

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

NEWAG: Wyniki 1Q26: zgodne z naszymi oczekiwaniami, widoczny spadek marży z uwagi na zmianę miks produktowego [neutralne]

WIRTUALNA POLSKA: Wyniki za 1Q26 zgodne ze wstępnymi, oczekiwane utrzymanie wzrostu przychodów w mediach, słaba perspektywa wyniku w 2Q w turystyce [neutralne]

PLAYWAY: Wyniki za 1Q26: Solidna baza na resztę roku [lekko pozytywne]

GTC: Wyniki 1Q26: EBIT zgodny z konsensusem, wyższe FFO r./r. [neutralne]

VIGO PHOTONICS: Wyniki za 1Q26 [lekko pozytywne]

PEKABEX: Wyniki 1Q26: kontynuacja słabych marż, rekordowy cash-burn [negatywne]

PCF GROUP: Wyniki za 1Q26: Zgodne ze wstępnymi wynikami, restrukturyzacja in progress

LUBAWA: Wyniki za 1Q26

FINANCIALS

PZU: Podwyższenie przez S&P oceny ratingowej spółki na A-, perspektywa pozytywna

XTB: Spółka wprowadziła możliwość zarządzania dowolną, pojedynczą pozycją

BANKI: Oprocentowanie kredytów i depozytów w kwietniu – dane NBP

BANKI: Sprzedaż nowych kredytów w kwietniu – dane NBP

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN / UNIMOT: Projekt ustawy o windfall tax. Wg. szacunków, PKN zapłaci 3 mld PLN. Pozytywna zmiana dla Unimot.

CONSUMER

RAINBOW TOURS: Zawarcie aneksu do umowy z PLL LOT na sezon zima 2026/2027 o wartości 277,2mld PLN

RAINBOW TOURS: Przychody skonsolidowane w kwietniu'26 wyniosły 172,8mld PLN, +6,7% r/r (YTD 1,06mld PLN, +2% r/r)

WITTCHEN: Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q26 [lekko negatywne]

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO: Złożenie przez spółkę propozycji układowych w postępowaniu sanacyjnym obejmującym wierzytelności o łącznej wartości ok. 2,96mld PLN

PKP CARGO: Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy wzrósł r/r po kwietniu'26 do 27,89% - UTK

RYNEK KURIERSKI: Rynek usług kurierskich w 2026 roku może wzrosnąć do 1,5 mld odprawionych przesyłek – UKE

TMT

COMP: Konsorcjum z Enigmą jako liderem konsorcjum podpisało umowy na dostawy centrów danych dla MON o łącznej wartości 910mld PLN, w tym zamówienie podstawowe 496mld PLN i opcjonalne 415mld PLN

WIRTUALNA POLSKA HOLDING: Finalizacja transakcji zbycia 100% udziałów w Invia Flights Germany GmbH przez spółkę zależną

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Zawarcie umowy opcji na objęcie 19,99% akcji Thorium Space

VIGO PHOTONICS: Wpisanie na listę podmiotów rekomendowanych do dofinansowania projektu badawczego

MFO: Podsumowanie konferencji

LUBAWA: Zawarcie umowy SAFE na ~586 mln PLN netto na systemy maskowania i pozoracji dla programu Wisła II

GISS / RYNEK DEFENCE: GISS zawarł umowę w ramach SAFE na 2,4mld PLN netto na dostawy terminali łączności satelitarnej dla Wojska Polskiego

PROGRAM SAFE / RYNEK SPACE: Polska sfinalizowała I etap kontraktów w ramach programu SAFE na ~120 mld PLN dla krajowego przemysłu obronnego

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

UNIBEP: Nowy termin spełnienia warunku zawieszającego umowę z AFI Project 10 to 14 czerwca 2026 roku

BIOTECH

DIAGNOSTYKA: Grupa ogranicza akwizycje w obszarze diagnostyki obrazowej i poszukuje do przejęcia podmiotów związanych kontraktami z NFZ

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

NEWAG

Wyniki 1Q26: zgodne z naszymi oczekiwaniami, widoczny spadek marży z uwagi na zmianę miksu produktowego [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E
Revenues	375	475	925	612	422	13%	-31%	445
Locomotives	239	424	404	295	112	-53%	-62%	200
Multiple units	90	0	448	263	246	173%	-6%	195
Modernization & services	37	38	64	46	49	31%	7%	50
Others	9	13	9	8	16	77%	91%	0
Gross profit	108	131	246	193	112	4%	-42%	116
Other operating items, net	-1	-1	-6	-53	0	-	-	0
EBITDA	81	102	211	104	86	5%	-18%	88
EBIT	67	88	197	89	71	6%	-20%	73
Net financial costs	-1	-4	-4	0	-1	-	-	-2
EBT	66	84	192	89	70	6%	-21%	71
Net profit	52	77	153	73	58	11%	-21%	57
Gross Margin	28.7%	27.6%	26.6%	31.5%	26.5%	-2.3pp	-5.1pp	26.0%
EBITDA margin	21.7%	21.5%	22.9%	16.9%	20.3%	-1.4pp	3.3pp	19.7%
EBIT margin	17.9%	18.5%	21.3%	14.5%	16.8%	-1.1pp	2.3pp	16.4%
Net profit margin	14.0%	16.2%	16.6%	12.0%	13.7%	-0.2pp	1.7pp	12.9%
OCF	-67	-64	258	346	-170	-	-	
Net debt	-48	121	-122	-459	-247	-	-	
P/E 12M trailing	31.5	24.6	16.1	14.2	13.9			
EV/EBITDA 12M trailing	18.7	16.4	10.8	9.2	9.5			

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	137 007	0,6%	7%	35%
WIG20	3 687	0,4%	6%	33%
mWIG40	9 625	0,5%	8%	24%
sWIG80	32 169	1,3%	5%	13%
PX (Prague)	2 547	1,0%	0%	19%
BUX (Budapest)	134 617	2,4%	1%	41%
BET (Bucharest)	29 892	-1,2%	6%	61%
BIST30 (Istanbul)	15 494	0,0%	-7%	56%
DAX	25 105	0,0%	3%	5%
FTSE 100	10 409	-0,2%	0%	19%
STOXX Europe 600	626	0,1%	2%	14%
S&P 500	7 580	0,2%	5%	28%
NASDAQ 100	30 333	0,4%	9%	42%
Nikkei 225	66 939	2,5%	12%	76%
Shanghai Comp	4 066	-0,7%	-1%	21%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5,1%	-21,1	-23,9	14,6
PL 10Y bond yield	5,6%	-13,6	-13,9	19,9
CZ 10Y bond yield	4,8%	-6,2	-12,6	57,1
HU 10Y bond yield	5,3%	-12,0	-73,0	-170,0
RO 10Y bond yield	6,9%	1,6	-37,6	-60,1
WIBOR 3M	3,9%	0,0	1,0	-135,0
EURIBOR 3M	2,3%	3,7	11,9	27,2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,63	0,0%	0,2%	-2%
EUR/PLN	4,23	-0,1%	-0,3%	-0,6%
EUR/USD	1,17	0,0%	-0,6%	1,9%
GBP/PLN	4,89	-0,1%	0,6%	3,1%
CZK/PLN	0,17	0,1%	0,1%	-1,7%
HUF/PLN	0,012	0,0%	-2,3%	-11,7%
RON/PLN	0,81	0,1%	1,2%	4,4%
CNY/PLN	0,54	-0,1%	-1,0%	-3,0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4 511	-1,1%	-3%	37%
Silver (USD/toz)	75,7	1%	0%	118%
Copper (USD/t)	13 636	-0,5%	5%	43%
Zinc (USD/t)	3 540	-0,3%	7%	32%
Molybdenum (USD/lb)	30,6	0,4%	9%	46%
Iron ore (USD/t)	105	-0,5%	-3%	6%
HCC (USD/t)	243	0,0%	4%	23%
HRC EU (EUR/t)	695	0,0%	-3%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	93,3	2,4%	-14%	45%
CO2 (EUR/t)	80,2	-0,5%	8%	11%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46,2	-2%	-1%	33%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	94	0,4%	2%	4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	446	0,5%	1%	8%
Shanghai Freight Index	2 572	15,9%	37%	62%

WIRTUALNA POLSKA (WPL PW; HOLD; PLN 65)

