

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**INDITEX:** Wyniki za 1Q26: Potwierdzenie odporności modelu operacyjnego [lekko pozytywne]**FINANCIALS****GPW:** Obroty akcjami na GPW w maju spadły o 4,4% r/r do 46,1mld PLN**QUERCUS TFI:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec maja 2026 roku na poziomie 9,38mld PLN, +1,8% m/m**SKARBIEC HOLDING:** Zgłoszenie przez p. Zbigniewa Juroszka i Fundację Zbigniewa Juroszka Fundacja Rodzinna wniosku o głosowanie w sprawie wypłaty 6,08 PLN dywidendy na akcję**BANKI:** Zysk netto sektora spadł w kwietniu o 21% r/r do 3,8mld PLN (YTD spada o 20% r/r) - NBP**BANKI:** NBP utrzymuje stopy bez zmian (stopa referencyjna: 3,75%), zgodnie z oczekiwaniami**OIL, GAS & CHEMICALS****ORLEN:** RN powołała nowy zarząd. I. Fąfara pozostał na stanowisku CEO**GRUPA AZOTY:** Term sheet z bankami dot. restrukturyzacji zobowiązań finansowych [pozytywne]**CONSUMER****DINO POLSKA:** UOKiK postawił zarzuty spółce oraz czterem firmom przewozowym ws. zmowy na rynku pracy**ŻABKA GROUP:** Podsumowanie wywiadu z Managing Director w Zabka International**PEPCO GROUP:** Przedwstępna umowę sprzedaży Dealz Poland**PEPCO GROUP:** Pepco otworzy pierwszy sklep w Ukrainie w październiku 2026 roku**ASBIS:** Grupa otworzyła drugi salon marki Bang & Olufsen w USA**TMT****CYBER_FOLKS / VERCOM:** Cyber_Folks sprzedał w ABB 4,34 mln akcji Vercomu w cenie 120 PLN za papier**COMP:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]**RYNEK TMT:** Podsumowanie trendów w sektorze: wczorajsze konferencje spółek Endava, GoDaddy, eBay**INDUSTRIALS****RHEINMETALL:** Otrzymanie zamówienia z Rumunii o łącznej wartości 5,7 mld EUR**SAAB:** Zamówienie od armii amerykańskiej na podstawowe zestawy systemu symulacji działań taktycznych pojazdów**SAAB:** Saab zaprezentował pierwszy samolot Gripen F, opracowany we współpracy z brazylijskim przemysłem**SATREV / RYNEK SPACE:** SatRev wypowiedział ECL porozumienie term sheet, spółki się nie łączą**RYNEK DEFENCE:** W drugiej połowie 2026 roku mają ruszyć w FENG konkursy STEP na projekty defence/dual use**RYNEK MOTORYZACYJNY:** Rejestracje nowych aut wzrosły o 7,4% r/r w maju'26**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****MURAPOL:** AEREF V PL Inwestycje zakończył proces ABB na ok. 7 mln akcji**ZUE:** Oferta spółki za 780,8mld PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK na roboty na linii nr 8**BIOTECH****VOXEL:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**CAPTOR THERAPEUTICS:** Priorytetem spółki na 2026 rok m.in. otrzymanie zgody w CT-03 na rozpoczęcie badania klinicznego – CEO

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

INDITEX (ITX SM; HOLD; EUR TP 60)

Wyniki za 1Q26: Potwierdzenie odporności modelu operacyjnego [lekko pozytywne]

EURm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YY	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	8,274	10,083	9,814	11,693	8,750	5.8%	-25.2%	8,796	8,745
Gross Profit	5,011	5,692	6,108	6,411	5,359	6.9%	-16.4%	5,334	5,317
EBITDA	2,393	2,721	3,189	2,964	2,568	7.3%	-13.4%	2,595	2,448
EBIT	1,641	1,931	2,371	2,054	1,756	7.0%	-14.5%	1,795	1,743
Net profit	1,305	1,486	1,831	1,598	1,375	5.4%	-14.0%	1,396	1,409
Revenues growth	1.5%	1.7%	4.9%	4.3%	5.8%			6.3%	
o/w FX impact	-2.6%	-3.9%	-3.2%	-4.2%	-2.8%			-2.0%	
o/w Constant currency growth	4.2%	5.8%	8.4%	8.9%	8.8%			8.5%	
Gross margin	60.6%	56.5%	62.2%	54.8%	61.2%	68bps	642bps	60.6%	60.8%
EBITDA margin	28.9%	27.0%	32.5%	25.3%	29.3%	43bps	400bps	29.5%	28.0%
EBIT margin	19.8%	19.2%	24.2%	17.6%	20.1%	24bps	250bps	20.4%	19.9%
Net profit margin	15.8%	14.7%	18.6%	13.7%	15.7%	-6bps	205bps	15.9%	16.1%
Number of stores, eop	5,562	5,528	5,527	5,460	5,456	-2%	0%		
Inventories	3,791	3,466	4,499	3,249	3,821	1%	18%		
Net debt	-5,198	-4,422	-5,812	-5,025	-4,756	-	-		
P/E 12M trailing	29.1	29.0	28.3	27.5	27.2				
EV/EBITDA 12M trailing	15.4	15.4	14.9	14.7	14.5				

Source: Company, Trigon, BBG for consensus, 1Q26 ends in April

#Trading update

- Sprzedaż w walucie stałej w maju wzrosła o 11.5% r/r;
- Wynik jest pozytywnie zaburzony ze względu na efekt późnej Wielkanocy w poprzednim roku;

#Outlook

- Spółka oczekuje stabilnej marży brutto w 2026 roku (+/- 50 bps)
- Negatywny wpływ FX na sprzedaż wyniesie ok. -1% w całym roku
- Zarząd proponuje dywidendę w wysokości 1.75EUR/akcję (~3.3% yield)

