

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PKO BP: Zysk netto za 3Q'25 lekko powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [lekko pozytywne]

CTP: Wyniki 3Q25: EPRA EPS zgodny z oczekiwaniami [neutralne]

BNP PARIBAS PL: Wyniki za 3Q'25 poniżej oczekiwań ale z pierwszymi oznakami ożywienia kredytów [neutralne]

CYBER_FOLKS: Wyniki za 3Q25: Zbliżone do oczekiwań we wszystkich segmentach [neutralne]

ASBIS: Wyniki za 3Q25: Marża brutto wyższa od oczekiwań, gorsza generacja gotówki [lekko pozytywne]

SHOPER: Wyniki za 3Q25: adj. EBITDA wyższa o 25%, GMV o 11%, spadek dynamiki wzrostu przychodów, mocny omnichannel [neutralne]

VERCOM: Wyniki za 3Q25 zbliżone do oczekiwań, adj. EBITDA wyższa o 23% r/r, przyspieszenie dynamiki liczby pozyskanych klientów [lekko pozytywne]

WIELTON: Wyniki 3Q25: pierwszy zysk EBITDA od pięciu kwartałów [lekko pozytywne]

ARCTIC PAPER: Wyniki 3Q25: powyżej konsensusu, niższe koszty SG&A i wyższe dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej [lekko pozytywne]

AMBRA: Wyniki za 1Q25/26 [lekko negatywne]

ZALANDO: Wyniki za 3Q25

FINANSE

PZU / PEKAO: MAP nie wyklucza, że pakiet ustaw ws. Pekao i PZU zostanie podzielony na części

MILLENNIUM: Millennium Bank Hipoteczny przeprowadził emisję listów zastawnych o wartości nominalnej 1mld PLN

BANKI: RPP obniżyła stopy procentowe o 25bps do 4,25%

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Modelowe marże za październik. Obecne marże w rafinacji przekroczyły 20 USD/bbl. [pozytywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW: Zgoda RN na umorzenie certyfikatów FIZ o wartości 170m PLN

ENERGETYKA: Wejście ETS2 przesunięte o rok do 2028r.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Spółka ma ogłosić wprowadzenie wspólnej oferty z PKO w przyszłym tygodniu – cashless.pl

ASBIS: Spółka wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy za '25 w wysokości 0,20 USD na akcję

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Brak podstaw prawnych do dochodzenia roszczeń wobec PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. za lata 2009-2014 - zarząd

TMT

ASSECO POLAND: Podsumowanie wywiadu z Rafałem Kozłowskim

AGORA: Powołanie wspólnego zarządu spółek Wyborcza i Gazeta.pl

RYNEK IT: Zaktualizowany projekt ustawy o krajowym systemie cyberbezpieczeństwa zakłada wydatki w okresie 10 lat na poziomie 2,9mld PLN, zamiast poprzednio planowanych 4,1mld PLN

INDUSTRIALS

R&S GROUP: Obniżenie guidance w średnim terminie

THEON INTERNATIONAL: Otrzymanie próbnego zamówienia na platformowy system optroniczny od europejskiego Prime

XTPL: Sprzedaż urządzenia Delta Printing System do Centre for Nanotechnology and Smart Materials w Portugalii

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD: Oferta spółki za 149,2mln PLN brutto najkorzystniejsza na budowę obwodnicy Sidziny

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICOVER: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [lekko negatywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

PKO BP (Buy; PLN 95)

Zysk netto za 3Q'25 lekko powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Net interest income	5 727	6 180	5 982	6 153	6 062	6%	-1%	6 081	6 082
Net F&C result	1 299	1 263	1 253	1 276	1 347	4%	6%	1 315	1 301
Other income	292	413	341	256	293	1%	15%	317	317
Total revenues	7 318	7 856	7 576	7 685	7 702	5%	0%	7 713	7 700
Operating costs	-2 072	-2 274	-2 520	-2 204	-2 221	7%	1%	-2 279	-2 244
Operating profit	5 246	5 582	5 056	5 481	5 481	4%	0%	5 434	5 456
Net provisions	-1 328	-1 979	-1 389	-1 609	-1 484	12%	-8%	-1 572	-1 533
Net profit	2 463	2 446	2 469	2 661	2 837	15%	7%	2 700	2 721
NIM	4,72%	4,76%	4,70%	4,73%	4,56%			4,57%	
CoR ex. CHF	0,50%	0,58%	0,60%	0,51%	0,46%			0,58%	
C/I	28,3%	28,9%	33,3%	28,7%	28,8%			29,6%	
Loans	258,0	266,2	270,5	277,5	283,8	10,0%	2,3%	282,4	
Assets	511,5	525,2	531,4	547,3	554,6	8,4%	1,3%	555,1	
Deposits	404,1	419,8	420,4	430,4	440,5	9,0%	2,3%	442,4	
P/E12M trailing	12,5	10,1	9,7	9,4	9,1				
P/BV	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7				
ROE 12M	16%	19%	19%	20%	20%				