Wyniki za 1Q26 zgodne ze wstępnyimi, oczekiwane utrzymanie wzrostu przychodów w mediach, słaba perspektywa wyniku w 2Q w turystyce [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	1Qprel.
Revenues	372	541	722	579	555	-	-	555	-
Revenues ex-barter	368	535	716	567	551	50%	-3%	551	543
Advertising and subs.	155	167	154	198	163	5%	-18%	159	163
Travel	148	297	490	288	321	117%	11%	319	315
Consumer finance	56	60	61	70	57	1%	-18%	64	56
Other	12	14	14	14	14	19%	1%	12	14
Barter	4	5	6	11	4	-	-	4	-
Eliminations	-3	-3	-3	-3	-3	-	-	-3	-4
Revenues pro-forma	554	564	687	545	555	-	-	555	-
Advertising and subs.	155	167	154	198	163	5%	-18%	159	163
Travel	330	319	454	255	321	-3%	26%	319	315
adj. EBITDA	86	122	242	125	98	15%	-21%	102	98
Advertising and subs.	53	58	47	71	46	-14%	-36%	44	45
Travel	23	54	182	44	42	81%	-4%	48	42
Consumer finance	8	7	10	9	9	5%	-1%	9	9
Other	1	2	2	1	1	89%	99%	1	2
adj. EBITDA pro-forma	126	128	237	121	98	-22%	-19%	102	98
Advertising and subs.	53	58	47	71	46	-14%	-36%	44	45
Travel (excl. fluege.de)	64	60	178	41	42	-33%	4%	48	42
EBITDA	79	88	229	-26	90	-	-	97	
EBIT	35	26	159	-93	19	-	-	30	
Net profit	10	-11	98	-131	-17	-	-	-9	
adj. Net profit	10	21	105	25	-8	-	-	0	
OCF	131	166	-6	114	145	-	-		
Capex	-39	-41	-53	-54	-61	-	-		
Lease payments	-6	-7	-8	-5	-8	-	-		
Interest paid	-14	-27	-31	-29	-26	-	-		
Net debt	443	1,263	1,486	1,482	1,426	-	-		
adj. P/E 12M trailing	11.2	11.4	9.7	10.9	12.3				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	6.9	6.3	8.8	8.4				
EV/EBITDA adj. trail. pro-forma		4.9	5.2	5.3	5.5				

Source: Company, Trigon

#Sprzedaż fluege.de

- W maju sfinalizowano sprzedaż fluege.de za 45mln EUR. Po uwzględnieniu tej transakcji dług netto wyniósłby około 1,23mld PLN;

- Dług netto LTM adj. EBITDA 2,5x, a z ujęciem wpływów ze sprzedaży fluege.de 2,2x;

#Guidance na 2Q26: reklama i subskrypcje

- Oczekiwana podobna dynamika przychodów jak w 1Q (było +5%);

- Wciąż widoczny będzie efekt kontynuowanych inwestycji;

#Guidance na 2Q26: travel

- Podobna dynamika przychodów i adj. EBITDA jak w 1Q (było odpowiednio -3% i -33%);

- Nadal duża niepewność związana z sytuacją na Bliskim Wschodzie.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2059	2272,2	2457,8	2386,1	84%
WIG20	1642,9	1850,3	2020,6	1987,1	81%
WIG40	285,0	313,2	337,2	333,2	85%
sWIG80	68,4	71,6	72,0	73,2	95%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	541	ACP	178,4	CRQ	41,9
PKN	410,5	MDV	36,8	COG	9,4
KGH	316,6	MIL	36,6	SCW	5,8
PZU	312,4	TPE	35,5	OPN	4,4
ALE	296,2	XTB	31,9	CMP	4,2
MBK	276,8	BFT	30,4	ECH	4,0
PEO	248,5	ASB	25,2	HUG	3,6
ZAB	221,9	EAT	23,8	CRJ	3,0
CDR	182,8	ATT	16,3	ARL	2,4
LPP	181,6	BHW	15,9	LWB	1,7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	667%	EAT	1020%	HUG	694%
PZU	304%	HUG	694%	MSZ	494%
EBP	290%	ACP	451%	ARL	487%
PKO	273%	BHW	390%	ECH	486%
ZAB	243%	MIL	334%	CMP	428%
LPP	221%	NEU	261%	OPN	423%
PEO	208%	COG	233%	ACG	367%
BDX	192%	RBW	195%	WTN	349%
PKN	191%	ING	194%	CRQ	331%
CDR	189%	GRX	167%	AMB	274%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
LPP	22 580	3,1%	KRU	410	-5%
MBK	1 280	2,8%	PCO	34	-2,5%
CDR	233	1,9%	TPE	9	-2,2%
ALE	35	1,6%	PGE	11	-2,0%
KGH	350	1,4%	KTY	1 208	-1,1%
Best	mWIG40			Worst	
ASB	73,0	6,6%	EAT	10,4	-5%
COG	6,5	6,1%	MBR	358,0	-2,2%
RBW	147,8	3,8%	TPE	9,4	-2,2%
GPP	46,9	2,6%	ENA	21,1	-1,9%
BHW	126,0	2,3%	HUG	22,1	-1,8%
Best	sWIG80			Worst	
CRQ	454,0	14,8%	WWL	762,0	-4%
CMP	79,0	14,5%	WTN	15,1	-3,7%
MSZ	6,6	8,9%	MNC	43,0	-3,6%
COG	6,5	6,1%	VOT	45,1	-2,7%
UNT	163,8	5,5%	AST	47,4	-2,4%

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 385)

Wyniki za 1Q26: Solidna baza na resztę roku [lekkie pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26*	Y/Y	Q/Q	1Q26E*	Cons*
Revenues	68.6	72.7	75.2	81.7	72.3	5%	-12%	70.7	73.5
EBITDA	43.7	48.5	25.9	65.1	51.2	17%	-21%	45.2	43.3
adj. EBITDA	43.7	48.5	44.1	65.1	51.2			45.2	
EBIT	43.3	48.0	25.6	33.2	42.3	-2%	27%	44.7	43.0
Net profit	31.2	35.4	11.8	-8.5	35.6	14%	-	35.8	
adj. Net profit	31.2	38.4	30.0	33.0	35.6	14%	8%	35.8	34.0
OCF	34.2	33.9	30.9	84.7	57.3				
Net debt	-215	-255	-120	-146	-188				
P/E adj. 12M trailing	11.4	12.4	12.0	12.4	12.0				
EV/EBITDA* 12M trailing	7.9	7.8	9.7	8.2	7.7				
adj. EBITDA margin	63.7%	66.7%	58.6%	79.6%	70.8%			63.9%	58.5%
EBIT margin	63.1%	66.0%	34.0%	40.7%	58.5%			63.2%	58.5%
adj. Net profit margin	45.5%	52.8%	39.8%	40.4%	49.3%			50.6%	46.3%

Sources: Company data, Trigon, * - The results are not fully comparable—the company changed the presentation of game development expenses

GTC (GTC PW; HOLD; TP PLN 3.0)

Wyniki 1Q26: EBIT zgodny z konsensusem, wyższe FFO r./r. [neutralne]

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	49.8	51.3	50.5	50.5	53.3	7%	6%	52.3	51.4
Revaluations	-8.3	-5.3	-31.8	-100.5	-11.3	-	-	-10.0	
EBIT	17.9	21.6	-9.3	-103.0	20.6	15%	-	16.5	21.5
adj. EBIT	26.2	26.9	22.5	-2.5	31.9	22%	-	26.5	
Net financial costs	-16.0	-19.2	-18.4	-33.6	-20.4	-	-	-28.0	
Net profit	1.0	-1.9	-28.9	-125.2	-5.5	-	-	-9.2	-1.9
Gross Margin	64.9%	65.9%	65.0%	60.4%	70.2%	5.3pp	9.8pp	65.0%	
FFO	13	10	5	5	16	19%	212%		
FFO Yield 12M trailing	18.4%	16.4%	12.4%	9.4%	10.1%	-8.3pp	0.7pp		
Investment Properties	2,689	2,682	2,665	2,575	2,578	-4%	0%		
LTV	52.1%	51.8%	53.1%	57.0%	57.7%	5.6pp	0.7pp		
OCF	17	28	32	-1	21	23%	-		
CAPEX	-38	-18	-48	-18	-22	-	-		
Net Debt	1,618	1,621	1,632	1,844	1,625	0%	-12%		
P/E 12M trailing	8.3	18.1	-	-	-				
P/BV	0.30	0.31	0.32	0.36	0.36				
EBIT margin	35.9%	42.1%	-	-	38.6%	3pp	-	31.5%	41.8%
adj. EBIT margin	52.6%	52.4%	44.6%	-	59.8%	7pp	-	50.7%	
Net profit margin	2.0%	-	-	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

VIGO PHOTONICS (VGO PW; No recommendation)

