolot obserwacyjny (AEW&C)
- Dzięki zestawowi zaawansowanych czujników i systemów misji, Saab GlobalEye ma być kluczowym zasobem dla Kanadyjskich Sił Zbrojnych (CAF) w zakresie wzmocnienia bezpieczeństwa Ameryki Północnej poprzez wykrywanie i powstrzymywanie zagrożeń w Arktyce i poza nią
- [LINK](#) do komunikatu rządu kanadyjskiego
- CEO Saaba, Micael Johansson poinformował w wywiadzie ([LINK](#)), że ma nadzieję sprzedać sześć systemów Global Eye w ramach dużego kontraktu z Kanadą
- Ponadto Saab ma znacznie zwiększyć produkcję tych systemów (co najmniej podwoić roczną produkcję), co powinno zdaniem CEO przynieść jej dodatkowe zlecenia

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; Restricted)

Udzielenie przez Prezesa Polskiej Agencji Kosmicznej zezwolenia na wykonywanie działalności kosmicznej

- W dniu 28 maja 2026 Zarząd Creotech otrzymał Decyzję nr 01/2026 Prezesa Polskiej Agencji Kosmicznej w sprawie udzielenia zezwolenia na wykonywanie działalności kosmicznej w myśl ustawy z dnia 13 lutego 2026 roku o działalności kosmicznej (Dz. U. z 2026 r. poz. 465)
- Zezwolenie na wykonywanie działalności kosmicznej związane jest z realizacją przez Spółkę projektu Satelitarnego Systemu Obserwacji Ziemi (SSOZ) "Mikroglob"
- Zezwolenie jest pierwszym wydanym zezwoleniem dla jakiegokolwiek spółki przez PAK po przyjęciu ustawy o działalności kosmicznej

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

Podsumowanie konferencji wynikowej

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
Stabilization	24.1	22.9	24.1	25.0	22.6	-6%	-10%	28.0	
Volume (th. tonnes)	54.2	56.9	61.8	59.1	57.8	7%	-2%		
Price (PLN/t)	445	402	390	423	392	-12%	-8%		
RDF	7.7	13.3	24.5	15.9	16.6	115%	4%	12.0	
Volume (th. tonnes)	12.9	21.5	27.6	26.0	15.0	16%	-42%		
Price (PLN/t)	600	620	889	612	1108	85%	81%		
Incineration	22.0	25.2	27.7	54.5	27.6	26%	-49%	23.0	
Volume (th. tonnes)	6.1	6.5	8.9	14.0	6.3	3%	-55%		
Price (PLN/t)	3 599	3 874	3 109	3 891	4 384	22%	13%		
Others	5.8	6.1	6.8	14.3	12.1	111%	-15%	6.0	
Gross profit on sales	20.9	23.7	33.0	51.5	28.2	35%	-45%		
Selling costs	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.3	-	-		
General & administrative cos	-3.8	-4.0	-3.5	-7.7	-4.7	-	-		
Other operating items, net	0.8	1.5	-51.7	-1.5	0.5	-37%	-	-1.0	
EBITDA	24.3	27.7	-15.0	50.5	30.4	25%	-40%	27.0	29.9
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	21.4
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	15.9
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%	40%
EBIT adj. margin	29%	30%	35%	38%	29%			27%	28%
Net profit adj. margin	21%	20%	32%	25%	20%			19%	21%
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	10.0				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- Na względnie słabsze wyniki sprzedaży w segmencie **zestawienia i stabilizacji** miała niższa o 9% r/r stawka za odpady, co tylko częściowo skompensował wzrost wolumenu o 7% r/r. Negatywny wpływ na wyniki miały ograniczenia limitów w Skarbimierzu. Głównym wyzwaniem dla zakładu jest interpretacja zapisu w pozwoleniu zintegrowanym wydanym 12 lat temu. Choć całkowity roczny limit wynosi 70 tys. ton, dokument zawiera rzadko spotykany zapis o dobowym limicie przetworzenia (193,7 tony), co wynika z prostego podzielenia rocznej kwoty przez 365 dni. W ubiegłym roku organy kontrolne zwróciły szczególną uwagę na ten limit, co uznawane jest przez zarząd za nadinterpretację przepisów. Dostosowanie się do tych restrykcji (przy pracy 5 dni w tygodniu) skutkuje zmniejszeniem wolumenu o około 20%, czyli do poziomu 54–56 tys. ton rocznie. Spółka przygotowuje nowy raport oddziaływania na środowisko, aby wykazać, że

inna rytmika przetwarzania nie zmienia wpływu na otoczenie. Zarząd przewiduje, że po zmianie zapisu w trzecim kwartale, w czwartym będzie w stanie nadrobić zaległości i przywrócić pełny wolumen 70 tys. ton w skali roku.