Source: company data, PAP, Trigon

CTP (Buy; EUR 21)

Wyniki 3Q25: EPRA EPS zgodny z oczekiwaniami [neutralne]

EURm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	204.4	269.8	221.3	231.0	241.2	18%	4%	232.6	235.0
Rental income	167.5	175.7	182.5	184.7	194.8	16%	5%	201.0	
Other	36.9	94.1	38.8	46.3	46.4	26%	0%	31.6	
Gross profit	166.2	189.3	183.0	193.6	196.0	18%	1%	193.0	
adj. EBITDA	143.5	155.1	160.2	170.9	172.8	20%	1%	175.1	179.0
Revaluations	167.4	337.4	156.2	441.7	203.7	22%	-54%	217.0	
EBIT	308.3	489.9	313.6	609.7	373.7	21%	-39%	388.6	
Net financial costs	-55.9	-71.5	-72.4	-81.3	-82.0	-	-		
Net profit	203.3	347.5	196.1	429.6	237.2	17%	-45%	262.1	214.0
EPRA earnings per share	0.20	0.20	0.21	0.21	0.22	10%	5%	0.22	
Investment Properties	13,379	14,655	14,839	15,464	15,758	18%	2%		
LTV	44.6%	45.3%	45.3%	44.9%	45.2%	0.6pp	0.3pp		
OCF	60	89	39	127	149	149%	18%		
CAPEX	289	419	206	348	206	-29%	-41%		
Net Debt	6,851	7,244	7,400	7,687	7,985				
GLA (sqm, '000)	12,573	13,330	13,417	13,481	13,800	10%	2%		
Under constr. (sqm, '000)	1,889	1,752	1,915	2,025	2,000	6%	-1%		
Yield-on-Cost	10.4%	10.3%	10.3%	10.3%	10.2%	-0.2pp	-0.1pp		
adj. P/E 12M trailing	22.9	22.6	22.3	22.1	21.5				
P/BV	1.21	1.21	1.13	1.09	1.05				
Gross margin	81.3%	70.2%	82.7%	83.8%	81.3%	-0.1pp	-2.5pp		
adj. EBITDA margin	70.2%	57.5%	72.4%	74.0%	71.6%	1.4pp	-2.3pp	75.3%	76.2%
EBIT margin	151%	182%	142%	264%	155%	4.1pp	#####	167%	
Net profit margin	99%	129%	89%	186%	98%	-1.1pp	-88pp	113%	91%

Source: Company Data, Trigon, Bloomberg

#Guidance

- Grupa planuje oddać 1.3 – 1.6mln m2 nowej powierzchni w tym roku.
 - Zarząd podtrzymał guidance 0.86 - 0.88 EUR EPRA EPS w tym roku.
- strukturze aktywnych rynków Grupy – większy udział rynków non-core. Zwracamy uwagę, że market