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	136,401	1.0%	6%	36%
WIG20	3,669	1.0%	5%	34%
mWIG40	9,531	0.7%	7%	25%
sWIG80	32,284	-0.3%	5%	15%
PX (Prague)	2,531	0.5%	0%	17%
BUX (Budapest)	135,997	1.6%	2%	42%
BET (Bucharest)	30,100	0.7%	6%	63%
BIST30 (Istanbul)	16,136	4.0%	-3%	57%
DAX	25,124	0.5%	3%	4%
FTSE 100	10,374	0.3%	0%	18%
STOXX Europe 600	625	0.7%	2%	14%
S&P 500	7,610	0.1%	5%	27%
NASDAQ 100	30,661	0.5%	11%	42%
Nikkei 225	68,703	-0.3%	15%	83%
Shanghai Comp	4,096	0.4%	0%	22%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	-3.6	-13.5	27.7
PL 10Y bond yield	5.7%	-3.9	-7.1	26.0
CZ 10Y bond yield	4.8%	-2.0	-6.1	63.7
HU 10Y bond yield	5.4%	-1.0	-68.0	-166.0
RO 10Y bond yield	6.9%	1.6	-41.1	-65.6
WIBOR 3M	3.9%	0.0	2.0	-133.0
EURIBOR 3M	2.2%	-2.3	4.6	25.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	0.1%	0.1%	-3%
EUR/PLN	4.24	0.1%	-0.5%	-0.9%
EUR/USD	1.16	-0.1%	-0.6%	2.2%
GBP/PLN	4.91	0.0%	0.5%	3.7%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.3%	-1.9%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-2.2%	-11.2%
RON/PLN	0.81	0.0%	1.7%	4.9%
CNY/PLN	0.54	-0.1%	-1.5%	-2.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,459	-0.7%	-4%	33%
Silver (USD/toz)	74.6	-1%	2%	116%
Copper (USD/t)	14,041	1.5%	8%	46%
Zinc (USD/t)	3,642	1.8%	9%	35%
Molybdenum (USD/lb)	30.9	1.0%	10%	44%
Iron ore (USD/t)	104	-1.0%	-4%	9%
HCC (USD/t)	244	-0.6%	4%	27%
HRC EU (EUR/t)	695	0.0%	-3%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	97.7	1.8%	-10%	49%
CO2 (EUR/t)	79.5	0.4%	8%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	47.9	-2%	5%	37%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	95	0.4%	3%	9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	445	0.0%	1%	7%
Shanghai Freight Index	2,572	15.9%	37%	62%

FINANCIALS

GPW (GPW PW; SELL; TP PLN 72)

Obroty akcjami na GPW w maju spadły o 4,4% r/r do 46,1mld PLN

QUERCUS TFI

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec maja 2026 roku na poziomie 9,38mld PLN, +1,8% m/m

SKARBIEC HOLDING

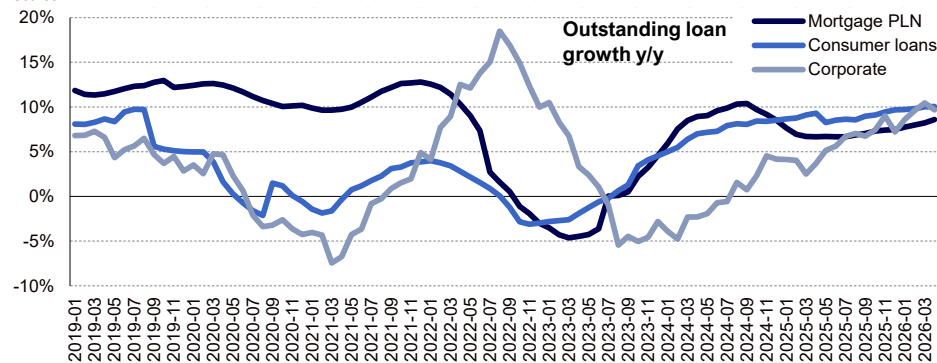
Zgłoszenie przez p. Zbigniewa Juroszka i Fundację Zbigniewa Juroszka Fundacja Rodzinna wniosku o głosowanie w sprawie wypłaty 6,08 PLN dywidendy na akcje
- DY=17,5%.

BANKI

Zysk netto sektora spadł w kwietniu o 21% r/r do 3,8mld PN (YTD spada o 20% r/r) - NBP

(PLNm)	A-25	M-25	J-25	J-25	A-25	S-25	O-25	N-25	D-25	J-26	F-26	M-26	A-26	1/25	YTD
Net interest income	9 342	9 483	8 175	9 449	9 398	8 646	9 420	9 293	8 752	9 415	8 467	9 109	8 828	-6%	-3%
Net F&C result	1 661	1 634	1 706	1 786	1 584	1 707	1 741	1 554	1 893	1 773	1 587	1 897	1 748	5%	6%
Other income	234	303	-747	644	509	-912	-244	214	-1 773	697	646	222	711	204%	197%
Total income	11 237	11 420	9 134	11 879	11 491	9 441	10 917	11 061	8 872	11 885	10 700	11 228	11 287	0%	2%
Total costs	-4 876	-4 465	-4 945	-4 916	-4 670	-4 974	-5 042	-4 981	-5 648	-6 613	-5 390	-5 565	-4 902	1%	7%
Operating profit	6 361	6 955	4 189	6 963	6 821	4 467	5 875	6 080	3 224	5 272	5 310	5 663	6 385	0%	-2%
Net provisions	-93	-394	-806	-315	-438	-907	-253	-604	-605	-319	-353	-568	-473	409%	24%
Net profit	4 774	4 357	2 483	5 022	4 901	2 815	4 203	4 826	3 841	3 080	2 996	3 351	3 795	-21%	-20%

Source: NBP



BANKI

NBP utrzymuje stopy bez zmian (stopa referencyjna: 3,75%), zgodnie z oczekiwaniami

- Dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce, na które wpływają obecnie w szczególności zmiany sytuacji makroekonomicznej w otoczeniu polskiej gospodarki.

- RPP wskazuje na ryzyka dla inflacji związane też z polityką fiskalną i regulacjami cen paliw.

OIL, GAS & CHEMICALS

ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 152.7)

RN powołała nowy zarząd. I. Fąfara pozostał na stanowisku CEO

- Rada nadzorcza powołała do zarządu nowej kadencji te same osoby, które już obecnie pełnią tę funkcję.