- W **RDF** widoczny jest dynamiczny wzrost liczby realizacji nowych zleceń, przy istotnym wzroście wolumenów i ceny r/r.
- W **spalaniu** cena wzrosła o 22% r/r w efekcie realizacji bomb ekologicznych. Przychody z bomb ekologicznych w 1Q26 wyniosły 16.8m PLN. Względem prezentacji za 2025, nie zmieniła się liczba i szacowane przychody z bomb ekologicznych w 2026 (23.6 tys. ton; 127m PLN przychodów; 5.4 tys. PLN/t). Przy realizacji kontraktów z konsorcjum całość przychodów rozpoznawana jest przez MBR, a wynagrodzenia dla partnerów konsorcjum rozpoznawane są jako usługi obce.
- W obszarze pozostałe, dzięki akwizycji Eco-Point, uwzględniono przychody z olejów i wód zaolejonych (3.8 tys. ton odpadów, 6.1m PLN przychodów).
- W 2 i 3Q26 oczekiwana wypłata earn-outów.

ŚNIEŻKA (SKA PW; HOLD; TP PLN 95)

Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q26

- Zdaniem Zarządu, pierwsze sygnały wzrostu cen części wykorzystywanych surowców są już obserwowane, jednak ich obecny wpływ na bazę kosztową pozostaje marginalny dzięki wysokim stanom zapasów oraz długoterminowym kontraktom z dostawcami. Zarząd spodziewa się silniejszego przełożenia konfliktu na koszty w kolejnych kwartałach.
- W 1Q26 Grupa utrzymała dotychczasowe cenniki na rynku polskim i węgierskim; podwyżka została przeprowadzona wyłącznie na rynku ukraińskim.
- Zarząd podtrzymuje ocenę, że fundamenty do odbicia wolumenów pozostają niezmienione, jednocześnie sygnalizując, że w najbliższym czasie nie spodziewa się wyraźnego ożywienia popytu.
- Zarząd ocenił dotychczasowy przebieg 2Q26 jako „poniżej oczekiwań”.

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutrale]

#Outlook

- Zarząd podkreśla, że spółka jest w „okresie intensywnych inwestycji” w zespół, infrastrukturę i modele lotne, oczekuje dalszego, wysokiego wzrostu przychodów, ale z istotnymi wahaniami rentowności kwartalnej wynikającymi z profilu rozliczania kontraktów (milestone, zapasy produkcji w toku)
- Backlog nie obejmuje kilku kluczowych, oczekiwanych kontraktów: drugiego instrumentu optycznego dla Intuitive Machines (~3,3 mln EUR), umowy wykonawczej z klientem z USA (do ~4,3 mln USD) oraz kolejnych faz misji Mani (~8,6 mln EUR w horyzoncie ~4 lat)
- Zarząd deklaruje bardzo wysoki pipeline, ale nie podaje jego wartości, podkreśla, że w leju są zarówno duże projekty konstelacyjne (w tym kolejne zamówienia od obecnych klientów) jak i mniejsze zlecenia, a część zapytań musi być odrzucana ze względu na ograniczone moce produkcyjne
- Wskazywany pipeline (niekwantyfikowany) sugerować istotną przestrzeń do dalszego zwiększenia portfela zamówień w horyzoncie najbliższych kwartałów

#Moce produkcyjne i Capex

- Spółka jest w trakcie transformacji z dostawcy pojedynczych rozwiązań do seryjnego dostawcy kilkunastu payloadów rocznie (2026-28) i docelowo ponad 20 payloadów rocznie po 2029 roku, w przedziale 0,5-5,0+ mln EUR za jednostkę
- Trwa rozbudowa infrastruktury: powiększenie clean-roomu i powierzchni biurowej, zakup specjalistycznych stanowisk (hexapody, kolimatory) oraz adaptacja kolejnego laboratorium, z myślą o produkcji małoseryjnej instrumentów VHR
- Zatrudnienie wzrosło do ~100 osób na 31.03.26 (vs 73 rok wcześniej), z przewidywanym dalszym wzrostem o ~30 etatów w 2026, głównie w obszarach R&D, Project Management, Quality i zespołach produkcyjnych
- Planowane nakłady inwestycyjne na 2026 rok (Capex + wydatki technologiczne) sięgają ~12 mln PLN, spółka traktuje je jako „inwestycję w przód” pod przyszłe kamienie milowe w obecnych projektach i przygotowanie pod zamówienia seryjne

#Projekty kosmiczne w toku

- Kontrakt z klientem z Azji Południowej (9 mln EUR) pozostaje głównym projektem, ~20% wartości rozpoznano w 2025 roku, ~80% (~7 mln EUR) pozostaje do rozpoznania w latach 2026-27, przy czym „bardziej kaloryczne” kamienie milowe mają przypadać na drugą część kontraktu
- Projekt Nara Space (Korea Południowa): prace nad pierwszym modelem lotnym są na bardzo zaawansowanym etapie, dostawa modeli lotnych planowana jest na 2026 rok, a wyniesienie pierwszego satelity na przełom 4Q26, docelowa konstelacja to kilkadziesiąt satelitów (Scanway ma MOU na 6-12 instrumentów, z potencjałem dalszego rozszerzenia)
- Projekt Marble Imaging (Niemcy): planowane dostawy pierwszych modeli lotnych w 2027 roku, kontynuowane są prace nad konstelacją (~100 satelitów)
- Teleskop dla Intuitive Machines w ramach Lunar Data Network jest „na ostatniej prostej” do przekazania klientowi, wyniesienie satelity z instrumentem Scanway w ramach misji IM-3 planowane jest w 2H26
- PIAST (MON): wszystkie instrumenty Scanway na trzech nanosatelitach (2 teleskopy + kamera) zostały poprawnie uruchomione w styczniu'26, z potwierdzeniem działania w założonych specyfikacjach