Wyniki za 1Q26 [lekko pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	22.1	20.3	23.3	27.4	19.3	-13%	-29%	19.3	-
Industry	10.5	8.1	8.9	10.8	8.8	-17%	-19%	8.8	
Military	6.6	4.8	6.1	11.4	4.6	-30%	-59%	4.6	
Transport	1.1	3.6	4.2	0.7	2.8	163%	281%	2.8	
Medicine & Science	2.7	1.9	1.5	1.8	1.6	-41%	-12%	1.6	
Semiconductors	1.2	1.8	2.6	2.6	1.5	24%	-43%	1.5	
Gross Profit	10.3	10.3	11.7	13.6	9.6	-6%	-29%	9.7	
SG&A costs	12.8	15.4	14.7	14.0	14.2	11%	2%	14.3	
Selling costs	4.1	3.5	3.4	3.5	2.9	-28%	-16%	4.3	
G&A costs	8.7	11.9	11.3	10.5	11.3	30%	8%	10.0	
Other operating items, net	2.2	2.2	1.2	1.1	2.9	28%	151%	0.8	
EBITDA	3.1	0.5	1.6	4.2	1.8	-41%	-56%	-0.4	
adj. EBITDA	3.1	0.5	4.2	6.1	3.3	7%	-45%	-0.4	
EBIT	-0.3	-2.9	-1.8	0.8	-1.7	-	-	-3.8	
Net profit	-1.7	-0.9	-1.4	-11.0	-2.8	-	-	-4.2	
adj. Net profit	-1.6	-3.8	0.8	-1.5	-0.4	-	-	-4.2	
SG&A ratio	57.9%	75.7%	63.1%	51.1%	73.6%	15.7pp	22.5pp	74.3%	
Gross margin	46.5%	50.5%	50.2%	49.8%	49.9%	3.3pp	0.1pp	50.3%	
EBITDA margin	14.2%	2.6%	6.8%	15.3%	9.5%	-4.6pp	-5.8pp	-	-
EBIT margin	-	-	-	7.3%	-	-	-	2.6%	-
OCF	0.3	-4.3	-3.8	0.3	7.2	+	2238%		
Net debt	-8.6	-0.8	-1.5	-3.9	-4.1	-	-		
Cash & equivalents	10.8	2.9	3.6	6.0	6.2	-43%	3%		
Backlog	24.8	28.4	50.3	43.1	43.9	77%	2%		
Backlog to revenues (LTM)	0.3x	0.3x	0.6x	0.5x	0.5x	0.2x	0.0x		
Order intake	22.6	29.4	33.4	16.0	23.8	5%	49%		
Book-to-bill	1.0x	1.4x	1.4x	0.6x	1.2x	0.2x	0.6x		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	50.5	84.4	53.0	36.5	35.9				
EV/Sales 12M trailing	6.0	6.2	5.7	5.5	5.6				

Source: Company, Trigon

- Wartość nowych zamówień (order intake) na koniec kwietnia 2026 wynosiła 36,6 mln PLN (-2% r/r)
- łączny backlog (obejmujący kontrakty oraz backlog nowych zamówień) wyniósł na koniec kwietnia 51,5 mln PLN (+29% r/r, 0.6x przychody LTM), wartość backlogu nie uwzględnia kontraktów przejętych przez Vigo Photonics Corp. od InfraRed Associates

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Wyniki 1Q26: kontynuacja słabych marż, rekordowy cash-burn [negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	408.5	504.9	505.5	504.6	408.8	0%	-19%	449.1	413.6
Prefabrication	208.6	224.8	235.7	206.2	210.6	1%	2%		
Construction	157.5	263.3	249.1	273.5	156.4	-1%	-43%		
Production services	8.6	7.2	8.6	8.1	8.0	-7%	0%		
Residential development	27.5	12.2	10.7	13.2	23.5	-15%	79%		
P. Homes	4.6				9.0	97%	-		
Other operating items, net	4.7	7.0	1.5	12.3	9.5	101%	-23%		
EBITDA	13.4	10.6	-17.6	-43.3	-2.4	-	-	2.4	-0.9
adj. EBITDA	8.6	3.7	-19.1	-55.6	-11.9	-	-	2.4	
EBIT	5.9	3.1	-25.1	-50.8	-11.0	-	-	-5.6	-6.9
Net profit	2.3	0.4	-21.1	-44.7	-10.9	-	-	-7.4	-8.8
Gross Margin	7.9%	5.6%	1.9%	-5.1%	3.7%	-4pp	9pp		
Segments margin	4.5%	1.4%	-0.7%	-9.3%	-0.8%	-5pp	8pp	2.1%	
Prefabrication	4.9%	-2.4%	-0.9%	-19%	0.6%	-4pp	19pp		
Construction	4.5%	5.1%	0.0%	-4.1%	-3.4%	-8pp	1pp		
Production services	2.8%	2.6%	4.0%	-8.7%	6.5%	4pp	15pp		
Residential development	8.2%	-32%	-13%	13.6%	-4.1%	-12pp	-18pp		
P. Homes	-40%				1.1%	41pp	1pp		
EBITDA margin	3.3%	2.1%	-3.5%	-8.6%	-0.6%	-4pp	8pp	0.5%	-0.2%
Net profit margin	0.6%	0.1%	-4.2%	-8.9%	-2.7%	-3pp	6pp	-1.7%	-2.1%
Backlog	1,947	1,758	2,049	1,995	2,534	30%	27%		
OCF	-32	2	-73	41	-112	-	-		
FCF	-39	-6	-79	18	-119	-	-		
Net debt	162	184	242	235	400				
P/E 12M trailing	7.9	8.9	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	4.6	5.5	14.4	-	-				

Source: Company, Trigon

PCF GROUP (PCF PW; Restricted)

Wyniki za 1Q26: Zgodne ze wstępnymi wynikami, restrukturyzacja in progress

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	1Q26P
Revenues	63.0	52.3	36.8	47.5	45.6	-28%	-4%	45.8	45.6
WFH	59.8	50.5	34.6	33.9	38.7	-35%	14%	44.0	
Royalties	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	-58%	18%	0.2	
Self-publishing	2.7	1.5	1.9	13.4	2.0	-26%	-85%	1.6	
EBITDA	1.7	1.3	3.0	10.8	8.4	408%	-23%	5.0	8.4
adj. EBITDA	1.7	1.3	3.0	10.8	8.4	408%	-23%	5.0	
EBIT	-4.3	-15.3	-96.9	-6.9	-20.9	-	-	1.5	-20.9
Net profit	-3.7	-17.3	-95.4	-6.9	-23.1	-	-	0.7	
OCF	-5.3	-14.0	19.5	-9.0	9.5				
Net debt	22.0	39.8	12.3	22.9	16.1				
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	51.3	7.2	8.2	10.6	7.3				
EBITDA margin	2.6%	2.4%	8.2%	22.8%	18.4%			11.0%	18.4%
EBIT margin	-	-	-	-	-			3.3%	-
Net profit margin	-	-	-	-	-			1.6%	-

Source: Company data, Trigon

- Prace nad projektami Maverick, Zulu, Bravo i Delta są kontynuowane zgodnie z harmonogramem;
- Do pipeline WFH (co-development) w kwartale dołączył projekt Florence, tworzony dla 2K Games;
- Marża brutto blisko naszych założeń (30%), na plus spadek kosztów ogólnego zarządu po poziomie poniżej 10 mln PLN (powyżej 12 mln PLN w poprzednich kwartałach; źródło przebiecie naszych założeń za poziomie EBITDA);
- Ujemny wpływ na raportowane wyniki operacyjne miał niecashowy odpis goodwill alokowany do Game On (25 mln PLN spółka informowała o tym wcześniejszym komunikatem);
- Grupa zamierza podejmować działania w celu pozyskania nowych projektów na bazie nawiązywania współpracy z nowymi partnerami;
- Grupa zamierza, pod warunkiem: osiągnięcia stałych, pozytywnych przepływów finansowych, oraz) odbudowania kompetencji w obszarze wydawniczym, inwestować w nowe gry z segmentu compact AAA;
- W związku z zawarciem umowy inwestycyjnej z Cooldown Games LLC oraz cesją umów wydawniczych Grupa zamierza ustrukturyzować i rozwijać działalność w modelu wydawnictwa gier.