- Rada powołała Sławomira Jędrzejczyka na stanowisko wiceprezesa ds. finansowych, Ireneusza Sitarskiego na wiceprezesa ds. Downstream, Roberta Soszyńskiego na wiceprezesa ds. operacyjnych, Marka Balawejdera na wiceprezesa ds. Consumers and Products, Marcina Wasilewskiego na wiceprezesa ds. rozwoju i inwestycji, Sławomira Staszaka na wiceprezesa ds. Energy, oraz Wiesława Prugara na wiceprezesa ds. Upstream

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)

Term sheet z bankami dot. restrukturyzacji zobowiązań finansowych [pozytywne]

Zgodnie z ustaleniami strony przewidują: wydłużenie terminów ostatecznej spłaty finansowania do końca 2030r., karencję w spłacie rat kapitałowych do 06.2027, spłata 25% finansowania do końca 2030, zabezpieczenia na aktywach z Grupy Azoty (w tym na Compo Expert), wprowadzenie mechanizmu cash sweep (nadwyżki środków przeznaczone na wcześniejszą spłatę zadłużenia objętego restrukturyzacją), utrzymanie na uzgodnionym poziomie wskaźników (m.in. capex, ND/EBITDA; testowane od 12.2027 przez obecną sytuację makro), pozyskanie środków z emisji akcji do 31 lipca 2026 do 500m PLN

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2147	2266.4	2444.3	2392.8	88%
WIG20	1593.3	1833.0	2005.2	1987.8	79%
WIG40	300.0	310.5	334.6	334.4	90%
sWIG80	119.4	73.7	73.0	74.4	164%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	513	ACP	42.1	CRQ	29.6
KGH	391.3	ASB	36.2	COG	15.3
PKO	263.2	BFT	31.9	CMP	9.3
PKN	167.6	XTB	28.3	MUR	6.8
PEO	114.4	MDV	27.9	SHO	5.4
CDR	105.1	TPE	22.6	SCW	5.0
PZU	96.2	ATT	18.5	DIG	4.9
ZAB	86.3	COG	15.3	ICE	4.2
DNP	72.4	MIL	13.1	DAT	4.1
LPP	55.8	DVL	11.0	TOR	3.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	269%	COG	310%	MUR	499%
KRU	145%	DVL	294%	CMP	484%
PKO	130%	DOM	266%	BRS	420%
KGH	125%	EAT	263%	CTX	408%
CDR	103%	RVU	222%	SHO	364%
ZAB	98%	ASB	202%	TOR	359%
PEO	97%	MBR	189%	STP	354%
PZU	96%	ATT	170%	COG	310%
BDX	93%	PKP	162%	OND	279%
PCO	86%	GRX	154%	MLG	266%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
KGH	377	7.3%	KRU	395	-1%
TPE	9	2.3%	PKN	144	-0.6%
MBK	1,286	2.2%	PKO	100	-0.5%
ALE	35	2.2%	ZAB	25	0.0%
KTY	1,218	2.0%	LPP	21,560	0.2%

Best	mWIG40			Worst	
COG	6.9	8.7%	RVU	14.8	-7%
GPP	48.2	5.8%	DOM	243.5	-3.4%
ATT	24.5	5.8%	MIL	18.8	-1.8%
ASB	79.9	4.9%	EUR	5.2	-1.8%
BFT	4,560.0	4.1%	NEU	725.0	-1.4%

Best	sWIG80			Worst	
COG	6.9	8.7%	CRQ	375.0	-11%
ERB	26.5	6.2%	RVU	14.8	-7.1%
SHO	44.1	3.9%	CMP	90.2	-6.0%
BCX	88.2	3.8%	MLG	106.5	-4.9%
MUR	42.8	3.5%	VOT	45.2	-3.4%

CONSUMER

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

UOKiK postawił zarzuty spółce oraz czterem firmom przewozowym ws. zmowy na rynku pracy

- Celem przedsiębiorców mogło być zatrzymanie u siebie dotychczasowych pracowników, ograniczenie ich rotacji czy zmniejszenie kosztów rekrutacji. Wiedząc, że inne firmy nie zaoferują pracownikom wyższej pensji, sami nie musieli podnosić ich wynagrodzeń, które mogły być niższe niż w warunkach uczciwej konkurencji.

ŻABKA GROUP (ZAB PW; BUY; TP PLN 32)

Podsumowanie wywiadu z Managing Director w Zabka International

- Grupa, która ma w Rumunii ponad 230 sklepów Froo, chce przyspieszyć tempo otwarć na tym rynku;
- Grupa nie wyklucza niedużych przejęć na rumuńskim rynku;
- Wszystkie sklepy Froo, które były otwarte dłużej niż rok, osiągnęły rentowność na poziomie „store contribution”;
- Przygotowywane są plany ekspansji na kolejne rynki, analizuje różne możliwości i kierunki.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 30.5)

Przedwstępna umowa sprzedaży Dealz Poland

- Pepco Group zawarło przedwstępna umowę sprzedaży Dealz Poland na rzecz wyspecjalizowanego inwestora z europejskiego sektora handlowego;
- Cena sprzedaży ma charakter symboliczny, natomiast inwestor przejmie wszystkie sklepy, pracowników, aktywa oraz należności Dealz Poland;
- Na potrzeby transakcji Pepco zapewni 18-miesięczne finansowanie Dealz, w kwocie do 20mln GBP;
- Po finalizacji transakcji Dealz Poland będzie nadal działać w Polsce pod obecną marką, a Pepco Group będzie świadczyć na rzecz spółki określone usługi w okresie przejściowym;
- Zamknięcie transakcji jest uzależnione od uzyskania standardowej zgody organów antymonopolowych;
- Pepco Group zachowa prawo do 35% udziału we wpływach z ewentualnej przyszłej sprzedaży spółki Dealz Poland, co daje ekspozycję na potencjalny wzrost wartości tego biznesu.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 30.5)

Pepco otworzy pierwszy sklep w Ukrainie w październiku 2026 roku

- Na czerwiec'26 zaplanowano otwarcie pierwszych sklepów w Macedonii Północnej.

ASBIS (ASB PW; HOLD; TP PLN 62)

Grupa otworzyła drugi salon marki Bang & Olufsen w USA

- Jest to siódmy salon tej marki otwarty przez grupę, przy czym drugi w USA.

TMT

CYBER_FOLKS (CBF PW; BUY; TP PLN 220) / VERCOM

Cyber_Folks sprzedał w ABB 4,34 mln akcji Vercomu w cenie 120 PLN za papier

- Po zakończeniu transakcji cyber_Folks pozostanie największym akcjonariuszem Vercomu, posiadając 6,67 mln akcji spółki, stanowiących 30% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu.