#Finanse

- Część kosztów materiałów, usług obcych i wynagrodzeń związanych z kontraktem azjatyckim jest aktywowana w zapasach (produkcja w toku) i będzie konsumowana przy rozpoznawaniu kolejnych kamieni milowych, to zwiększa kapitał obrotowy i obniża krótkoterminowo poziom gotówki, ale buduje „bufor” pod przyszłe przychody
- Spółka podkreśla, że obecny poziom gotówki i backlogu pozwala obsłużyć bieżący portfel, natomiast dalsze, dynamiczne zwiększenie backlogu może w przyszłości wymagać dodatkowego finansowania (kredyty, ewentualnie emisja po stronie długu/kapitału)

#Segment Industry

- Technologia HYDRA rozwijana w segmencie Industry stanowi rdzeń dla skalowalnych aplikacji analitycznych także w Space (np. w projekcie przetwarzania danych księżycowych z IM/ESA), co wzmacnia integrację łańcucha APAP i poprawia pozycjonowanie spółki w przetargach ESA i u klientów komercyjnych
- Część przychodów z wykorzystania HYDRY w projektach kosmicznych jest raportowana w segmencie Space, co obniża raportowany poziom przychodów Industry, ale zwiększa synergie i wartość projektów space'owych
- Spółka wskazuje na pierwsze wdrożenia nowych aplikacji HYDRY u klientów przemysłowych (głównie sektor spożywczy) oraz pojawienie się kolejnych zamówień i listów intencyjnych, a także budowę kompletnych maszyn (nie tylko samej aplikacji wizyjnej), co ma poprawiać skalowalność i marżę

#Pozostałe

- Spółka wskazuje, że jej ograniczeniem nie jest popyt, lecz aktualna moc produkcyjna, stąd silny nacisk na skalowanie zespołu, infrastruktury i procesów „pod model seryjny”
- Model DaaS ma w założeniu cechować się wyższą marżowością (profil „software’owy”) i recurring revenue; Scanway porównuje się do ścieżki takich firm jak Planet Labs czy ICEYE (najpierw hardware, potem skala danych), wskazując dane jako naturalny „drugi silnik wzrostu”
- Projekty SCS (ScanEye Camera System) są rozwijane i sprzedawane jako stosunkowo niewielkie kontrakty jednostkowe, ale każdy kolejny egzemplarz zwiększa flight heritage i bazę produktową do przyszłych, bardziej marżowych zastosowań (np. z dodatkowymi modułami analizy danych)
- W obszarze defence spółka rozwija kompetencje w zakresie głowic optoelektronicznych (m.in. testy z dronem FlyEye, współpraca z Flytronic/WB Group), osiągając parametry zbliżone do obecnych rozwiązań rynkowych, kluczowym kolejnym krokiem ma być możliwość produkcji seryjnej i znaczące obniżenie kosztu jednostkowego
- Zarząd rozważa rozwój własnych ogniw łańcucha dostaw (np. szlif optyki, elementy mechaniczne o wysokiej precyzji, wybrane testy środowiskowe in-house)
- Potencjalne akwizycje mają być ukierunkowane raczej na technologie i zdolności produkcyjne niż na przejmowanie dużych podmiotów systemowych

SANOK RUBBER COMPANY

Inwestorzy złożyli zapis na sprzedaż ok. 1 mln akcji @ 21,50 PLN za papier

- Nabyte akcje stanowią 3,7782% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu spółki.