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	111 560	0,2%	4%	39%
WIG20	2 977	0,0%	5%	33%
mWIG40	8 141	0,9%	3%	36%
sWIG80	29 837	0,1%	-2%	26%
PX (Prague)	2 411	0,3%	1%	45%
BUX (Budapest)	107 480	-0,5%	8%	42%
BET (Bucharest)	22 701	0,2%	5%	31%
BIST30 (Istanbul)	11 878	0,4%	0%	22%
DAX	24 050	0,4%	-1%	26%
FTSE 100	9 777	0,6%	3%	20%
STOXX Europe 600	572	0,2%	0%	13%
S&P 500	6 796	0,4%	1%	15%
NASDAQ 100	25 620	0,7%	3%	23%
Nikkei 225	50 858	-2,5%	6%	29%
Shanghai Comp	4 007	0,2%	3%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,7%	1,4	-17,5	-69,2
PL 10Y bond yield	5,3%	0,1	-20,0	-43,5
CZ 10Y bond yield	4,5%	3,1	4,2	34,6
HU 10Y bond yield	6,9%	3,0	4,0	-4,0
RO 10Y bond yield	6,9%	-3,5	-38,9	-1,1
WIBOR 3M	4,4%	-1,0	-33,0	-147,0
EURIBOR 3M	2,0%	-0,9	-0,6	-106,1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,70	-0,1%	1,8%	-9,7%
EUR/PLN	4,26	0,0%	0,1%	-2,3%
EUR/USD	1,15	0,1%	-1,7%	7,3%
GBP/PLN	4,83	0,0%	1,4%	8,2%
CZK/PLN	0,17	0,1%	0,2%	-1,7%
HUF/PLN	0,011	0,0%	-0,6%	-3,5%
RON/PLN	0,84	0,0%	-0,2%	4,6%
CNY/PLN	0,52	0,2%	-1,7%	8,6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 995	0,1%	1%	49%
Silver (USD/toz)	48,3	0,6%	0%	55%
Copper (USD/t)	10 698	0,3%	0%	10%
Zinc (USD/t)	3 043	-1,5%	0%	-2%
Molybdenum (USD/lb)	24,0	0,0%	-4%	9%
Iron ore (USD/t)	105	0,4%	1%	1%
HCC (USD/t)	200	-0,4%	1%	-15%
HRC EU (EUR/t)	600	0,0%	4%	7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63,7	0,3%	-3%	-15%
CO2 (EUR/t)	81,5	-1,0%	3%	23%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31,7	-1,7%	1%	-22%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	-0,7%	4%	3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	443	0,1%	2%	4%
Shanghai Freight Index	1 551	10,5%	39%	-29%

BNP PARIBAS PL (Buy; PLN 142)

Wyniki za 3Q'25 poniżej oczekiwań ale z pierwszymi oznakami ożywienia kredytów [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	y/y	q/q	3Q25E	Cons.
Net interest income	1 579	1 540	1 494	1 473	1 457	-8%	-1%	1 454	1 456
Net F&C result	311	330	327	328	289	-7%	-12%	321	316
Other income	208	146	296	293	210	1%	-28%	233	248
Total revenues	2 098	2 016	2 118	2 094	1 955	-7%	-7%	2 009	2 020
Operating costs	-787	-840	-976	-786	-800	2%	2%	-805	-795
Operating profit	1 311	1 176	1 142	1 308	1 155	-12%	-12%	1 204	1 225
Net provisions	-376	-367	-92	-231	-162	-57%	-30%	-136	-143
Net profit	636	509	741	734	696	9%	-5%	737	741
NIM	3,88%	3,85%	3,74%	3,68%	3,59%			3,57%	
CoR ex. CHF	0,44%	0,27%	0,12%	-0,08%	0,43%			0,27%	
C/I	37,5%	41,7%	46,1%	37,6%	40,9%			40,0%	
Loans	86,9	85,9	87,1	86,9	89,0	2,4%	2,4%	88,2	
Assets	159,0	167,5	165,0	168,5	168,6	6,0%	0,0%	170,6	
Deposits	122,5	130,9	127,0	129,3	129,7	5,8%	0,3%	130,5	
P/E12M trailing	11,6	7,2	6,8	6,5	6,4				
P/BV	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0				
ROE 12M	11%	17%	17%	17%	17%				

Source: company data, PAP, Trigon

CYBER_FOLKS (Buy; PLN 218)