COMP (CMP PW; BUY; TP PLN 67)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q26 [neutralne]

#Nowe umowy

- Nowe kontrakty w ramach SAFE oznaczają dla Comp wejście z produktem na pole walki z szyfrowana komunikacją oraz zapewnieniem odpowiedniej mocy obliczeniowej;
- Wcześniej sprzedawany do MON sprzęt przeznaczony był do zastosowań poza polem walki;
- Dostawy w nowo zdobytych kontraktach będą realizowane sukcesywnie, już od roku 2027;
- Grupa otrzyma zaliczki we wszystkich umowach (np. 15% wartości umowy na szyfrotory, będzie sukcesywnie uzupełniania), zaliczki prawdopodobnie zostaną otrzymane już w tym roku;
- Zaliczkowanie powinno w znacznym zakresie pomóc w finansowaniu kontraktu, ewentualnie dodatkowe finansowanie jeśli zajdzie potrzeba;
- Dużym elementem kontraktu na szyfrotory jest komponent wsparcia, które obowiązuje do końca 2031 roku;
- Jeśli chodzi o centra danych (większych kontrakt) dostawy zaplanowane są dość równomiernie w latach 2027-2030;
- Centra danych mobilne to podobny sprzętowo kontrakt, dodatkowo platforma samochodowa;
- Pierwsze dostawy w najmniejszym kontrakcie (mobilne centra danych) planowane są w 2028 roku;
- Kryptografia i system Enigmy ma z założenia charakter narodowy;
- Docelowo urządzenia mają mieć pewną interoperacyjność z systemami natowskimi;
- Inne kraje mogą zakontraktowane w Polsce elementy (warunek SAFE) zakupić na takich warunkach jak strona polska;
- Cykl życia centrów danych to 3-4 lata, po czym zawierane mogą być kolejne kontrakty na maintenance, uzupełnienie, wymianę pewnych komponentów;
- W kontenerach pozostanie miejsce na możliwość rozbudowy o kolejne komponenty, ale trudno oszacować potencjał na dalsze przychody po tych umowach;
- W zakresie tego typu rozwiązań technologii raczej rzadko eksportuje się na inne rynki, ale w ramach SAFE taka możliwość jest;

#Pozostałe

- Spółka dostarczy jeszcze szyfrotory do systemu antydronowego (system SAN, lata 2026-27, realizacja może się przedłużyć do 2028);

- Szyfratory będą kupować poszczególne spółki z grupy PGZ, jednak są to mniejsze wielkości poszczególnych umów, raczej nie będą raportowane, pojedyncze setki urządzeń;
- Ponad 12 tys. sklepów pozyskano dla usługi systemu kaucyjnego, przychody od połowy roku, zgodnie z planem założonym na ten rok, kilka mln PLN przychodów w 2H i wyraźny wzrost w 2027;
- System ma uwzględnić też możliwość przyjmowania butelek po „małpkach”, co może pozwolić na dodatkowe przychody w ramach abonamentu;
- W ramach cyfryzacji podmiotów jednostek publicznych spółka chce w tym roku wygenerować kilkadziesiąt mln PLN przychodów..

RYNEK TMT

Podsumowanie trendów w sektorze: wczorajsze konferencje spółek Endava, GoDaddy, eBay

#Endava (konf. William Blair)

- Trwa trudna transformacja z modelu T&M (time & materials) w kierunku „AI-native”; przychody z AI to obecnie już 15% całości (vs. ~5% rok temu), ale łączne przychody nadal poniżej oczekiwań;
- Marża adjusted PBT spadła do 1,8% vs oczekiwane przez zarząd ~5%: winne inwestycje w przekwalifikowanie pracowników i platformę Dava.Flow;
- Dava.Flow to własna metodologia dostarczania rozwiązań z wykorzystaniem agentów AI; narzędziowo agnostyczna, z człowiekiem w pętli;
- Marże na projektach AI-native znacząco wyższe
- Wg zarządu obecna teza inwestycyjna: zarządy przedsiębiorstw sfrustrowane brakiem ROI z wewnętrznych projektów AI -> okazja dla zewnętrznych dostawców; Endava pozycjonuje się jako beneficjent tego przesilenia;
- Pipeline bardziej nierównomierny i cykle sprzedaży dłuższe niż oczekiwano; dodatkowy headwind z Bliskiego Wschodu;
- Budowa partnerstw z hyperscalerami (OpenAI, Google), historycznie firma działała bez silnych partnerów;

#GoDaddy (konf. Evercore TMT)

- Trzy filary wykorzystania AI: Airo AI Builder (airo.ai), Agent Name Service (ANS), efektywność operacyjna wewnętrznie;
- Airo AI Builder rentowny od pierwszego dnia; klienci organicznie kupują plany premium i dokupują tokeny, większe kampanie marketingowe w planie;
- ANS pozycjonowany jako infrastruktura zaufania dla agentycznego internetu (analogia do DNS z początków sieci)
- Cel 33% EBITDA potwierdzony; oszczędności z AI reinwestowane w innowacje produktowe
- Promocja domen za USD 4,99 z 4Q zadziałała zgodnie z planem; w 1Q zmodyfikowana, by uniknąć defaultowego kierowania obecnych klientów na kontrakty 1-letnie, ale raczej na 3-letnie;

#eBay (konferencja dbAccess Consumer)

- Przypomnienie o mocnym 1Q: podniesiono guidance zarówno na GMV, jak i na zysk operacyjny; kategorie kluczowe (kolekcjonerstwo, moda, części samochodowe) w górę dwucyfrowo; C2C (~70% GMV) rosło o wysokie kilkanaście procent;
- Magical Listing (AI: zdjęcie -> gotowe ogłoszenie) zwiększył liczbę nowych listingów i nowych sprzedawców o 50%;
- Wersja beta wyszukiwanego wspieranego przez agentów AI: +50% zaangażowania; spółka uczestniczy też w OpenAI Ad Pilot;
- Ruch z zewnętrznych modeli AI mały, ale wysokiej intencji; 50% tych kupujących wraca organicznie, traktowany jako addytywny;
- eBay Live (sprzedaż live w czasie streamingu): GMV 8x r/r (przyspieszenie z 7x w Q4); na razie fokus na jakość kontentu i podaży, monetyzacja później;
- Przejście Depop (USD 1,2 mld gotówką) planowane na 3Q; cel: dostęp do Gen Z, moda C2C, cross-listing, marka pozostanie niezależna;
- Odrzucono propozycję GameStop; model asset-light jako argument przeciw fizycznym lokalizacjom
- Penetracja reklam: 2,6% GMV (cel 3%, ale nie jako sufit).