WIELTON**Podsumowanie konferencji wyników**

- Obecny backlog wynosi 7,2 tys. sztuk naczip i uwzględnia kontrakt z klientem e-commerce (<2000 sztuk)
- Spółka oczekuje trwałego powrotu do dodatniego zysku EBITDA, 2H26 w ocenie zarządu ma być wyraźnie lepszy niż 1H
- Bieżące wyniki są jeszcze obciążone kosztami restrukturyzacji osobowej w grupie, częściowo będzie to jeszcze ciążyć wynikiem 2Q, natomiast wyniki 2H mają być już bez wpływu kosztów jednorazowych
- Oszczędności z tytułu restrukturyzacji osobowej mają wynieść ok. 10mln PLN w skali roku na kosztach zarządu
- Dodatkowe koszty generują także inwestycje w obszarze defence, trwają negocjacje z PGZ odnośnie potencjalnych zamówień
- Sytuacja popytowa w 1Q26 była zróżnicowana w zależności od grupy produktowej i geografii, w dalszym ciągu utrzymywała się presja cenowa ze strony konkurencji, po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie zachowania klientów były niejednoznaczne, część przyspieszała decyzje zakupowe w obawie przed podwyżkami, a inni decydują się przeczekać ten okres
- Spółka systematycznie wprowadzała podwyżki cen na wybranych grupach produktowych o 1-3% i kontynuuje ten proces (3 podwyżki itd)
- Na większości rynków w 1Q26 widoczny był wzrost poziomu rejestracji: Niemcy +10%, Francja +7%, UK +22%, Włochy +8%, Hiszpania +9%, CEE +8%, spadki na rynku polskim, jednak WLT odnotowuje wzrosty
- Pod względem kategorii produktowych w Polsce najgorzej radzą sobie wywrotki (-42%), chłodnie (-58%), furgony (-24%) i podkontenery (-28%)
- Po zmniejszeniu do zera limitów przez ubezpieczycieli spółka poszukuje alternatywnych sposobów na finansowanie poziomu zapasów (m.in. wydłużenie terminów płatności za zobowiązania + faktoring należności)
- Do końca września ma się wyjaśnić kwestia nowego długoterminowego finansowania konsorcjalnego
- Zarząd nie widzi ryzyka dla marż na obecnym backlogu pomimo wzrostu cen stali/aluminium/opon/plastików
- Spółka nie oczekuje dalszego pogarszania się struktury bilansu

WB ELECTRONICS / RYNEK DEFENCE**WB Electronics zawarł umowy w ramach SAFE na 11,66 mld PLN netto**

- Zarząd WB Electronics zawarł 3 umowy między spółką a Skarbem Państwa - Agencją Uzbrojenia na dostawę wyrobów o przeznaczeniu wojskowym oraz usług szkoleniowych, o wartości odpowiednio 9,3 mld PLN, 1,34mld PLN i 1,02 mld PLN
- Zamówienie zakłada dostawę >400 zestawów amunicji krążącej WARMATE, 12 bateryjnych modułów ogniowych bezałogowych systemów poszukiwawczo-uderzeniowych GLADIUS oraz 190 zestawów bezałogowych aparatów latających FlyEye
- Umowy będą realizowane w latach 2026-2030 w ramach Instrumentu na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy (SAFE) poprzez Wzmocnienie Europejskiego Przemysłu Obronnego, ustanowionego rozporządzeniem Rady (UE) 2025/1106 z dnia 27 maja 2025

ICEYE / RYNEK SPACE**ICEYE podpisał umowę o współpracy z GISPartner na potrzeby zarządzania infrastrukturą**

- Polski dostawca rozwiązań z zakresu systemów informacji powietrznej GISPartner podpisał umowę o współpracy z producentem systemów satelitarnych ICEYE
- GISPartner i ICEYE będą współpracować przy pozyskiwaniu i dostarczaniu danych satelitarnych na potrzeby zarządzania infrastrukturą
- W ramach nowego rozwiązania ICEYE zostanie zintegrowane z platformą iMapCLOUD i innymi projektami GISPartner, co umożliwi obserwację obiektów, ocenę ryzyka, a także wsparcie procesów decyzyjnych bez względu na warunki pogodowe i pory dnia
- Kluczowy obszar współpracy dotyczyć będzie cyfrowego zarządzania zasobami wodnymi wraz z monitorowaniem zagrożeń powodziowych
- ICEYE do końca kwietnia 2026 umieściło na orbicie okołoziemskiej ponad 70 satelitów w ramach budowy własnej konstelacji, jak i na potrzeby klientów
- GISPartner specjalizuje się w przekształcaniu dużych zbiorów danych przestrzennych i satelitarnych, kest zaangażowany w rozwój Narodowego Systemu Informacji Satelitarnej tworzonego przez Polską Agencję Kosmiczną (POLSA)

APS / RYNEK DEFENCE**Advanced Protection Systems zdobył ~650mln PLN finansowania na technologie radarowe i antydrone - PB**

- Gdyńska spółka Advanced Protection Systems (APS) dostała finansowanie, które przeznaczy na realizację programu SAN, rozbudowę mocy produkcyjnych i inwestycje w rozwój technologii radarowych i zwalczających drony
- Konsorcjum składające się z Pekao, mBanku, Millenium i Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKE) zapewnią spółce Advanced Protection Systems finansowanie o łącznej wartości ~650 mln PLN
- Finansowanie obejmuje linie gwarancyjne, kredyt rewołwingowy i inwestycyjny
- Banki zagwarantowały finansowanie w wysokości 450 mln PLN, z opcją zwiększenia o 150 mln PLN, natomiast KUKE zabezpieczy je gwarancjami w wysokości ~50 mln PLN
- Maciej Klemm, prezes APS, podkreśla, że pozyskany kapitał umożliwi spółce bezpieczne realizowanie podpisanych kontraktów w Polsce i za granicą i ułatwi rozbudowę zdolności produkcyjnych i zwiększenie inwestycji w rozwój oprogramowania i technologii radarowych
- Radosław Piesiewicz, wiceprezes APS, informuje, że flagowym projektem realizowanym z udziałem nowego finansowania jest projekt SAN
- Opcja zwiększenia finansowania o dodatkowe 150 mln PLN ma umożliwić spółce pozyskiwanie w Polsce i za granicą kolejnych kontraktów z zakresu c-UAS
- Michał Kędzia, partner w Enterprise Investors, odpowiedzialnego za inwestycję w APS zapewnia, że Enterprise Investors nadal będzie wspierać dynamiczny rozwój APS