Wyniki za 3Q25: Zbliżone do oczekiwań we wszystkich segmentach [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	185.4	173.2	190.5	212.0	215.9	16%	2%	220.1	214.9
Hosting	39.7	42.0	44.3	43.6	46.1	16%	6%	47.9	
CPaaS	144.8	130.4	110.5	113.8	116.1	-20%	2%	116.7	
eCommerce	0.9	0.8	35.7	54.7	53.7	5897%	-2%	55.5	
EBITDA	44.9	47.5	56.8	68.8	70.0	56%	2%	69.0	67.9
Adj. EBITDA	45.7	48.2	61.8	71.5	74.5	63%	4%	74.4	
Hosting	18.4	18.8	21.7	20.7	22.0	20%	6%	22.4	
CPaaS	28.7	30.9	28.8	32.8	35.2	23%	7%	34.7	
eCommerce	0.2	0.1	12.7	19.4	18.6	-	-4%	18.9	
other, elim.	-1.5	-1.6	-1.4	-1.4	-1.3			-1.5	
EBIT	32.3	38.2	42.9	50.9	52.1	62%	2%	50.1	49.5
Net profit	62.3	21.0	13.3	12.2	13.4	-78%	10%	12.4	11.8
P/E12M trailing	24.8	24.9	25.4	26.8	48.6				
EV/EBITDA 12M trailing	26.3	24.8	28.3	24.9	21.6				
adj. EBITDA margin	24.7%	27.9%	32.4%	33.7%	34.5%				
EBIT margin	17.4%	22.1%	22.5%	24.0%	24.1%				
Net profit margin	33.6%	12.1%	7.0%	5.7%	6.2%				

Source: Company, Trigon

#Wyniki pro-forma

- Uwzględniając wyniki Shopera w okresie bazowym adj. EBITDA grupy CBF wzrosła o 24% r/r;

#Hosting – zastosowania AI

- W październiku wprowadzony asystent robo_Folks z naturalnym interfejsem konwersacyjnym i bardzo szerokim zakresem obsługiwanych funkcji, jak np. konfiguracja serwera, e-mail;

- Spółce zależy, żeby jak największa część klientów zaczęła korzystać z tego rozwiązania;

- Platforma cyber_Mind, w ramach której działa asystent, jest również wdrażana na platformie Shoper;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1229	1805,9	1741,9	1852,5	71%
WIG20	978,5	1520,1	1499,1	1583,0	65%
WIG40	185,7	273,6	252,3	293,4	74%
sWIG80	56,3	53,7	59,0	56,4	95%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	143,8	TPE	48,6	SLV	5,9
PKN	130,2	XTB	37,9	STX	3,9
PEO	96,9	ACP	32,8	MUR	3,0
KGH	90,7	MIL	19,0	ELT	2,4
DNP	71,6	ENA	9,0	TOA	1,7
PZU	56,8	BFT	8,1	PXM	1,5
ALE	47,7	RBW	7,0	CRI	1,5
ZAB	42,7	SLV	5,9	DAD	1,3
PGE	40,9	SNT	4,1	BRS	1,3
ALR	36,0	TXT	2,3	COG	1,1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	157%	SLV	494%	STX	823%
ALR	138%	NEU	215%	UNI	598%
MBK	134%	TPE	185%	SLV	494%
DNP	90%	MIL	167%	DAD	402%
PEO	87%	RBW	136%	MUR	346%
PKO	74%	SNT	132%	ABS	322%
ZAB	68%	ENA	116%	ELT	302%
PKN	66%	XTB	112%	WTN	265%
OPL	60%	ATC	112%	AGO	260%
PZU	58%	ACP	102%	MLS	222%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		
			Worst		
PGE	12	4,2%	MBK	994,0	-1,4%
ZAB	22	1,9%	ALR	103	-1,3%
ALE	34,2	1,2%	PKO	75	-1,2%
DNP	44,2	0,9%	SPL	491	-1,2%
CCC	153	0,9%	CDR	250,2	-0,9%

Best			mWIG40		
			Worst		
ENA	22,8	5,6%	GEA	3,1	-2,2%
TPE	10,5	3,6%	RVU	24,3	-2,0%
NEU	792,0	3,4%	GRX	2,0	-1,8%
RBW	125,0	2,5%	GPW	62,0	-1,4%
SLV	40,5	2,0%	ATT	18,5	-1,2%

Best			sWIG80		
			Worst		
UNI	12,6	7,3%	MCR	22,9	-5,4%
STX	3,0	5,6%	CLC	6,8	-4,1%
SVE	4,2	3,7%	CTX	47,0	-3,9%
AGO	9,5	3,3%	DAD	58,0	-3,0%
QRS	13,0	2,8%	ELT	47,0	-3,0%

ASBIS (Buy; PLN 37)