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 2150)

Otrzymanie zamówienia z Rumunii o łącznej wartości 5,7 mld EUR

- Rumunia zamawia pojazdy bojowe typu Lynx, okręty oraz systemy obrony powietrznej o łącznej wartości 5,7 mld EUR
- Pakiet zamówień został przyznany 29 maja 2026 przez Dyрекcyję Generalną ds. Uzbrojenia i jest realizowany w ramach programu Unii Europejskiej „Security Action for Europe” (SAFE), odpowiednie umowy zostały już podpisane
- Aby zrealizować te zamówienia, Rheinmetall znacznie rozbuduje swoje istniejące moce produkcyjne w Rumunii, a także zapewni transfer technologii
- Dostawy mają się rozpocząć w 2028 roku i zakończyć do 2030 roku
- Wśród zleconych obecnie projektów zbrojeniowych znajdują się: 298 pojazdów Lynx (większość to transportery opancerzone, a także wersje rozpoznawcze, dowodzenia i medyczne), systemy obrony powietrznej Skyranger, amunicję średniego kalibru do obrony powietrznej i transporterów opancerzonych, dwa przybrzeżne okręty patrolowe, dwa okręty wsparcia nurków
- Rheinmetall zamierza zainwestować w Rumunii kilkaset milionów EUR, informuje w komunikacie, że „znaczną część wartości dodanej będzie generowana w tym państwie członkowskim NATO i UE”, >50% produkcji ma się odbywać w Rumunii lub we współpracy z lokalnymi przedsiębiorstwami

SAAB (SAAB SS; HOLD; TP SEK 680)

Zamówienie od armii amerykańskiej na podstawowe zestawy systemu symulacji działań taktycznych pojazdów

- Armia amerykańska zleciła Saab realizację zamówienia o wartości 22,4 mln USD w ramach umowy o stałej cenie, zawartej na podstawie wielostronnego kontraktu BEST MAC (Bridge to Evolution Synthetic Training Environment Tactical Engagement Simulation Systems)
- Łączna potencjalna wartość kontraktu wynosi 60,8 mln USD w okresie 60 miesięcy
- W ramach części 2 kontraktu BEST MAC firma Saab będzie wspierać program Tactical Engagement Simulation Systems (TESS) armii amerykańskiej poprzez dostawę podstawowych zestawów Vehicle Tactical Engagement Simulation System (VTESS)
- System, zarządzany przez program CPE ST3 (Capability Program Executive Simulation, Training, Test and Threat) armii amerykańskiej, obejmuje zestawy szkoleniowe z detektorami laserowymi, zaprojektowane do wyposażenia wojskowych pojazdów taktycznych i nietaktycznych na potrzeby ćwiczeń szkoleniowych

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680)**Saab zaprezentował pierwszy samolot Gripen F, opracowany we współpracy z brazylijskim przemysłem**

- 2 czerwca firma Saab zorganizowała uroczystość przekazania pierwszego myśliwca Gripen F brazylijskim siłom powietrznym, która odbyła się w zakładach Saaba w Linköping w Szwecji
- Gripen F to dwumiejscowa wersja serii Gripen E, opracowana w celu spełnienia wymagań szkoleniowych i operacyjnych współczesnych sił powietrznych poprzez połączenie szkolenia konwersyjnego i zdolności bojowych na tej samej platformie
- Jako pierwszy klient, Brazylia odegrała aktywną rolę we wspólnym opracowaniu wersji dwumiejscowej, umożliwiając bezpośredni udział przemysłu i długoterminową współpracę
- Przed ostateczną dostawą do brazylijskich sił powietrznych samolot zostanie przekazany do Centrum Testów Lotniczych firmy Saab w Szwecji, gdzie rozpocznie specjalną kampanię testów lotniczych
- Umowa z rządem brazylijskim z 2014 roku obejmuje opracowanie i produkcję 36 samolotów myśliwskich: 28 Gripen E i 8 Gripen F, dostawy rozpoczęły się w 2020 roku i do tej pory przekazano 11 samolotów
- Firma Saab otrzymała również zamówienia na samoloty Gripen F od Tajlandii i Kolumbii

SATREV / RYNEK SPACE**SatRev wypowiedział ECL porozumienie term sheet, spółki się nie połączą**

- ECL poinformował we wtorek o wypowiedzeniu przez SatRev porozumienia o podstawowych warunkach transakcji "Term Sheet", co oznacza zakończenie procesu zmierzającego do połączenia spółek
- ECL podał, że bezpośrednim powodem wypowiedzenia przez SatRev Term Sheet jest zmiana koncepcji modelu dalszego rozwoju oraz potencjalnych kierunków obecności na rynku kapitałowym, obejmująca m.in. możliwość samodzielnego ubiegania się o wprowadzenie akcji tej spółki do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect

RYNEK DEFENCE**W drugiej połowie 2026 roku mają ruszyć w FENG konkursy STEP na projekty defence/dual use**

- Nowe konkursy unijne zwiększą pulę grantów na technologie defence i dual use, w tym schrony, drony, cyberbezpieczeństwo oraz projekty R&D ograniczające zależność UE od technologii spoza wspólnoty
- STEP ma mieć analogiczną konstrukcję jak dla biotech/clean-tech/deep-tech: ścieżka A (innowacje sektorowe) i B (ograniczenie zależności UE), budżet dotąd ~600 mln PLN na branżę
- NCBR i PARP szykują dokumentację i kryteria; zatwierdzenie przez komitet monitorujący FENG spodziewane pod koniec czerwca, NCBR będzie wnioskować o zwiększenie budżetu B+R
- Preferencje: MŚP, obszary strategiczne (amunicja, rakiety, artyleria, infrastruktura krytyczna, cyber, drony/antydrony, AI), projekty tworzące miejsca pracy i realizowane we współpracy ponadregionalnej/transgranicznej
- KE zatwierdziła zmiany w „Fundusze Europejskie dla Lubelskiego”, ponad ~1 mld PLN trafi do firm z regionu na projekty w branży bezpieczeństwa i obronności
- Lubelskie: granty na linie produkcyjne, technologie, produkcję wyrobów/usług dla sektora obronnego oraz rozwój produktów i usług dual use (rozszerzenie oferty, zwiększenie mocy)
- Dual use: produkty/usługi z zastosowaniem cywilnym i obronnym, szczególnie w kryzysach; dywersyfikacja ma dotyczyć nowych produktów/usług, dotąd niewytwarzanych przez firmę
- Warunki udziału: stabilność finansowa, min. ~500 tys. PLN przychodu sprzedażowego w jednym z trzech ostatnich lat, w defence dodatkowo koncesje i rekomendacje instytucji publicznych
- Wnioskodawcy muszą wykazać popyt rynkowy (np. listy intencyjne) i projekt zwiększający produkcję lub dywersyfikację w sektorze bezpieczeństwa, obronności lub dual use