LUBAWA

Wyniki za 1Q26

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	108	204	103	202	137	27%	-32%
Gross profit	30	79	40	62	47	53%	-25%
EBITDA	16	60	23	64	30	87%	-53%
EBIT	12	57	18	60	26	115%	-56%
Net profit	12	45	16	54	24	104%	-56%
Gross margin	28.3%	38.9%	38.7%	30.6%	34.0%	5.7pp	3.4pp
EBITDA margin	15.0%	29.6%	22.2%	31.9%	22.1%	7.02pp	-9.8pp
EBIT margin	11.3%	27.7%	17.2%	29.6%	19.2%	7.84pp	-10.5pp
Net profit margin	10.8%	22.2%	15.2%	26.6%	17.3%	6.47pp	-9.3pp
P/E12M trailing	14.1	10.8	13.9	10.9	9.9		
EV/EBITDA 12M trailing	10.6	8.0	10.1	6.5	6.4		

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

PZU (PZU PW; HOLD; TP PLN 71.5)

Podwyższenie przez S&P oceny ratingowej spółki na A-, perspektywa pozytywna

XTB (XTB PW; BUY; TP PLN 131.5)

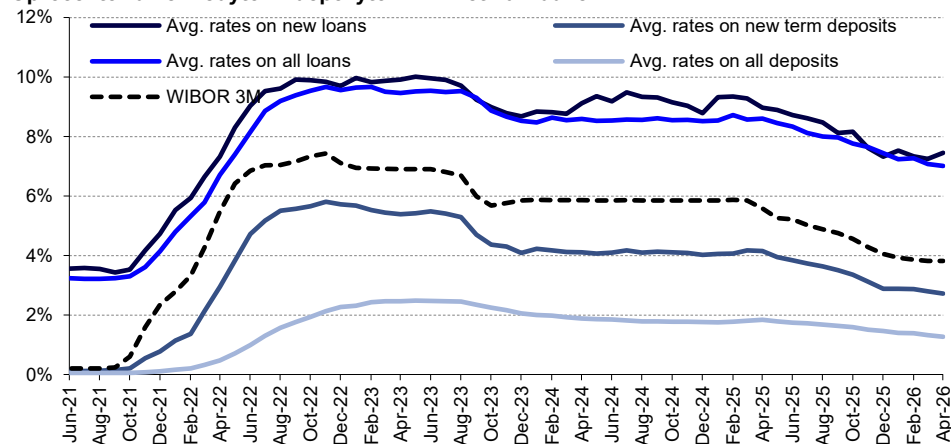
Spółka wprowadziła możliwość zarządzania dowolną, pojedynczą pozycją

- Ma to usprawnić zarządzanie portfelem oraz pozwolić inwestorom bardziej świadomie planować kwestie związane z podatkiem od zysków kapitałowych;

- Klient będzie mógł zdecydować, czy chce sprzedać konkretne akcje i ETF-y, czy nadal korzystać z zasady FIFO.

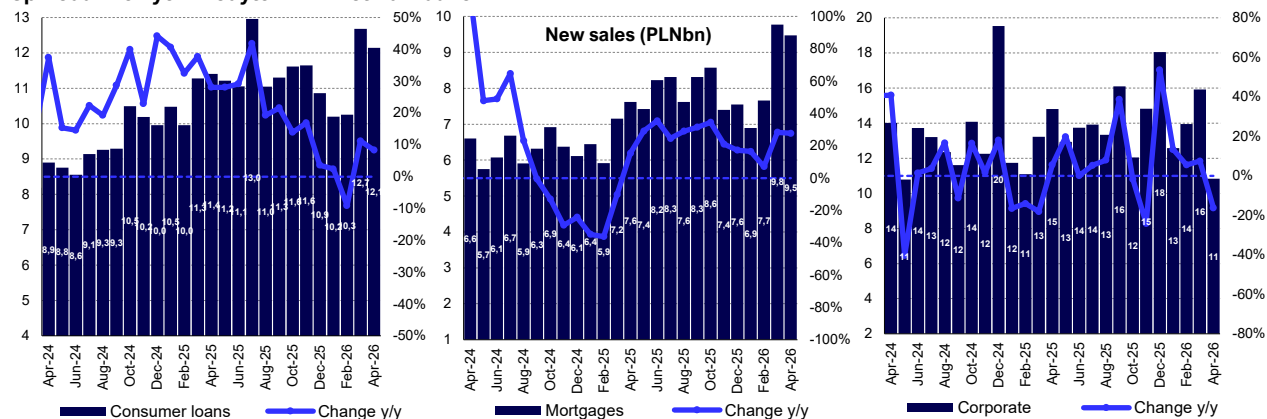
BANKI

Oprocentowanie kredytów i depozytów w kwietniu – dane NBP



BANKI

Sprzedż nowych kredytów w kwietniu – dane NBP



OIL, GAS & CHEMICALS

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

Projekt ustawy o windfall tax. Wg. szacunków, PKN zapłaci 3 mld PLN. Pozytywna zmiana dla Unimot.

- Danina obejmie 20-30 podmiotów "prowadzących działalność w zakresie wytwarzania lub przerobu ropy, benzyn silnikowych i olejów napędowych (innych niż do celów grzewczych), jak również zajmujących się obrotem paliwami ciekłymi z zagranicą.
- Ministerstwo Finansów (MF) szacuje wysokość podatku od nadzwyczajnych zysków (75% podstawy opodatkowania) za okres od marca do grudnia 2026r. w kwocie 5 mld PLN, z czego 4.75 mld wpłat za 2026r. i 0.25 mld zaliczki na 2027r. płatnej w grudniu 2026r.
- MF szacuje, że wg. przyjętej formuły, szacunkowa podstawa opodatkowania w Orlenie wyniesie 4 mld PLN (opodatkowanie wyłącznie segmentu rafinacji i petrochemii). Łączna podstawa opodatkowania w sektorze wg. MF wyniesie 6.7 mld PLN, co implikuje 40% udziału firm poza Orlenem w podstawie opodatkowania.
- Podatek ma być naliczany i wpłacany do 25 dnia każdego miesiąca za miesiąc poprzedni. Pierwszą zaliczkę za okres 01.03-31.07.2026 podmioty mają zapłacić do 25 sierpnia b.r.
- Projekt ([LINK](#))
- Prezentacja Unimot z 30 maja ([LINK](#))

CONSUMER

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

Zawarcie aneksu do umowy z PLL LOT na sezon zima 2026/2027 o wartości 277,2mln PLN

- Rozpoczęcie świadczenia usług czarterowych przypada na 2 listopada 2026 roku, zaś ich zakończenie przewidziano maksymalnie na 29 marca 2027 roku.

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

Przychody skonsolidowane w kwietniu'26 wyniosły 172,8mln PLN, +6,7% r/r (YTD 1,06mld PLN, +2% r/r)

- Przychody jednostkowe Rainbow w kwietniu'26 wyniosły 158,6mln PLN, +1,9% r/r (YTD 1,03mld PLN, +0,1% r/r).

WITTCHEN (WTN PW; SELL; TP PLN 13.0)

Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q26 [lekko negatywne]

- Zarząd podkreśla, że kanał online będzie dalej rósł kosztem offline, m.in. ze względu na większą elastyczność kosztową przy spadkach sprzedaży oraz wyższy potencjał skalowania zagranicą (sklepy własne + marketplace'y)
- Zarząd prowadzi „głębką analizę” nierentownych lokalizacji i już rozpoczął negocjacje z landlordami dotyczące wyjść z wybranych umów, przy założeniu, że rozwój biznesu będzie skoncentrowany na e-commerce, a w retail raczej na relokacjach i zamknięciach niż na istotnej rozbudowie
- W miksie produktowym udział walizek spadł do ~40% sprzedaży 1Q26 (vs 51% rok wcześniej), przy jednoczesnym wzroście udziału odzieży i dodatków do 24% (vs 14%), Zarząd potwierdza strategiczny kierunek: dalsze ograniczanie udziału walizek (segment mocno cenoczuły, zależny od cyklu travel i wydarzeń geopolitycznych) oraz mocne rozwijanie wysokomarżowej kategorii odzieży i dodatki
- Sprzedaż odzieży wartościowo +70% r/r, Zarząd wskazuje, że odzież jest mniej zależna od sezonowości travel (popyt na odzież utrzymał się mimo słabszych wyjazdów), ale kategorię cechuje wysoki poziom zwrotów, co zwiększa koszty logistyki i nacisk na optymalizację procesów
- W odzieży i dodatkach Spółka kontynuuje działania ograniczające zwroty: ujednoczenie rozmiarów, lepsze opisy i zdjęcia produktów (wdrażane od kolekcji AW26), Zarząd oczekuje, że efekty w postaci niższego poziomu zwrotów oraz lepszej efektywności marketingu będą widoczne głównie w 2H26 i kolejnych sezonach