Wyniki za 3Q25: Marża brutto wyższa od oczekiwań, gorsza generacja gotówki [lekko pozytywne]

USDm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	722	927	736	949	930	29%	-2%	929	939
Former Soviet Union	292	402	223	322	345	18%	7%	345	
Kazakhstan	98	147	89	131	121	23%	-8%		
Ukraine	96	125	67	91	104	9%	15%		
Central & Eastern Europe	217	280	222	259	270	25%	4%	258	
Poland	43	43	40	43	49	14%	14%		
Slovakia	60	102	60	93	97	61%	4%		
Middle East & Africa	128	128	188	181	144	13%	-20%	198	
Western Europe	71	90	91	159	103	44%	-35%	107	
EBITDA	21.2	37.7	18.4	26.0	25.7	22%	-1%	24.7	24.9
EBIT	19.0	35.5	16.4	23.5	23.3	23%	-1%	22.2	22.5
Net profit	9.7	24.5	7.4	12.1	11.9	23%	-2%	11.7	11.6
adj. Net profit	9.7	24.4	7.3	12.0	12.0	24%	0%	11.7	11.6
Gross margin	7.6%	8.0%	7.0%	6.7%	7.0%	-0.62pp	0.33pp	6.6%	
SG&A ratio	5.0%	4.2%	4.8%	4.2%	4.5%	-0.49pp	0.30pp	4.3%	
EBITDA margin	2.9%	4.1%	2.5%	2.7%	2.8%	-0.16pp	0.03pp	2.7%	2.7%
EBIT margin	2.6%	3.8%	2.2%	2.5%	2.5%	-0.12pp	0.03pp	2.4%	2.4%
adj. Net profit margin	1.3%	2.6%	1.0%	1.3%	1.3%	-0.05pp	0.03pp	1.3%	1.2%
Smartphones % of sales	41.4%	38.1%	30.9%	40.9%	33.1%	-8p.p.	-8p.p.		
Servers % of sales	4.9%	5.9%	16.6%	19.8%	19.8%	15p.p.	0p.p.		
CPUs % of sales	9.7%	10.5%	11.9%	8.2%	11.0%	1p.p.	3p.p.		
Laptops % of sales	8.2%	7.2%	8.3%	7.0%	6.9%	-1p.p.	0p.p.		
OCF	56	37	-59	0	5	-92%	-		
FCF	50	31	-63	-6	3	-94%	-		
Net debt*	142	146	201	226	238	67%	5%		
ND/EBITDA	1.4	1.4	2.1	2.2	2.2				
adj. P/E 12M trailing	6.8	8.2	9.4	8.3	8.0				
EV/EBITDA 12M trailing	5.8	5.7	6.8	6.5	6.3				

Source: Company, Trigon; *incl. rev. factoring

SHOPER (Buy; PLN 59)

Wyniki za 3Q25: adj. EBITDA wyższa o 25%, GMV o 11%, spadek dynamiki wzrostu przychodów, mocny omnichannel [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
GMV (PLNbn)	2.61	3.03	2.73	2.90	2.89	11%	0%	2.90	
Revenues / GMV	1.81%	1.82%	1.90%	1.85%	1.83%	0.0p.p.	0.0p.p.	1.88%	
Revenues	47.4	55.1	51.7	53.7	52.9	12%	-1%	54.6	53.2
EBITDA	14.3	18.7	17.4	17.1	18.4	28%	8%	17.9	18.6
adj. EBITDA	15.6	19.9	18.5	19.4	19.4	25%	0%	18.7	
EBIT	10.2	14.2	12.5	11.8	13.1	28%	11%	12.9	13.1
Net profit	7.8	13.9	9.8	9.3	10.4	33%	13%	10.4	10.4
Net debt	-4.8	-18.7	-30.5	-13.4	-11.5				
P/E 12M trailing	47.3	41.3	39.1	37.9	35.7				
EV/EBITDA adj. LTM	25.1	23.1	21.7	20.9	19.9				
Revenues y/y	27%	26%	17%	16%	12%				
adj. EBITDA y/y	28%	32%	24%	23%	25%				
adj. EBITDA margin	33%	36%	36%	36%	37%				
Net profit margin	17%	25%	19%	17%	20%				

Source: Company, Trigon

- Wysokie tempo wzrostu GMV Omnichannel, o 55% do 5,5mld PLN (w tym GMV na platformach poza Shoperem obsługiwane głównie przez Apilo z 1,0mld do 2,6mld PLN);
- Przychody z rozwiązań +13% r/r do 41,6mld PLN;
- Przychody z abonamentów +7% r/r do 11,3mld PLN.