RYNEK MOTORYZACYJNY**Rejestracje nowych aut wzrosły o 7,4% r/r w maju'26**

- Udział chińskich marek wynosi 14,6%.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE**MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 52.5)****AEREF V PL Inwestycje zakończył proces ABB na ok. 7 mln akcji**

- Cena sprzedaży została ustalona na 41 PLN za akcję;
- 1,4 mln akcji zostanie sprzedanych do Hampont, 2,9 mln akcji zostanie sprzedanych do inwestora powiązanego z Hampont, 2,6 mln akcji zostanie sprzedanych do inwestorów.

ZUE**Oferta spółki za 780,8mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK na roboty na linii nr 8**

- Termin realizacji zadania to 43 miesiące.

BIOTECH

VOXEL (VOX PW; BUY; TP PLN 130)

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

- Dzień dywidendy ustala się na 30 września, a termin wypłaty na 4 grudnia 2026 roku;
- DY=2,1%.

CAPTOR THERAPEUTICS (CTX PW; BUY; TP PLN 116.9)

Priorytetem spółki na 2026 rok m.in. otrzymanie zgody w CT-03 na rozpoczęcie badania klinicznego – CEO

- Równie ważnym priorytetem jest dokończenie fazy eskalacji w projekcie CT-01 i jej poziome rozszerzenie w wybranej dawce rekomendowanej o 10 czy 20 pacjentów;
- Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy partneringowe dotyczące degraderów NEK7 z dwoma podmiotami.

OTHER INFORMATION

ELEKTROTIM: Portfel zamówień do realizacji jeszcze w 2026 roku uda się uzupełnić w czerwcu i lipcu – członek zarządu

- Backlog na koniec marca'26 wynosił 745mln PLN, +10% r/r;
- Dodatkowe projekty o wartości ok. 154mln PLN znajdowały się w tzw. poczekalni;
- Do realizacji na 2026 rok przypada ok. 380mln PLN, a 365mln PLN na lata 2027-2029.

IMC: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Dla spółki rok 2026 będzie dobrym rokiem pod względem finansowym, ale nie rekordowym;
- Spółka spodziewa się, że w kolejnych kwartałach 2026 roku wysoka cena surowców rolnych będzie się utrzymywać;
- Dotychczasowe założenia dotyczące EBITDA oraz przychodów zostają podtrzymane;
- Spółka planuje dalszą redukcję długu do 10mln USD z 18mln USD na koniec 2025 roku;
- Tegoroczny CAPEX na poziomie 12mln USD;
- Do końca wojny spółka nie planuje rozpoczynać nowych projektów. 70% CAPEXu będzie przeznaczony na modernizację techniki rolniczej, czyli zakup nowych traktorów, kombajnów, opryskiwaczy itp.

KINO POLSKA TV: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 1,18 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- DY=6,1%.

KINO POLSKA TV: Podsumowanie wideokonferencji z CEO

- Spółka ostrożnie patrzy na rynek reklamy, spodziewa się jego spadków w kolejnych kwartałach;
- Wzrost rynku reklamy w 1Q26 nastąpił głównie ze względu na Zimowe Igrzyska Olimpijskie;
- Mimo wymagającego rynku reklamowego, spółka chce co najmniej utrzymać wyniki finansowe;
- Inwestycje w treści oraz rebranding FilmBox są kluczowym celem spółki na 2026 rok.

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

- Akcje stanowią ok. 3,49% kapitału zakładowego i głosów;
- Oferty sprzedaży będą przyjmowane w terminie 8-19 czerwca 2026 roku.

TRANS POLONIA: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,21 PLN dywidendy na akcję

- DY=1,6%.

INSIDER TRADING

MBANK

Dwóch insiderów objęło łącznie 1,9 tys. akcji @ 4,00 PLN w ramach programu motywacyjnego.

MILLENNIUM

Członek zarządu kupił 12,9 tys. akcji @ 19,43 PLN.

MILLENNIUM

Członek zarządu kupił 16,8 tys. akcji @ 19,20 PLN.

OPONEO.PL

Członek zarządu sprzedał 3,8 tys. akcji @ 94,90-98,40 PLN.

PEKABEX

Insider kupił 181,6 tys. akcji @ 11 PLN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 8 tys. Akcji @ 1,89 EUR.

TRANS POLONIA

Prezes zarządu kupił 7,2 tys. akcji @ 13,95 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2,3 tys. akcji @ 5,86 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

BIG CHEESE STUDIO

Rezygnacja p. Michała Pietrzakiewicza z pełnienia funkcji członka RN.

KRYNICA VITAMIN

Rezygnacja p. Agnieszki Donicy oraz p. Agaty Mazurowskiej-Rozdeiczera z pełnienia funkcji członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

IZOBLOK

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 9,48759% (12,65249% kapitału zakładowego) do 0% kapitału zakładowego i głosów.

PASSUS

Zmniejszenie zaangażowania przez Passus z 14,47% do 0% kapitału zakładowego i głosów.

PEKABEX

Zwiększenie zaangażowania przez STE Sp. z o.o. z 39,913% do 41,15% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

PZ CORMAY

Uchwała zarządu w sprawie emisji obligacji serii A o wartości nominalnej 5mln PLN. Oprocentowanie obligacji wyniesie 8% w skali roku płatne w dniu wykupu obligacji, tj. 31 grudnia 2027 roku.