PROGRAM SAFE / RYNEK DEFENCE**Pierwsze 40 umów w ramach programu SAFE do 30 maja opiewać będzie na 100 mld PLN**

- Premier Donald Tusk w trakcie wystąpienia w Legionowie poinformował, że pierwsze 40 umów zawartych w ramach programu SAFE w Polsce, które będą podpisane do 30 maja, opiewać będzie na 100 mld PLN
- Z pieniędzy SAFE będzie miało korzystać ponad 10 tys. polskich firm
- Od 31 maja będą podpisywane kolejne umowy w ramach wspólnych zakupów z innymi krajami UE
- Wśród pierwszych firm z kontraktami SAFE w ramach tzw. single procurement premier wymienił: Filwiko w Zielonce; Enigma, Krypton, Transbit w Warszawie; Media w Katowicach; Radmor i APS z Gdyni; Rosomak z Siemianowic Śląskich, Dezamet z Nowej Dęby (kontrakt na 13,5 mld zł na amunicję 155 mm); Huta Stalowa Wola; WB Electronics z Ożarowa Mazowieckiego, Belma z Bydgoszczy; Maskpol z Konieczek pod Częstochową; Jelcz w Laskowicach, Gdańska Stocznia Remontowa; Celtech w Kościanie
- Pierwsze umowy finansowane z programu SAFE podpisano w czwartek w południe w Dowództwie Komponentu Wojsk Obrony Cyberprzestrzeni w podwarszawskim Legionowie
- Dotyczyły one dostaw przez polskie firmy na potrzeby Wojsk Obrony Cyberprzestrzeni: postkwantowego szyfratora IP od firmy Enigma sp. z o.o., systemu kryptograficznego wysokiego zaufania od Krypton Polska sp. z o.o., systemu bezpiecznej wymiany danych od Filbico sp. z o.o. oraz mobilnego laboratorium cyberbezpieczeństwa od firmy Media sp. z o.o.
- W ramach programu SAFE Polska ma otrzymać ~43,7 mld EUR (>180 mld PLN) w niskooprocentowanych pożyczkach na zakupy zbrojeniowe
- Po podpisaniu w maju umowy z KE ws. środków SAFE do Polski ma wpłynąć ~20 mld PLN zaliczki

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)****Większościowy akcjonariusz Lisala sp. z o.o. chce wypłaty jeszcze 0,40 PLN dywidendy na akcję**

- Akcjonariusz proponuje, aby na dywidendę przeznaczyć 495,2mln PLN, tj. 1,20 PLN na akcję (z czego 366,2mln PLN pochodziłoby z Funduszu Dywidendowego);
- Na poczet dywidendy zaliczone ma zostać 330,2mln PLN, tj. 0,80 PLN na akcję wypłacone przez spółkę w dniu 10 grudnia 2025 roku tytułem zaliczki na poczet dywidendy za rok obrotowy 2025;
- Prawo do dywidendy ustalono na 25 czerwca, a termin wypłaty na 29 czerwca 2026 roku;
- DY=7,9%.

BIOTECH**MOLECURE (MOC PW; BUY; TP PLN 11.2)****Spółka zwiększyła dawkę w OATD-02 do poziomu 80 mg na dobę z 40 mg na dobę**

- Spółka widzi szanse na wyznaczenie PAD w 2H26.

OTHER INFORMATION**ATENDE: Rozpoczęcie przygotowań do pozyskania kapitału przez spółkę zależną Phoenix Systems**

- W planach jest wejście spółki na NewConnect jeszcze w tym roku.

BIG CHEESE STUDIO: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o przeznaczeniu zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**BUMECH: Złożenie przez Przedsiębiorstwo Górnicze Silesia sp. z o.o. wniosku o otwarcie postępowania układowego****CPD: Podjęcie decyzji o dokonaniu odpisów aktualizujących, które pomniejszą skonsolidowany zysk netto za 1Q26 o kwotę 12,4mln PLN**

DEKPOL: Zawarcie przedwstępnej umowy nabycia nieruchomości gruntowej w centralnej Polsce

- Planowany projekt zakłada realizację inwestycji polegającej na wybudowaniu i oddaniu do użytkowania parku magazynowo-logistyczno-produkcyjnego wraz z infrastrukturą;
- Łączna cena netto zakupu wynosi równowartość ok. 14% kapitałów własnych grupy.

ED INVEST: Zawarcie przedwstępnej umowy nabycia lokalu handlowego w Warszawie za kwotę 3,5mln PLN netto**HM INWEST: Zawarcie przedwstępnej warunkowej umowy nabycia nieruchomości w Poznaniu za kwotę 20mln PLN netto**

- Określony umownie termin zawarcia umowy przyrzeczonej to 13 maja 2027 roku.

JRH ASI: Podpisanie listu intencyjnego w sprawie współpracy z Muotech i z Helgrom**NTT SYSTEM: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,22 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- DY=1,8%.