VERCOM (No recommendation)

Wyniki za 3Q25 zbliżone do oczekiwań, adj. EBITDA wyższa o 23% r/r, przyspieszenie dynamiki liczby pozyskanych klientów [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	145.1	130.6	110.8	114.1	116.5	-20%	2%	116.7	115.6
EBITDA	28.5	30.8	28.8	32.8	31.4	10%	-4%	30.7	30.8
Adj. EBITDA	28.7	30.9	28.8	32.8	35.2	23%	7%	34.7	-
EBIT	24.5	26.6	24.8	29.0	27.7	13%	-5%	26.9	26.9
Net profit	19.4	22.4	22.5	22.6	19.9	3%	-12%	22.4	21.5
Net debt	26.4	-10.5	-21.1	7.8	12.1				
P/E 12M trailing	32.5	35.9	33.2	31.6	31.4				
EV/EBITDA 12M trailing	26.9	24.8	23.6	22.7	21.6				
adj. EBITDA margin	19.7%	23.7%	26.0%	28.8%	30.2%				
adj. EBITDA y/y	28.6%	30.5%	23.1%	20.6%	22.9%				
EBIT margin	16.9%	20.4%	22.4%	25.4%	23.8%				
Net profit margin	13.4%	17.2%	20.3%	19.8%	17.1%				

Source: Company, Trigon

#Cash flow, klienci

- Cash flow operacyjny wyższy o 17% r/r do 29mln PLN, capex wzrósł o 27% r/r do 5mln PLN;
- Liczba klientów wzrosła o 22% r/r i aż o 11% q/q do 111 tys. (zmiany w limitach użytkowników darmowego planu przyspieszyły monetyzację użytkowników, 50% wzrostu to efekt redukcji progę przejścia z freemium do płatnego, pozostałe 5-6 tys. nowych klientów pozyskanych w ramach standardowego miksu);
- Efekt redukcji liczby użytkowników w planie freemium nie jest jednorazowy, powinien się w pewnym stopniu utrzymać w kolejnych kwartałach;
- Utrzymanie wysokiej dynamiki rejestracji w MailerLite w 3Q25 (+70% r/r vs +83% r/r w 2Q25), duża część zarejestrowanych zasilił płatną grupę klientów;

#Implementacja AI

- W 3Q uruchomiono Model Context Protocol umożliwiające bezpieczne podłączenie narzędzi AI takich jak ChatGPT do platformy MailerLite (dostępne także narzędzia AI takie jak Claude, Cursor i VSCode);
- W ramach protokołu MCI narzędzia AI mogą być użyte do tworzenia kampanii, zarządzania grupami odbiorców, analiz wyników wysyłek;
- Udział zgłoszeń w obsłudze klienta wzrósł z 41% przed rokiem do 70% w 3Q25;

WIELTON

Wyniki 3Q25: pierwszy zysk EBITDA od pięciu kwartałów [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	442.0	525.7	486.2	549.0	544.7	23%	-1%	554.3	535.1
Gross profit	43.1	45.8	26.9	41.8	70.1	63%	68%	49.9	
Other operating items, net	0.6	-2.4	1.8	-0.3	-4.1	-	-	0.0	
EBITDA	-9.6	-27.9	-16.6	-13.1	6.5	-	-	-1.7	2.4
adj. EBITDA	-10.2	-25.5	-18.4	-12.8	10.6	-	-	-1.7	
EBIT	-30.8	-50.8	-40.2	-35.0	-16.1	-	-	-23.4	-19.5
Net financial costs	-9.8	-12.3	-12.1	-16.4	-14.4	-	-	-14.9	
EBT	-40.6	-63.1	-52.3	-51.4	-30.5	-	-	-38.3	
Net profit	-42.1	-61.9	-52.3	-50.9	-29.9	-	-	-38.3	-30.8
Gross Margin	9.7%	8.7%	5.5%	7.6%	12.9%	3.1pp	5.2pp	9.0%	
EBITDA margin	-2.2%	-5.3%	-3.4%	-2.4%	1.2%	3.4pp	3.6pp	-0.3%	
EBIT margin	-7.0%	-9.7%	-8.3%	-6.4%	-3.0%	4.0pp	3.4pp	-4.2%	
Net profit margin	-9.5%	#####	#####	-9.3%	-5.5%	4.0pp	3.8pp	-6.9%	
OCF	-35	50	-61	-7	-29	-	-		
Net debt	634	613	693	677	697	10%	3%		
P/E 12M trailing	-8.9	-3.7	-2.9	-2.5	-2.7				
EV/EBITDA 12M trailing	32.4	-66.0	-27.4	-17.9	-23.9				