#Outlook

- Zarząd podkreśla, że 2Q26 pozostanie pod wyraźną presją, popyt w kategorii travel nadal jest słaby, decyzje zakupowe konsumentów ostrożne, a koszty funkcjonowania sieci salonów (długoterminowe umowy najmu, pracownicy) nie mogą zostać istotnie zredukowane „z dnia na dzień”, co ogranicza potencjał krótkoterminowej poprawy marży
- W obszarze polityki cenowej Zarząd przyznaje, że zmiany wprowadzone w 1Q26 nie przyniosły oczekiwanej poprawy dynamiki sprzedaży, wyciąga wnioski i zapowiada dostosowanie promocji oraz poziomów cenowych do bieżących warunków rynkowych i oczekiwań klientów
- Po stronie kosztów Zarząd widzi kontynuację presji na SG&A: w 1Q26 koszty operacyjne wzrosły o blisko 7% r/r (logistyka, marketing, obsługa zwrotów w odzieży), co przy spadku sprzedaży doprowadziło do silnej dźwigni negatywnej, w kolejnych kwartałach priorytetem ma być optymalizacja kosztów sklepów offline (zamknięcia/relokacje nierentownych punktów) i lepsze targetowanie wydatków marketingowych online, ale efekty będą rozłożone w czasie
- Zarząd wskazuje na istotne ryzyka kosztowe po stronie zakupów i frachtu, związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie i słabszym PLN/USD (szczególnie w kategorii walizek), przy jednoczesnym utrzymaniu konkurencji cenowej w segmencie bagażu, daje to ograniczoną przestrzeń do podwyżek cen w travel, co sugeruje presję na marżę brutto w tej kategorii w 2026
- W zakresie miksu kanałów Spółka „zdecydowanie stawia na e-commerce”, Zarząd oczekuje, że udział online w sprzedaży będzie dalej rósł, a udział offline malał
- Rozwój zagraniczny ma koncentrować się na e-sklepach i marketplace'ach, podczas gdy część zagranicznych salonów stacjonarnych będzie podlegała optymalizacji (analiza rentowności, dopasowanie asortymentu do lokalnych preferencji, możliwe ograniczenie liczby punktów)
- Zarząd szacuje, że „odbicie wyników” powinno nastąpić w 3Q26, przy czym podkreśla, że będzie to raczej powolne wychodzenie w górę niż gwałtowny skok, poprawa ma wynikać z: (i) lepszego miksu produktowego (wyższy udział odzieży i dodatków), (ii) działań optymalizacyjnych w sieci salonów i marketingu, (iii) stopniowego powrotu popytu w travel przy łagodniejszej bazie porównawczej
- Przy obecnym poziomie Spółka widzi przestrzeń do ponownego zwiększenia zapasów w kierunku nowszych kolekcji, co w 2H26 powinno sprzyjać marży brutto i ograniczać ryzyko istotnych odpisów r/r
- Capex: w 2026 planowane nakłady ogółem wynoszą ~26,2 mln PLN (~5,3 mln PLN salony, 7,4 mln PLN IT/e-commerce, 13,5 mln PLN rozbudowa magazynu w Palmirach), rozpoczęcie inwestycji logistycznej przesuwają się na okolice wrz.-paź. 2026, a Zarząd podtrzymuje, że projekt ma w średnim terminie obniżyć koszty logistyki poprzez bardziej efektywną obsługę zamówień online

LOGISTICS & TRANSPORT

PKP CARGO

Złożenie przez spółkę propozycji układowych w postępowaniu sanacyjnym obejmującym wierzytelności o łącznej wartości ok. 2,96mld PLN

- Celem spółki jest zakończenie postępowania sanacyjnego do końca 2027 roku.

PKP CARGO

Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy wzrósł r/r po kwietniu'26 do 27,89% - UTK

- W kwietniu'25 udział ten wynosił 26,56%;

- Według pracy przewozowej udział spółki wyniósł po kwietniu'26 28,26% vs. 25,57% rok wcześniej.

RYNEK KURIERSKI

Rynek usług kurierskich w 2026 roku może wzrosnąć do 1,5 mld odprawionych przesyłek – UKE

- W 2027 roku szacuje się ok. 1,7 mld odprawionych przesyłek.

TMT

COMP (CMP PW; BUY; TP PLN 67)

Konsorcjum z Enigmą jako liderem konsorcjum podpisało umowy na dostawy centrów danych dla MON o łącznej wartości 910mln PLN, w tym zamówienie podstawowe 496mln PLN i opcjonalne 415mln PLN

- Pierwsza umowa dotyczy dostawy modułów kontenerowych centrów danych spełniających wymagania bezpiecznego przechowywania danych wrażliwych i zabezpieczonych przed ułotem elektromagnetycznym (to jest ochrona przed podsłuchem przez promieniowanie urządzeń elektronicznych, jak np. obraz monitora z odległości, odtworzenie transmisji z przewodów itp.) oraz impulsem szybko narastającym (czyli dużym impulsem elektromagnetycznym, który zniszczyłby zwykłą elektronikę);

- Wartość umowy to 732mln PLN netto, w tym wartość opcjonalnego zamówienia 333mln PLN;

- Druga umowa dotyczy dostawy samochodowych centrów danych, będących niestacjonarnymi centrami przetwarzania danych;

- Wartość drugiej umowy to 178mln PLN netto, w tym wartość opcjonalnego zamówienia 82mln PLN;

- Umowy obejmują dostawy w latach 2027-2030 i wsparcie gwarancyjne do końca roku 2031;

- Enigma, spółka zależna Comp S.A., otrzyma nie mniej niż 63% wynagrodzenia z powyższych umów;

- Partnerzy Comp w konsorcjum to Atende, Siltec oraz API Smart.

WIRTUALNA POLSKA HOLDING (WPL PW; HOLD; TP PLN 65)

Finalizacja transakcji zbycia 100% udziałów w Invia Flights Germany GmbH przez spółkę zależną

- Całkowita wartość transakcji wynosi 45,5mln EUR.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; Restricted)

Zawarcie umowy opcji na objęcie 19,99% akcji Thorium Space

- Creotech Instruments zawarł ze spółką pod Thorium Space umowę opcji, na podstawie której spółce przysługuje prawo objęcia 1 100 560 akcji nieuprzywilejowanych serii I w kapitale zakładowym Thorium

- Cena emisyjna 1 akcji nowej emisji będzie równa cenie emisyjnej 1 akcji w kapitale zakładowym Thorium uzyskanej w ramach oferty publicznej akcji Thorium, która zostanie ustalona w ramach oferty publicznej poprzedzającej ubieganie się o wprowadzenie akcji Thorium do obrotu na rynku NewConnect

- Cena emisyjna będzie pomniejszona o dyskonto w wysokości 20%, przy czym (1) nie będzie niższa niż 25 PLN i (2) nie będzie wyższa niż 30 PLN

- Opcja będzie przysługiwać spółce pod warunkiem podjęcia przez RN oraz Walne Zgromadzenie Thorium uchwał w sprawie: (1) warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Thorium w drodze emisji akcji nowej emisji oraz (2) emisji 1 100 560 warrantów subskrypcyjnych, do których objęcia uprawniona będzie spółka

- Spółka może wykonać opcję poprzez wykonanie praw z warrantów subskrypcyjnych nie wcześniej niż po upływie 1 roku od dnia, w którym akcje w kapitale zakładowym Thorium zostaną dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW albo NewConnect, oraz nie później niż po upływie 4 lat od tego dnia

- Na podstawie umowy opcji Thorium zobowiązał się do zmiany statutu poprzez: (1) przyznanie Spółce uprawnienia osobistego do powoływania jednego członka rady nadzorczej po osiągnięciu przez Spółkę progu posiadania odpowiednio 20%, 16,67%, 14,28% i 12,5% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym gdy rada nadzorcza składa się z odpowiednio 5, 6, 7 lub 8 członków oraz (2) określenie katalogu spraw zastrzeżonych dot. funkcjonowania Thorium, wymagających zgody rady nadzorczej

VIGO PHOTONICS (VGO PW; No recommendation)

Wpisanie na listę podmiotów rekomendowanych do dofinansowania projektu badawczego

- Projekt Vigo pod tytułem "Detektory i zintegrowane moduły detekcyjne do zastosowań przemysłowych i medycznych przystosowane do montażu powierzchniowego" został umieszczony na liście projektów wybranych do dofinansowania w ramach V Priorytetu Programu Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki 2021-2027

- Projekt realizowany będzie przez konsorcjum naukowo-przemysłowe, którego liderem jest firma VIGO Photonics, konsorcjantem będzie Wojskowa Akademia Techniczna

- Całkowita kwota kosztów kwalifikowanych projektu wynosi 18,0 mln, zaś wysokość dofinansowania wynosi 12,1 mln, co stanowi ~67% całkowitych kosztów kwalifikujących się do objęcia wsparciem

- Czas trwania projektu i dofinansowania wynosi 36 miesięcy, realizacja projektu rozpocznie się 01.07.2026

- Celem projektu jest opracowanie nowych produktów w postaci rodziny sensorów zakresu średniej podczerwieni (3-5um) przystosowanych do montażu powierzchniowego: niechłodzonych detektorów z materiałów III-V oraz kompletnych modułów detekcyjnych (detektor + układ odczytowy) z wykorzystaniem dedykowanych układów elektroniki scalonej (ASIC), pozbawionych klasycznych metod łączenia drutowego (wirebondingu) na rzecz mikromontażu powierzchniowego SMD