BLOCK TRADES

ALLEGRO.EU

Wolumen: 150 tys. @ 35,11
% kapitału: 0,01

ASBIS

Wolumen: 50 tys. @ 79,25
% kapitału: 0,09

GENOMTEC

Wolumen: 88 tys. @ 5,65
% kapitału: 0,58

MURAPOL

Wolumen: 5,55 mln @ 41,00
% kapitału: 13,61

RENDER CUBE

Wolumen: 1,7 tys. @ 76,40
% kapitału: 0,16

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

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

AGORA: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,50 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 6 lipca, a termin wypłaty na 20 lipca 2026 roku;
- DY=5,6%.

ASM GROUP: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok

DIGITAL NETWORK: Zwołanie ZWZA na dzień 30 września 2026 roku w sprawie wypłaty 4,46 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 30 września, a termin wypłaty na 17 grudnia 2026 roku;
- DY=2,1%.

EUROTEL: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2025 rok**IPOPEMA SECURITIES: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia kwoty 18mln PLN na wypłatę dywidendy**

- Dzień dywidendy ustala się na 7 lipca, a termin wypłaty na 14 lipca 2026 roku;
- DPS ok. 0,60 PLN, DY=8,8%.

KINO POLSKA TV: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 1,18 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 21 sierpnia, a termin wypłaty na 28 sierpnia 2026 roku;
- DY=6,1%.

LSI SOFTWARE: Zwołanie ZWZA na dzień w sprawie wypłaty 2 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 15 lipca, a termin wypłaty na 17 sierpnia (1 PLN na akcję) oraz na 15 października (1 PLN na akcję);
- DY=4,8%.

MAKARONY POLSKIE: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,75 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 15 lipca, a termin wypłaty na 30 lipca 2026 roku;
- DY=3,6%.

MEGARON: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał rezerwowy**MLP GROUP: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok w całości na zyski zatrzymane****MO-BRUK: Zwołanie ZWZA na dzień 29 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 15,23 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 30 lipca, a termin wypłaty na 5 października 2026 roku;
- DY=4,2%.

P.A, NOVA: Zwołanie ZWZA na dzień 30 czerwca 2026 roku w sprawie wypłaty 0,80 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 18 września, a termin wypłaty na 10 grudnia 2026 roku;
- DY=5%.

SECO/WARWICK: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 16 czerwca, a termin wypłaty na 23 czerwca 2026 roku;
- DY=2,9%.

STALPRODUKT: Zwołanie ZWZA na dzień 30 czerwca 2026 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2025 rok na kapitał rezerwowy**TALEX: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,20 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 9 czerwca, a termin wypłaty na 3 lipca 2026 roku;
- DY=6%.

WIRTUALNA POLSKA HOLDING: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,30 PLN dywidendy na akcję za 2025 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 13 lipca, a termin wypłaty na 20 lipca 2026 roku;
- DY=2,2%.