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Uznanie oferty spółki na przebudowę kotła w EC 3 w Łodzi za najkorzystniejszą

- Wartość oferty opiewa na kwotę 215,5mln PLN brutto.

TRANS POLONIA: Spółka ma potencjał do akwizycji o wartości 1mld PLN, a z partnerami nawet 2mld PLN

- Grupa analizuje obecnie kilkanaście podmiotów, które mogłyby wesprzeć ekspansję w Europie Zachodniej i rozwój kompetencji w obszarze transportu specjalistycznego.

INSIDER TRADING

ALLEGRO.EU

Prezes zarządu objął nieodpłatnie 344,2 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

ALLEGRO.EU

Insider objął nieodpłatnie 107,6 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Prezes zarządu sprzedał 2,6 tys. akcji @ 142,20 PLN.

DEVELIA

Endurance Fundacja Rodzinna, podmiot związany z wiceprezesem zarządu, sprzedał 109,5 tys. akcji @ 10,65 PLN.

KOMPAP

Członek RN kupił 4,1 tys. akcji @ 21,45 PLN.

MBANK

Wiceprezes zarządu i dwóch insiderów objęło łącznie 1,2 tys. akcji @ 4,00 PLN w ramach programu motywacyjnego.

MILLENNIUM

Wiceprezes zarządu kupił 60,8 tys. akcji @ 19,96 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ENERGOAPARATURA

Rezygnacja p. Jacka Zatoryba z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

GENOMTEC

Zmniejszenie zaangażowania przez 5HT Fundacja Rodzinna z 18,47% do 5,19% kapitału zakładowego i głosów.

MODIVO

Zwiększenie zaangażowania przez Goldman Sachs Group powyżej 5% do 5,08% (5,51% kapitału zakładowego) głosów.

PASSUS

Zwiększenie zaangażowania przez TFI Allianz Polska S.A. z 4,40% do 5,14% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

BEST

Dokonanie przydziału obligacji serii AF2 o wartości nominalnej 122,4mln PLN.

ECHO INVESTMENT

Podjęcie uchwały w sprawie umorzenia obligacji serii 11/2022 o wartości nominalnej 180mln PLN. Data wcześniejszego wykupu obligacji została ustalona na dzień 8 grudnia 2026 roku.

BLOCK TRADES**IZOBLOK**

Wolumen: 160,3 tys. @ 40,00
% kapitału: 12,65

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS**4MASS: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy****ATREM: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 2,16 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 10 sierpnia 2026 roku, a termin wypłaty na 18 sierpnia (0,72 PLN na akcję), na 22 września (0,72 PLN na akcję) oraz na 20 października 2026 roku (0,72 PLN na akcję);
- DY=3,7%.

AUTO PARTNER: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,15 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 11 czerwca, a termin wypłaty na 25 czerwca 2026 roku;
- DY=0,6%.

BOŚ: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**COMP: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy****CREEPY JAR: Zwołanie ZWZA na dzień 22 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 42,89 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 10 września, a termin wypłaty na 21 września 2026 roku;
- DY=8,2%.

ENEA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,56 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 11 czerwca, a termin wypłaty na 2 lipca 2026 roku;
- DY=2,6%.

INTER CARS: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,42 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 10 czerwca, a termin wypłaty na 24 czerwca 2026 roku;
- DY=0,2%.

KOGENERACJA: Złożenie przez Nationale-Nederlanden OFE wniosku o wypłacie 6,71 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 22 czerwca, a termin wypłaty na 29 czerwca 2026 roku;
- DY=8,2%;
- ZWZA jest zwołane na dzień 11 czerwca 2026 roku.

KRYNICA VITAMIN: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 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=4,9%.

MANGATA HOLDING: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 4,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 11 czerwca, a termin wypłaty na 25 czerwca 2026 roku;
- DY=6,3%.

MFO: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**MONNARI TRADE: Zwołanie ZWZA na dzień 22 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy****PEKAO: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 19,77 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 15 czerwca, a termin wypłaty na 29 czerwca 2026 roku;
- DY=8,2%;
- W skład RN powołano p. Aleksandra Wernera.

SELVITA: Zwołanie ZWZA na 24 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

TERMO-REX: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,04 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 10 czerwca, a termin wypłaty na 30 lipca 2026 roku;
- DY=5,8%.

WASKO: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,10 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 23 czerwca, a termin wypłaty na 14 lipca 2026 roku;
- DY=1,5%.