MFO

Podsumowanie konferencji

- Początek roku był trudny wynikowo z uwagi na silną zimą w Polsce (słabe dane o rozpoczętych budowach), wyniki stycznia były pod kreską, a lutym w okolicach zera, dodatni wynik obserwowano jedynie w marcu
- Kwiecień przyniósł utrzymanie pozytywnych trendów obserwowanych w marcu
- Sektor budowlany w Niemczech pozostaje pod presją, spółka liczy jednak na inne rynki eksportowe (m.in. BeNeLux)
- Wydane pozwolenia na budowę (mieszkalne+niemieszkalne) w UE wyniosły w ub.r. 333,8mln m², co oznacza wzrost o 1,6% r/r nie wskazując tym samym na mocniejsze odbicie rynku budowlanego, co potwierdzały dane o wolumenie produkcji okien w Europie, które były zbliżone r/r (86,5mln sztuk, z czego za 25% odpowiadała Polska)
- Wszystkie trzy linie w zakładzie w Boryszewie pracują na 2 zmiany, z rocznym opóźnieniem do zakładu dojechała także linia do cięcia profili
- Obecne wykorzystanie mocy produkcyjnych w obu zakładach wynosi ok. 66%
- Sytuacja na rynku pracy w regionie jest stabilna, spółka nie obserwuje odpływu pracowników, nie widać także większej konkurencji ze strony innych firm o pracowników
- Wzrost poziomu zapasów na koniec 1Q26 wynika głównie z odbudowy magazynu po wyższych cenach

#Rynek stali

- W 1Q26 obserwowano duże ilości importu w gatunkach stali wykorzystywanych do produkcji profili przez MFO
- W 2Q do 27 kwietnia wykorzystana została większość kontyngentów, część konkurencji oferuje przez to agresywne ceny, nie uwzględniając w cenach CBAM dla importowanej stali z uwagi na odroczenie w czasie płatności (przesunięcie o rok)
- Nowy Safeguard powinien dodatkowo ograniczyć import stali spoza UE i poprawić sytuację konkurencyjną spółki, jednocześnie prowadząc do dalszego wzrostu cen stali HDGC w Europie
- W gatunkach stali wykorzystywanych przez MFO, poziom importu w całkowitej konsumpcji UE sięgał ok. 30% (spadnie o połowę)

#Koszty transportu

- Zarząd podkreśla istotny wzrost kosztów transportu o ok. 25% z 68 EUR/t do 85 EUR/t (wzrost e-toll, koszty paliwa) w 1Q26, co ogranicza konkurencyjność cenową przy dalszych destynacjach eksportowych
- Szczególnie marcową sprzedaż była obciążona wyższymi kosztami transportu z uwagi na realizację wcześniejszych zamówień
- Własna bocznica kolejowa pozwala utrzymać atrakcyjne ceny dostaw materiału stalowego dla zakładów

#Segmenty

- Spadek popytu był w największym stopniu widoczny w segmencie GK (głównie budownictwo mieszkaniowe), segment ten najbardziej odczuwa import taniej stali spoza UE i presję cenową, potencjalnie największy pozytywny wpływ na ten segment może mieć wprowadzenie nowego Safeguardu
- Największe wzrosty wolumenów w segmencie profili spawanych z uwagi na wzrost produkcji w Boryszewie, natomiast w profilach specjalnych wolumeny były zbliżone r/r
- W segmencie profili okiennych spadki wolumenów wynikały z uwagi ograniczenia pracach na budowach z uwagi na silne mrozy i opady śniegu

LUBAWA

Zawarcie umowy SAFE na ~586 mln PLN netto na systemy maskowania i pozoracji dla programu Wisła II

- Agencja Uzbrojenia podpisała z konsorcjum Miranda (lider)-Lubawa kontrakt na dostawę „maskowania i pozoracji dla systemu Wisła II”, gdzie Lubawa jest upoważniona do fakturowania pełnej kwoty ~586 mln PLN netto
- Umowa jest współfinansowana ze środków SAFE i obejmuje wieloletnie dostawy specjalistycznych systemów maskowania dla zestawów obrony przeciwlotniczej i przeciwrakietowej Wisła II
- W związku z umowami na elementy systemu NAREW, konsorcjum z udziałem Lubawy zostało wskazane jako podwykonawca ds. maskowania i pozoracji, potencjalna wartość kolejnej umowy może przekroczyć ~2 mld PLN
- Lubawa specjalizuje się w tekstyliach technicznych dla wojska i służb (kamizelki kuloodporne, systemy maskowania, namioty, bazy namiotowe, wyposażenie ratunkowe) i jest jednym z oficjalnych beneficjentów SAFE na rządowej mapie programu

GISS / RYNEK SPACE

GISS zawarł umowę w ramach SAFE na 2,4mld PLN netto na dostawy terminali łączności satelitarnej dla Wojska Polskiego

- Agencja Uzbrojenia podpisała z GISS sp. z o.o. kontrakt na dostawę 157 terminali łączności satelitarnej dla Sił Zbrojnych RP, finansowany z mechanizmu SAFE
- Umowa obejmuje zaawansowane terminale satcom, które mają wzmocnić zdolności łączności poza linią widoczności, w tym dla jednostek operujących w ramach systemów sieciocentrycznych
- Kontrakt będzie realizowany w latach 2026-2030 w ramach Instrumentu na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy (SAFE), w formule single procurement, z obowiązkiem dostaw do 2030 roku
- GISS (Global Infrastructure and Security Solutions) to polska spółka działająca od 2012 roku, rozwija i integruje rozwiązania w zakresie łączności satelitarnej, systemów nawigacyjnych, radarowych i infrastruktury bezpieczeństwa dla sektora cywilnego i wojskowego
- Spółka dostarcza m.in. terminale satelitarne (w tym plecakowe VSAT), stacje HUB, systemy radarowe oraz strzelnice kontenerowe, współpracując z jednostkami specjalnymi, wojskiem i instytucjami bezpieczeństwa
- W 2024 roku GISS wygenerował przychody rzędu 106 mln PLN rocznie, 12,5mln EBIT, 9mln zysku netto

PROGRAM SAFE / RYNEK DEFENCE

Polska sfinalizowała I etap kontraktów w ramach programu SAFE na ~120 mld PLN dla krajowego przemysłu obronnego

- W dniach 29-31 maja podpisano łącznie 62 kontrakty na ~120 mld PLN w ramach I fazy SAFE (single procurement), obejmując wozy bojowe, artylerię, systemy raketowe, amunicję, cyberobronę i sprzęt osobisty żołnierzy
- Połowa wartości I fazy (~60 mld PLN) trafiła do HSW/PGZ – na 146 Borsuków (~7,5 mld PLN), 4 dywizjony Regina z 96 Krabami (~7,9 mld PLN), 8 modułów KMO Rak (~3,8 mld PLN), >1000 pojazdów towarzyszących dla Homar-K (~19 mld PLN) i wozów dla DMO K9PL (~7,6 mld PLN)

- Rosomak (Siemianowice Śląskie) dostarczy 30 wozów ewakuacji medycznej i 18 wozów dowodzenia, Remontowa Shipbuilding 2 okręty hydrograficzne za ~1,5 mld PLN, AMZ-Kutno – 24 transportery rozpoznawcze Kleszcz za ~570 mln PLN.
- Kontrakt na amunicję 155 mm dla konsorcjum PGZ-Amunicja opiewa na ponad 13,5 mld PLN (setki tysięcy pocisków), Belma (Bydgoszcz) ~2 mld PLN na miny, kasety minowe i systemy Jarzębina-S dla Tarczy Wschód
- Umowy na cyber obejmują ~3 mld PLN (Enigma, Krypton, Filbico, Media), WB Electronics ~11,7 mld PLN (Warmate, Gladius, FlyEye); GISS ~2,4 mld PLN na 157 Średnich Terminali Satelitarnych, Maskpol ~740 mln PLN na >300 tys. hełmów HBT-02 i ~720 mln PLN na kamizelki KKZ-01
- Część umów (m.in. na KTO Rosomak z wieżą ZSSW-30, WR-40 Langusta) ma charakter refinansowania istniejących kontraktów, uwalniając środki MON na potrzeby MSWiA i innych służb (SG, Policja)
- Pierwsza zaliczka ~6,6 mld EUR (~27,5 mld PLN) wpłynęła na rachunek BGK 29 maja, Polska jest największym beneficjentem SAFE (~43,7 mld EUR z łącznej puli 150 mld EUR dla całej UE)
- II etap obejmie zakupy wspólne z partnerami: Skandynawią, Grecją i Kanadą (jedynym państwem spoza UE w programie)
- Kontrakty z europejskim przemysłem mają dotyczyć wyłącznie sprzętu niemożliwego do wytworzenia w Polsce, m.in. powietrznych tankowców dla Sił Powietrznych

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

UNIBEP

Nowy termin spełnienia warunku zawieszającego umowę z AFI Project 10 to 14 czerwca 2026 roku

BIOTECH

DIAGNOSTYKA (DIA PW; BUY; TP PLN 200)

Grupa ogranicza akwizycje w obszarze diagnostyki obrazowej i poszukuje do przejęcia podmiotów związanych kontraktami z NFZ

- Ograniczenie akwizycji w obszarze diagnostyki obrazowej związane jest z nie do końca jasną polityką NFZ;
- Zarząd nie zmienia oczekiwań na 2026 rok i spodziewa się rentowności recurring EBITDA na poziomie zbliżonym do 2025 roku i wzrostu wolumenu badań na poziomie niskich-średnich kilku proc. Przychody z tytułu umów z klientami mają być na poziomie niskich-średnich kilkunastu proc. rdr, a średnia cena badań rosnąć na poziomie wysokim jednocyfrowym.