Source: Company, Trigon

KPI	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q
Volume (k)	3120	3506	3634	3929	3837	23%	-2%
Poland	594	674	979	1064	988	66%	-7%
France	561	796	642	784	627	12%	-20%
United Kingdom	686	624	600	403	676	-1%	68%
Germany	325	321	279	358	224	-31%	-37%
Italy	153	158	379	347	289	89%	-17%
Spain	78	82	110	130	341	337%	162%
Other	723	851	645	843	692	-4%	-18%
Avg price (PLNk/units)	142	150	134	140	142	0%	2%

Source: Company, Trigon

ARCTIC PAPER

Wyniki 3Q25: powyżej konsensusu, niższe koszty SG&A i wyższe dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Paper volume (kt)	112.0	116.0	125.0	119.0	129.0	15%	8%	122.0	
Pulp volume (kt)	82.0	73.0	83.0	91.0	76.3	-7%	-16%	85.0	
Revenues	819.3	810.8	822.8	833.5	796.2	-3%	-4%	786.3	797.0
Paper	562.4	576.4	578.8	551.5	576.1	2%	4%	538.7	
Pulp	256.9	234.5	244.0	281.9	220.1	-14%	-22%	247.6	
Gross profit	159.5	66.1	114.4	82.8	108.8	-32%	31%	107.9	
Other operating items, net	4.5	59.1	-0.4	-47.3	8.5	87%	-	0.0	
EBITDA	77.3	38.8	23.3	-53.9	38.9	-50%	-	21.3	24.1
Paper	49.1	50.8	35.7	10.8	40.6	-17%	277%	36.3	
Pulp	31.1	-8.0	-10.0	-5.9	-3.6	-	-	-15.0	
EBIT	47.5	11.3	-9.8	-88.5	4.5	-91%	-	-11.7	-7.8
Paper	28.1	35.2	15.2	-10.9	18.5	-34%	-	14.3	
Pulp	22.3	-19.8	-22.2	-72.5	-15.8	-	-	-28.1	
Net financial costs	-6.2	9.5	-17.7	-0.6	-11.6	-	-	-2.5	
EBT	41.3	20.8	-27.5	-89.1	-7.1	-	-	-14.2	
Net profit b/minority	36.6	18.8	-23.8	-75.0	-1.2	-	-	-11.4	
Minority interest	5.8	-4.5	-10.4	-29.6	-3.2	-	-	-11.5	
Net profit	30.8	23.3	-13.4	-45.4	2.1	-93%	-	0.0	2.8
Gross Margin	19.5%	8.2%	13.9%	9.9%	13.7%	-5.8pp	3.7pp		
EBITDA margin	9.4%	4.8%	2.8%	-6.5%	4.9%	-4.6pp	11.3pp	2.7%	3.0%
EBIT margin	5.8%	1.4%	-1.2%	#####	0.6%	-5.2pp	11.2pp	-1.5%	-1.0%
Net profit margin	3.8%	2.9%	-1.6%	-5.4%	0.3%	-3.5pp	5.7pp	0.0%	0.4%
OCF	-3	109	-57	56	26	-	-53%		
Net debt	-28	-1	145	164	144	-	-12%		
P/E 12M trailing	3.5	4.0	10.6	-128.8	-18.5				
EV/EBITDA 12M trailing	1.7	2.1	3.6	9.1	16.2				

Source: Company, Trigon

AMBRA (Buy; PLN 25.0)

Wyniki za 1Q25/26 [lekko negatywne]