ZUK STĄPORKÓW: Zwolanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok 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	126,0	28%	16 450	9,5	8,6	7,7	1,2	1,2	1,1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181,0	143,4	26%	21 216	9,9	8,3	7,5	1,2	1,1	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113,5	100,9	12%	41 421	10,3	9,7	9,4	1,4	1,3	1,2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137,0	123,2	11%	16 097	11,1	11,5	10,6	1,6	1,6	1,5	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420,0	431,0	-3%	56 073	13,8	12,3	10,3	2,6	2,4	2,2	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1 190	976	22%	185 488	10,8	10,1	9,7	1,5	1,4	1,4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1 100,0	1 245,0	-12%	52 945	14,3	11,4	10,1	2,1	1,8	1,7	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17,3	19,8	-13%	24 068	18,1	11,2	10,1	2,3	2,0	1,8	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173,0	185,4	-7%	94 739	14,0	13,6	13,2	3,0	2,9	2,8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44 437	40 460	10%	11 329	9,3	8,8	8,3	1,8	1,6	1,5	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279,0	241,2	16%	63 308	11,1	9,7	8,8	1,8	1,7	1,6	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118,0	103,2	14%	129 000	11,9	9,8	8,8	2,1	1,9	1,8	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760,0	611,4	24%	62 479	12,3	9,6	8,8	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	64,1	12%	55 335	9,0	8,5	8,1	1,5	1,4	1,3	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Sell	132,0	148,4	-11%	359	—	—	13,0	10,1	16,9	4,4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155,0	135,2	15%	2 366	11,2	10,8	10,5	7,3	7,0	6,8	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17,6	16,2	8%	201	14,0	10,6	9,2	6,3	5,5	4,8	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40,0	34,2	17%	36 151	18,7	15,8	13,6	10,5	9,2	8,2	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	18,4	25%	464	9,8	9,2	9,0	4,5	4,2	3,9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11,0	11,0	0%	2 406	13,8	12,1	11,5	4,9	4,9	4,7	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25,0	18,2	37%	347	11,3	9,6	7,7	6,3	5,8	5,0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65,0	52,6	24%	3 077	7,6	6,3	5,4	7,3	5,8	4,8	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27,6	21,9	26%	261	10,6	9,0	7,0	7,2	3,6	3,0	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62,0	68,5	-9%	3 802	10,5	9,3	9,2	6,6	6,2	5,9	3%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	151,0	148,5	2%	35 153	62,4	58,4	50,8	29,3	27,8	24,7	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90,0	95,0	-5%	3 175	20,7	19,5	17,8	14,7	13,7	12,8	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208,0	197,7	5%	16 409	21,7	20,8	19,4	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75,0	62,5	20%	3 243	15,3	13,8	12,7	8,5	7,5	6,9	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	64,0	17%	2 769	6,8	6,8	6,6	8,7	7,8	7,4	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26,5	25,8	3%	3 370	14,1	12,3	11,0	9,8	8,7	7,9	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	23,3	—	2 307	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4 850,0	4 442,0	9%	14 663	21,9	17,1	14,0	10,2	9,0	7,8	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	80,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40,0	26,0	54%	501	21,1	17,5	3,5	6,0	5,5	1,6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	693	30%	17 682	23,3	19,6	16,8	14,2	11,8	9,9	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	76,0	54%	483	7,3	—	1,5	4,7	—	1,1	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	317,0	228,2	39%	22 800	60,8	44,3	8,6	51,6	34,1	5,5	0%	0%	2%	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	1 249,0	-1%	671 949	24,5	22,7	26,8	8,3	7,9	8,2	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2,3	3,0	-23%	648	—	6,3	17,7	—	3,4	4,8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855,0	526	63%	368	8,1	5,2	16,1	4,5	2,7	7,3	8%	13%	20%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	998,0	-	2 849	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67,00	69,00	-3%	1 415	16,9	14,5	12,6	9,0	8,0	7,2	5%	6%	7%	—
CSG	CSG	Hold	26,0	18,1	43%	18 148	19,7	12,6	10,5	10,3	8,2	6,8	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20,0	16,3	23%	7 897	6,8	5,3	4,3	9,2	8,0	7,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	198,0	11%	3 032	38,9	22,4	19,3	16,4	12,5	10,5	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,5	16,5	-18%	10 572	17,6	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	74,2	10%	866	32,1	27,1	20,4	17,8	15,0	11,7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11,5	10,7	7%	4 967	11,0	10,2	9,9	9,7	8,6	8,2	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	165,5	21%	5 587	17,5	14,9	12,7	9,3	8,1	7,1	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208,0	206,8	1%	877	14,2	12,8	11,5	8,0	7,2	6,5	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39,5	31,0	27%	30 422	17,5	14,2	12,1	10,8	8,7	7,2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295,0	257,0	15%	6 630	10,0	9,3	9,0	8,2	7,6	7,0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,1	38%	2 088	14,1	5,8	4,0	8,5	5,2	3,8	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	25,5	18%	304	—	23,0	6,4	4,7	4,5	3,5	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25,9	21,5	20%	11 368	4,8	4,8	6,0	4,0	4,5	5,3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76,0	54,0	41%	947	7,4	6,9	6,2	4,0	3,7	3,6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5,3	-	743	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Buy	30,0	27,8	8%	77	12,7	10,5	10,2	7,2	6,2	5,8	8%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35,0	32,7	7%	695	11,4	9,7	8,5	7,8	6,7	5,9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13 665	12 350	11%	2 301 730	6,5	5,5	5,0	4,8	3,6	2,8	5%	8%	8%	75
GPW	GPW	Sell	72,0	81,5	-12%	3 421	15,2	14,7	14,4	12,0	11,3	10,9	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	46	18%	3 149	12,3	11,6	11,1	8,7	8,0	7,4	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	20%	1 436	29,2	15,5	12,8	18,2	16,2	16,1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31,7	22,5	41%	1 005	4,0	4,4	5,2	1,9	2,1	2,5	22%	22%	20%	5
H&M	HMB	Sell	129,0	164,8	-22%	264 420	20,0	18,3	17,4	7,9	7,8	7,5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60,0	53,8	12%	167 551	23,8	21,7	19,8	13,1	12,0	10,9	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15,6	15,4	2%	32 463	42,2	34,8	27,2	10,2	9,0	7,7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850,0	824,0	3%	11 675	12,8	11,2	9,9	9,2	8,1	7,1	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,0	18,3	31%	11 522	16,3	13,1	12,0	5,8	5,3	5,0	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		27,1	-	3 177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1 325,0	1 222,0	8%	12 047	17,8	15,2	12,4	11,3	10,2	8,9	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363,1	344,8	5%	68 960	7,6	9,0	10,3	4,6	5,1	5,5	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27 200	21 900	24%	40 644	15,6	13,4	11,6	7,6	6,6	5,8	4%	4%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7,5	—	140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258,0	207,0	25%	2 972	34,1	28,0	23,8	10,5	9,5	8,6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	73	-14%	674	5,8	8,2	—	4,0	5,2	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		11	-	1 242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	108,5	6%	2 603	9,2	6,5	5,0	11,5	9,9	8,3	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356,4	366,0	-3%	1 286	13,3	12,9	12,4	8,6	8,2	7,7	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		80,3	-	6 187	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		3 784,0	-	2 844	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11,2	5,6	98%	139	2,9	2,6	—	1,2	0,8	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52,5	42,0	25%	1 714	6,7	6,3	5,7	6,6	6,1	5,4	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161,0	132,3	22%	16 313	24,4	19,6	17,2	6,9	5,8	4,8	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860,0	738,0	17%	3 422	15,8	13,5	12,2	8,7	7,7	6,9	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	18%	470	16,7	17,1	15,8	6,3	6,2	5,6	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150,0	95,9	56%	1 078	12,8	10,0	8,4	7,6	6,7	5,8	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15,2	16,4	-8%	21 569	20,5	18,0	15,4	6,2	6,1	5,7	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152,7	141,2	8%	163 971	7,8	7,8	8,7	4,2	4,2	4,7	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3,6	-	155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		170,1	-	85 050	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9,3	-	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30,5	34,5	-11%	19 899	18,2	16,0	14,5	6,5	6,0	5,6	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11,8	10,8	9%	24 232	5,6	6,8	6,2	4,1	5,0	4,8	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385,0	248,5	55%	1 657	8,2	8,0	9,5	5,7	5,7	7,1	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	63,9	50,7	26%	3 915	37,1	38,6	23,1	11,6	11,6	5,2	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11,5	7,9	46%	2 017	13,3	10,6	9,9	5,3	3,6	2,5	0%	0%	0%	—