OTHER INFORMATION

MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka planuje skupić do 2,39 mln akcji własnych po 11,50 PLN za papier

- Przyjmowanie ofert sprzedaży rozpocznie się 8 czerwca, a zakończenie 19 czerwca 2026 roku.

NTT SYSTEM: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,22 PLN dywidendy na akcje;

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 2,98mln PLN, a kwota 18,8mln PLN na kapitał zapasowy;
- DY=1,7%.

RAFAMET: Spółka zależna złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu GE Power sp. z o.o.

- Przedmiotem przetargu jest wykonanie pola płyt wraz z dostawą i montażem w halach produkcyjnych GE Power sp. z o.o.;
- Wartość oferty wynosi 15,3mln PLN netto.

SUNEX: Ze względu na prowadzone działania związane z przeglądem opcji strategicznych, spółka nie zdecydowała się na zwiększenie zaangażowania w firmę SA-Energietechnik GmbH

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Prezes zarządu sprzedał 455 akcji @ 141,95 PLN.

MBANK

Trzech insiderów objęło łącznie 715 akcji @ 4,00 PLN w ramach programu motywacyjnego.

MILLENNIUM

Członek zarządu kupił 49,1 tys. akcji @ 20,19 PLN.

REX CONCEPTS

Menadżer stabilizujący nabył łącznie 366,2 tys. praw do akcji za łączną kwotę 4,96mln PLN w dniach 25-28 maja 2026 roku (13,55 PLN za akcję).

SOPHARMA

Spółka sprzedała 13 tys. akcji @ 1,86 EUR.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 30 tys. akcji @ 4,11-4,21 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MILLENNIUM

Rezygnacja p. Wojciecha Haase z pełnienia funkcji członka zarządu.

MOLECURE

Rezygnacja p. Piotra Iwanowskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

SONEL

Powołanie p. Krzysztofa Wieczorkowskiego na stanowisko przewodniczącego RN.

TEGAS

Rezygnacja p. Piotra Stobieckiego z pełnienia funkcji wiceprzewodniczącego RN.

BONDS

BEST

Podjęcie uchwały w sprawie wcześniejszego wykupu obligacji serii Z3 o wartości nominalnej 19,2mln PLN.

BEST

Podjęcie uchwały w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii T1 o wartości nominalnej 23,8mln PLN wyemitowanych przez Kredyt Inkaso.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

APATOR: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,20 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 7 lipca, a termin wypłaty na 16 lipca 2026 roku (0,60 PLN na akcję) oraz na 6 października 2026 roku (0,60 PLN na akcję);
- DY=4,6%.

ARTIFEX MUNDI: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy z zysku za 2025 rok

ATENDE: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

BEST: Zwołanie ZWZA na dzień 30 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto na kapitał zapasowy

BIG CHEESE STUDIO: Zwołanie ZWZA na dzień 26 czerwca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok

CAPITEA: Zwołanie ZWZA na dzień 30 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy

CASPAR AM: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,13 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 2 lipca, a termin wypłaty na 16 lipca 2026 roku;
- DY=2,5%.

GPW: Skarb Państwa chce zmian w składzie Rady Giełdy

- ZWZA jest zwołane na dzień 23 czerwca 2026 roku.

INPRO: Zwołanie ZWZA na dzień 26 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,25 PLN dywidendy na akcję

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

INSTAL KRAKÓW: Zgłoszenie przez Juroszek Holding projektu uchwały w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 24 sierpnia, a termin wypłaty na 6 listopada 2026 roku;
- DY=6,7%.

MAGNA POLONIA: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto w kwocie 1,58mln PLN na kapitał zapasowy

MCI CAPITAL ASI: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,58 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 18 września, a termin wypłaty na 30 września 2026 roku;
- DY=5,6%.

MODIVO: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2025/26 na kapitał zapasowy**PKP CARGO: Zwołanie NWZA na dzień 26 czerwca 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego spółki o kwotę od 55mln PLN do ponad 90mln PLN**

- Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego ma się odbyć w drodze emisji nie więcej niż 89,5 mln akcji serii M.

PLAYWAY: Zwołanie ZWZA na dzień 30 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 17,39 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 7 lipca, a termin wypłaty na 17 lipca 2026 roku;
- DY=7,1%.

PMPG POLSKIE MEDIA: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok**PTWP: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 5,89 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 3 lipca, a termin wypłaty na 13 lipca 2026 roku;
- DY=4,6%.

RAINBOW TOURS: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia kwoty 125,1mln PLN na wypłatę dywidendy

- DPS 8,60 PLN, kwota 109,2mln PLN na pozostać w spółce jako zyski zatrzymane i być przeznaczone na kapitał zapasowy;
- Dzień dywidendy ustala się na 2 lipca, a termin wypłaty na 9 lipca 2026 roku;
- DY=5,8%.

SANWIL HOLDING: Zwołanie ZWZA na dzień 30 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**SONEL: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,70 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 25 czerwca, a termin wypłaty na 24 lipca 2026 roku;
- DY=4,7%.

TRAKCJA: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na pokrycie strat z lat ubiegłych**VRG: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2026 roku w sprawie m.in. przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy**

- Wśród projektów uchwał jest głosowanie m.in. w sprawie emisji do 8,4 mln akcji w ramach programu motywacyjnego na lata 2026-2028;
- Akcjonariusze mają też zdecydować o upoważnieniu zarządu do nabycia do 8,4 mln akcji za kwotę do 60 mln PLN do dnia 31 grudnia 2028 roku. Akcje stanowią 3,6% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu spółki. Cena nabycia akcji nie może być niższa niż 4 PLN i nie wyższa niż 7 PLN za papier.

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

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
AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		ALR, ASMDEE	SNT	PKN, ASB, RHM, OTP, WIZZ	MOL, RICHT
10-14		ATC, CEZ	BNP	PKO	SCW
17-21		DAD, OPN	KGH, CPS	DNP, PZU, BFT, PEP, VRG, MLG	BDX
24-28	TEN	WPL	KRU, 11B, ABE	ACP, BHW, DOM, EUR, GPP, MRB, MBR, NEU, VOX, FAB, TOA	XTB, RWL, STP
31	ACG, CEZ, CMP, INPST, PXM				