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	127.6	26%	16,659	9.7	8.7	7.8	1.2	1.2	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	145.2	25%	21,482	10.1	8.4	7.6	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	102.8	10%	42,201	10.5	9.9	9.5	1.4	1.3	1.2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	122.0	12%	15,940	10.9	11.4	10.5	1.6	1.6	1.5	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	436.4	-4%	56,776	14.0	12.5	10.5	2.6	2.4	2.2	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	972	22%	184,728	10.8	10.1	9.7	1.5	1.4	1.3	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,285.5	-14%	54,667	14.8	11.8	10.4	2.2	1.9	1.7	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	18.8	-8%	22,861	17.2	10.6	9.6	2.2	1.9	1.7	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	187.4	-8%	95,761	14.2	13.7	13.3	3.0	2.9	2.8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	41,890	6%	11,729	9.6	9.1	8.6	1.9	1.7	1.6	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	236.9	18%	62,179	10.9	9.5	8.6	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	99.5	19%	124,375	11.5	9.4	8.5	2.0	1.9	1.7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760.0	602.8	26%	61,600	12.2	9.4	8.7	1.7	1.6	1.5	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600.0	395.0	52%	7,720	6.4	6.0	5.6	1.3	1.1	1.0	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	63.5	13%	54,851	8.9	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	148.5	-11%	359	—	—	13.0	10.1	16.9	4.4	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	141.0	10%	2,468	11.7	11.3	10.9	7.6	7.3	7.0	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	16.5	7%	204	14.2	10.8	9.4	6.3	5.5	4.8	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	35.1	14%	37,108	19.2	16.2	13.9	10.8	9.5	8.4	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.3	26%	460	9.7	9.1	8.9	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	10.1	9%	2,217	12.6	11.2	10.5	4.8	4.8	4.6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	18.8	33%	358	11.7	9.9	8.0	6.4	5.9	5.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	53.4	22%	3,124	7.7	6.4	5.5	7.4	5.9	4.9	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	20.1	37%	239	9.8	8.2	6.4	6.5	3.3	2.7	0%	0%	12%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	79.9	-22%	4,434	12.2	10.8	10.6	7.6	7.2	6.8	3%	4%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	142.5	6%	33,733	59.6	55.8	48.5	28.1	26.6	23.7	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	188.1	11%	15,612	20.6	19.8	18.4	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	63.6	18%	3,300	15.6	14.0	12.9	8.6	7.6	7.0	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	65.0	15%	2,812	7.0	6.9	6.7	8.7	7.9	7.5	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	25.6	4%	3,337	14.0	12.1	10.9	9.7	8.7	7.8	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	24.5	—	2,430	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	4,560.0	6%	15,053	22.5	17.5	14.4	10.4	9.2	7.9	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	88.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Blobber Team	BLO	Buy	40.0	26.2	53%	505	21.2	17.6	3.5	6.1	5.5	1.6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	657	37%	16,763	22.1	18.6	15.9	13.3	11.1	9.2	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	75.5	55%	480	7.3	—	1.5	4.6	—	1.1	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	317.0	227.4	39%	22,720	60.6	44.1	8.6	51.5	34.0	5.5	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.7	88%	1,112	—	121.7	47.9	58.9	17.1	12.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,232.3	1,287.0	-4%	692,393	25.2	23.4	27.6	8.4	8.1	8.4	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	2.9	-22%	637	—	6.2	17.4	—	3.3	4.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	518	65%	362	8.0	5.1	15.9	4.4	2.6	7.1	9%	13%	20%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	913.0	-	2,606	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67.00	90.20	-26%	1,850	22.0	19.0	16.4	11.7	10.5	9.5	4%	4%	5%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	15.9	63%	15,948	17.3	11.1	9.2	9.2	7.3	6.0	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	15.9	25%	7,732	6.6	5.2	4.2	9.1	7.9	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	201.8	9%	3,090	39.7	22.8	19.7	16.6	12.6	10.7	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	15.7	-14%	10,028	16.7	14.0	12.1	6.7	6.3	5.9	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	72.0	13%	840	31.2	26.3	19.8	17.3	14.6	11.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	11.2	3%	5,180	11.5	10.6	10.3	10.1	9.0	8.6	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	172.2	16%	5,813	18.2	15.5	13.2	9.7	8.4	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	215.0	-3%	982	15.9	14.3	12.8	8.9	8.1	7.3	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	30.0	32%	29,383	16.9	13.7	11.6	10.4	8.4	7.0	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	243.5	21%	6,282	9.5	8.8	8.5	7.8	7.2	6.6	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	26.5	13%	316	—	23.9	6.6	4.9	4.6	3.6	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	20.7	25%	10,987	4.6	4.7	5.8	3.9	4.5	5.2	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	53.5	42%	939	7.4	6.8	6.2	4.0	3.7	3.6	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.2	-	719	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Buy	30.0	28.9	4%	80	13.2	11.0	10.6	7.6	6.4	6.1	8%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35.0	32.2	9%	684	11.2	9.6	8.4	7.7	6.6	5.8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13,665	12,560	9%	2,340,868	6.6	5.6	5.1	4.9	3.7	2.9	5%	8%	8%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	79.7	-10%	3,343	14.9	14.4	14.1	11.7	11.0	10.6	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	48	12%	3,317	13.0	12.3	11.7	9.1	8.4	7.8	6%	6%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	3	20%	1,436	29.1	15.4	12.7	18.2	16.2	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	21.8	46%	973	3.9	4.3	5.0	1.8	2.0	2.4	22%	23%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	164.1	-21%	263,217	19.9	18.2	17.3	7.9	7.7	7.5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	52.7	14%	164,185	23.4	21.2	19.4	12.8	11.7	10.7	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.4	2%	32,528	42.2	34.8	27.2	10.2	9.0	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	810.0	5%	11,476	12.6	11.0	9.7	9.0	8.0	7.0	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	17.7	35%	11,164	15.8	12.7	11.6	5.7	5.2	4.9	4%	4%	6%	85
JSW	JSW	Under Review		29.3	-	3,440	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,218.0	9%	12,007	17.7	15.1	12.4	11.2	10.1	8.9	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	376.5	-4%	75,300	8.3	9.8	11.2	5.0	5.6	6.1	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	21,560	26%	40,013	15.3	13.2	11.5	7.5	6.5	5.8	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.4	—	137	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	204.5	26%	2,912	33.4	27.4	23.3	10.4	9.4	8.5	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	79	-21%	729	6.2	8.8	—	4.4	5.7	—	5%	5%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		10	-	1,150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	106.5	8%	2,555	9.0	6.4	5.0	11.4	9.8	8.3	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	358.5	-1%	1,259	13.0	12.6	12.2	8.4	8.0	7.5	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		79.4	-	6,114	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		3,966.0	-	2,981	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	6.0	87%	148	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	42.8	23%	1,744	6.9	6.4	5.8	6.7	6.2	5.5	11%	11%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	134.8	19%	16,623	24.9	20.0	17.5	7.0	5.9	4.9	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	725.0	19%	3,362	15.5	13.3	12.0	8.5	7.6	6.8	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	8	21%	457	16.2	16.6	15.4	6.1	5.9	5.4	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	98.0	53%	1,101	13.1	10.2	8.6	7.7	6.8	5.9	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	15.9	-5%	20,893	19.9	17.4	14.9	6.1	5.9	5.5	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152.7	143.6	6%	166,734	7.9	7.9	8.9	4.2	4.3	4.8	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3.6	-	152	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		172.2	-	86,100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9.0	-	224	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	33.7	-9%	19,431	17.8	15.6	14.2	6.3	5.9	5.5	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.4	13%	23,413	5.5	6.5	6.0	4.0	5.0	4.7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	252.0	53%	1,680	8.3	8.1	9.6	5.8	5.8	7.2	7%	12%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	51.7	24%	3,992	37.8	39.3	23.5	11.7	11.8	5.3	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.8	48%	1,991	13.1	10.5	9.8	5.2	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	146.0	37%	2,125	9.8	9.6	9.2	5.6	5.3	4.8	5%	5%	5%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,203.0	79%	56,136	35.1	23.7	16.4	19.5	13.2	9.2	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	14.8	271%	341	4.6	8.5	1.4	2.0	2.8	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	524.9	30%	289,614	33.5	25.8	21.4	18.7	15.1	12.6	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	121.8	87%	386	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	30.6	41%	578	64.5	23.3	15.3	9.8	7.7	6.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	44.1	32%	1,239	22.7	17.0	13.5	12.9	10.1	8.0	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	88.2	8%	1,113	15.7	13.2	13.0	8.5	7.6	7.3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	271.2	27%	2,313	15.2	13.4	12.6	9.9	8.5	7.8	4%	5%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.4	35%	16,463	6.8	6.4	6.7	5.3	5.4	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	89.9	23%	582	10.3	6.9	7.4	6.6	4.3	4.4	11%	10%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	72.0	18%	1,654	17.5	11.4	8.1	8.0	6.6	3.4	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.5	41%	637	7.0	6.5	5.8	4.4	4.2	3.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		300.0	-	414,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	170.8	4%	1,340	7.4	9.6	8.5	5.4	6.1	5.3	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	116.4	12%	1,223	14.6	12.3	10.9	7.1	6.1	5.4	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5.6	-	1,313	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	58.5	11%	1,742	16.8	13.3	11.8	5.2	4.9	4.6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	13.7	-5%	254	9.1	9.5	9.6	4.8	4.3	4.3	12%	0%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		10.4	-	1,075	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	102.8	28%	12,088	9.3	9.2	8.0	5.9	5.5	4.5	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	59.0	103%	174	—	18.8	7.8	52.4	9.4	4.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	24.8	29%	24,904	20.0	15.7	12.5	7.4	6.4	5.5	—	—	—	—

*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.