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Rainbow Tours	RBW	Buy	200,0	142,4	40%	2 072	9,5	9,3	9,0	5,4	5,1	4,6	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 150,0	1 291,4	66%	60 261	37,6	25,4	17,6	20,8	14,1	9,8	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54,8	16,5	233%	381	5,2	9,5	1,5	2,4	3,3	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680,0	576,2	18%	317 918	36,8	28,4	23,4	20,5	16,6	13,9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	115,2	98%	365	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43,0	29,6	45%	560	62,5	22,6	14,8	9,5	7,5	5,9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	42,9	35%	1 206	22,1	16,5	13,1	12,6	9,8	7,7	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95,0	96,4	-1%	1 216	17,2	14,4	14,2	9,2	8,3	8,0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344,0	273,8	26%	2 335	15,3	13,5	12,7	10,0	8,6	7,9	4%	5%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12,6	9,6	31%	16 867	7,0	6,6	6,9	5,4	5,4	5,7	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111,0	90,6	23%	587	10,4	6,9	7,4	6,6	4,3	4,5	11%	10%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	68,6	24%	1 576	16,7	10,9	7,7	7,5	6,2	3,1	2%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	8,7	37%	655	7,2	6,6	6,0	4,6	4,3	4,0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		296,8	-	409 515	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176,9	155,2	14%	1 218	6,7	8,7	7,7	5,1	5,7	5,0	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130,0	97,3	34%	1 022	12,2	10,3	9,1	6,0	5,1	4,5	3%	5%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5,6	-	1 313	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65,0	58,7	11%	1 748	16,9	13,4	11,9	5,3	4,9	4,6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13,0	15,6	-17%	289	10,4	10,8	11,0	5,3	4,8	4,8	10%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		10,4	-	1 078	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131,5	102,0	29%	11 992	9,2	9,2	8,0	5,8	5,5	4,5	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	58,9	104%	174	—	18,8	7,7	52,3	9,3	4,8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32,0	25,4	26%	25 435	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 MAKLESKI 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. | Mogińska 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.