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	161,0	125,9	28%	16 437	9,5	8,6	7,7	1,2	1,2	1,1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181,0	144,4	25%	21 364	10,0	8,3	7,6	1,2	1,1	1,1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113,5	103,0	10%	42 283	10,5	9,9	9,6	1,4	1,3	1,2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137,0	126,0	9%	16 463	11,3	11,8	10,8	1,7	1,6	1,6	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420,0	439,0	-4%	57 114	14,1	12,6	10,5	2,6	2,4	2,2	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1 190	989	20%	187 864	10,9	10,2	9,9	1,5	1,4	1,4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1 100,0	1 280,0	-14%	54 433	14,7	11,7	10,4	2,2	1,9	1,7	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17,3	19,9	-13%	24 086	18,1	11,2	10,1	2,3	2,0	1,8	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173,0	185,6	-7%	94 842	14,0	13,6	13,2	3,0	2,9	2,8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44 437	41 570	7%	11 640	9,5	9,0	8,6	1,9	1,7	1,6	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279,0	241,9	15%	63 492	11,1	9,7	8,8	1,8	1,7	1,6	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118,0	103,0	15%	128 750	11,9	9,7	8,8	2,1	1,9	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	410,0	46%	8 013	6,7	6,2	5,8	1,3	1,2	1,0	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71,5	64,4	11%	55 611	9,0	8,6	8,2	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	149,0	-11%	360	—	—	13,0	10,1	17,0	4,4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155,0	134,4	15%	2 352	11,1	10,8	10,4	7,2	6,9	6,7	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17,6	16,3	8%	201	14,0	10,6	9,2	6,3	5,5	4,8	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40,0	34,8	15%	36 743	19,0	16,1	13,8	10,7	9,4	8,3	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23,0	18,5	24%	466	9,8	9,3	9,0	4,5	4,2	3,9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11,0	10,4	6%	2 275	13,0	11,5	10,8	4,9	4,8	4,6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25,0	17,9	39%	342	11,2	9,4	7,6	6,2	5,7	4,9	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	21,8	27%	260	10,6	8,9	7,0	7,2	3,6	3,0	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62,0	73,0	-15%	4 052	11,2	9,9	9,8	7,0	6,6	6,3	3%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDDEE	Buy	151,0	148,7	2%	35 200	62,5	58,5	50,9	29,4	27,8	24,8	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90,0	93,8	-4%	3 135	20,5	19,2	17,6	14,5	13,5	12,6	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208,0	196,8	6%	16 330	21,6	20,7	19,3	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75,0	62,4	20%	3 238	15,3	13,8	12,7	8,5	7,5	6,9	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	64,8	16%	2 803	6,9	6,9	6,7	8,7	7,8	7,5	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26,5	26,2	1%	3 422	14,3	12,5	11,2	10,0	8,9	8,0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	23,0	—	2 285	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4 850,0	4 410,0	10%	14 558	21,7	16,9	13,9	10,1	9,0	7,7	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128,4	82,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	40,0	25,9	54%	500	21,0	17,4	3,5	6,0	5,5	1,6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	699	29%	17 856	23,6	19,8	17,0	14,3	11,9	10,0	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,9	78,0	50%	496	7,5	—	1,5	4,8	—	1,2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	317,0	232,6	36%	23 239	62,0	45,1	8,8	52,7	34,8	5,6	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38,8	20,5	89%	1 104	—	120,9	47,6	58,5	17,0	12,7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1 232,3	1 256,0	-2%	675 715	24,6	22,8	26,9	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	516	66%	361	7,9	5,1	15,8	4,4	2,6	7,1	9%	13%	20%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	1 038,0	-	2 963	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67,00	79,00	-15%	1 620	19,3	16,6	14,4	10,2	9,2	8,3	4%	5%	6%	—
CSG	CSG	Hold	26,0	18,0	45%	17 976	19,5	12,5	10,4	10,3	8,2	6,8	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20,0	16,2	23%	7 878	6,7	5,3	4,3	9,2	8,0	7,0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220,0	199,2	10%	3 051	39,2	22,5	19,5	16,5	12,5	10,6	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13,5	16,2	-17%	10 341	17,2	14,5	12,5	6,8	6,4	6,0	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	10,9	6%	5 041	11,2	10,4	10,0	9,9	8,7	8,3	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200,0	177,9	12%	6 005	18,8	16,0	13,6	9,9	8,7	7,5	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208,0	213,8	-3%	906	14,7	13,2	11,8	8,2	7,5	6,7	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39,5	30,8	28%	30 196	17,4	14,1	12,0	10,7	8,6	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	5,2	34%	2 154	14,5	5,9	4,1	8,7	5,3	3,9	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	25,4	18%	303	—	22,9	6,3	4,7	4,5	3,5	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25,9	21,1	23%	11 156	4,7	4,7	5,9	4,0	4,5	5,3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76,0	53,2	43%	933	7,3	6,8	6,1	4,0	3,7	3,6	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5,3	-	738	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Buy	30,0	28,0	7%	78	12,8	10,6	10,2	7,3	6,2	5,9	8%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35,0	32,0	9%	680	11,2	9,5	8,3	7,7	6,5	5,8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13 665	12 840	6%	2 393 053	6,8	5,7	5,2	5,0	3,8	3,0	5%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	72,0	81,7	-12%	3 429	15,3	14,8	14,4	12,1	11,3	10,9	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	47	15%	3 231	12,7	11,9	11,4	8,9	8,2	7,6	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	20%	1 436	29,1	15,4	12,8	18,2	16,2	16,1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31,7	22,1	44%	987	3,9	4,4	5,1	1,8	2,1	2,5	22%	23%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129,0	164,2	-21%	263 377	19,9	18,3	17,3	7,9	7,7	7,5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60,0	53,3	13%	166 118	23,6	21,5	19,6	13,0	11,8	10,8	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15,6	15,4	2%	32 476	42,2	34,8	27,2	10,2	9,0	7,7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850,0	820,0	4%	11 618	12,7	11,1	9,8	9,1	8,1	7,1	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,0	18,2	32%	11 428	16,1	13,0	11,9	5,8	5,3	5,0	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review		28,0	-	3 290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1 325,0	1 208,0	10%	11 909	17,6	15,0	12,3	11,1	10,1	8,8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363,1	349,6	4%	69 910	7,7	9,1	10,4	4,6	5,2	5,6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27 200	22 580	20%	41 906	16,0	13,9	12,0	7,8	6,8	6,0	4%	4%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7,5	—	139	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258,0	209,0	23%	2 999	34,4	28,2	24,0	10,6	9,6	8,7	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	72	-13%	670	5,7	8,1	—	4,0	5,1	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		11	-	1 233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115,0	110,0	5%	2 639	9,3	6,6	5,1	11,6	9,9	8,4	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356,4	358,0	0%	1 258	13,0	12,6	12,2	8,4	8,0	7,5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		79,6	-	6 131	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		3 854,0	-	2 897	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	41,3	27%	1 683	6,6	6,2	5,6	6,6	6,0	5,3	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161,0	133,2	21%	16 424	24,6	19,8	17,3	7,0	5,8	4,9	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860,0	736,0	17%	3 413	15,7	13,5	12,2	8,6	7,7	6,9	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	9	19%	466	16,5	17,0	15,7	6,3	6,1	5,5	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150,0	99,4	51%	1 117	13,3	10,3	8,7	7,8	6,9	5,9	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15,2	16,3	-6%	21 326	20,3	17,8	15,2	6,2	6,0	5,6	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152,7	141,8	8%	164 575	7,8	7,8	8,8	4,2	4,2	4,7	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3,7	-	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		170,1	-	85 050	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9,3	-	230	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30,5	33,6	-9%	19 397	17,8	15,6	14,2	6,3	5,9	5,5	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11,8	10,6	12%	23 738	5,5	6,6	6,1	4,0	5,0	4,7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385,0	245,0	57%	1 633	8,1	7,9	9,4	5,6	5,6	7,0	8%	12%	13%	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	7,8	47%	2 000	13,2	10,5	9,8	5,3	3,5	2,4	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	147,8	35%	2 151	9,9	9,7	9,3	5,7	5,4	4,9	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2 150,0	1 308,0	64%	61 036	38,1	25,7	17,8	21,1	14,3	10,0	0%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54,8	16,5	232%	381	5,2	9,5	1,5	2,4	3,3	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680,0	569,3	19%	314 111	36,3	28,0	23,2	20,3	16,4	13,7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228,2	116,6	96%	369	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43,0	30,0	44%	567	63,3	22,9	15,0	9,6	7,6	5,9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58,0	42,6	36%	1 199	21,9	16,4	13,1	12,5	9,7	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	272,6	26%	2 325	15,3	13,5	12,7	9,9	8,6	7,9	4%	5%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12,6	9,4	34%	16 498	6,9	6,4	6,7	5,3	5,4	5,6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111,0	91,2	22%	591	10,5	7,0	7,5	6,7	4,3	4,5	11%	10%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	85,0	71,6	19%	1 645	17,4	11,4	8,0	8,0	6,6	3,3	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	8,8	36%	660	7,3	6,7	6,0	4,6	4,4	4,1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		296,8	-	409 515	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176,9	163,8	8%	1 285	7,1	9,2	8,1	5,3	5,9	5,2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130,0	113,0	15%	1 187	14,2	11,9	10,6	6,9	5,9	5,2	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5,6	-	1 308	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65,0	58,8	11%	1 751	16,9	13,4	11,9	5,3	4,9	4,6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13,0	15,1	-14%	278	10,0	10,4	10,6	5,1	4,6	4,6	11%	0%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		10,4	-	1 071	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131,5	103,6	27%	12 185	9,3	9,3	8,1	6,0	5,6	4,6	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	57,2	110%	169	—	18,3	7,5	50,8	9,1	4,6	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32,0	25,6	25%	25 676	20,6	16,1	12,9	7,5	6,5	5,7	—	—	—	—

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