PLNm	1Q24/25	2Q24/25	3Q24/25	4Q24/25	1Q25/26	Y/Y	Q/Q	1Q25/26	Cons.
Revenues	192.9	353.3	150.6	198.1	194.8	1%	-2%	199.3	-
PL	145.2	259.8	113.7	144.8	144.9	0%	0%	148.7	-
CZ&SK	16.4	31.8	13.6	19.1	16.3	-1%	-15%	17.2	-
RO	39.3	76.7	28.4	40.2	39.9	2%	-1%	41.6	-
Volume (m 0.75l)	20.5	39.4	16.2	20.7	21.0	2%	1%	20.8	-
Avg price (PLN/0.75l)	9.4	9.0	9.3	9.6	9.3	-1%	-3%	9.6	-
Gross profit ex. selling costs*	84.0	148.3	67.7	87.6	84.3	0%	-4%	86.7	-
EBITDA	22.2	71.0	6.0	19.5	20.5	-8%	6%	22.6	-
EBIT	14.6	63.3	-1.9	11.4	12.3	-16%	9%	14.3	-
Net profit	5.0	38.6	-5.1	6.2	4.0	-20%	-35%	7.6	-
Gross margin*	43.5%	42.0%	44.9%	44.2%	43.3%	-0.2pp	-0.9pp	43.5%	-
EBITDA margin	11.5%	20.1%	4.0%	9.8%	10.5%	-1.0pp	1pp	11.4%	-
EBIT margin	7.6%	17.9%	-	5.7%	6.3%	-1.2pp	0.6pp	7.2%	-
Net profit margin	2.6%	10.9%	-	3.1%	2.1%	-0.5pp	-1.1pp	3.8%	-
OCF	1.6	16.5	88.3	1.1	2.5	56%	134%		
Net debt	89.5	125.4	57.7	74.4	100.8	13%	35%		
P/E12M trailing	8.4	8.3	9.5	10.5	10.7				
EV/EBITDA 12M trailing	4.4	4.5	4.3	4.6	4.9				

Source: Company, Trigon; *Excl. costs of marketing, distribution and commission

ZALANDO

Wyniki za 3Q25

EURm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	Cons.
GMV (incl. VAT)**	3,945				4,210	6.7%	-	
GMV (incl. VAT)	3,465	4,710	3,535	4,058	4,210	21.5%	3.7%	
AOV (EUR)	59.9	63.2	60.4	62.4	61.5	2.7%	-1.6%	
Number of orders (m)	57.9	74.5	58.5	65.0	68.5	18.3%	5.4%	
Revenues**	2,810				3,021	7.5%	-	2,976
Revenues	2,389	3,300	2,420	2,835	3,021	26.5%	6.5%	2,976
B2C revenues	2,152	3,065	2,183	2,576	2,752	27.9%	6.8%	
B2B revenues	240	264	240	262	277	15.6%	5.6%	
Gross Profit	972	1,374	946	1,157	1,195	23.0%	3.3%	1,193
EBITDA	154	272	109	230	157	2.1%	-31.7%	
adj. EBITDA**	183				191	4.9%	-	
adj. EBITDA*	182	303	132	268	191	5.2%	-28.5%	
adj. EBIT*	93	219	47	186	96	3.9%	-48.1%	101
B2C adj. EBIT	87	214	41	174	77	-11.6%	-55.9%	
B2B adj. EBIT	7	4	6	11	20	192.5%	71.9%	
Net profit	44	120	10	97	13	-71.8%	-87.1%	52
Gross margin	40.7%	41.7%	39.1%	40.8%	39.6%	-112bps	-126bps	40.1%
adj. EBITDA margin	7.6%	9.2%	5.4%	9.4%	6.3%	-128bps	-311bps	
adj. EBIT margin	3.9%	6.6%	1.9%	6.5%	3.2%	-69bps	-335bps	3.4%
B2C adj. EBIT margin	4.0%	7.0%	1.9%	6.7%	2.8%	-125bps	-396bps	
B2B adj. EBIT margin	2.8%	1.3%	2.4%	4.3%	7.1%	428bps	273bps	
Net profit margin	1.9%	3.6%	0.4%	3.4%	0.4%	-144bps	-299bps	1.7%
OCF	-92	366	-143	284	104			
FCF	-167	196	-228	174	0			
Net Debt	-653	-862	-246	-498	121			
P/E12M trailing	29.3	23.8	22.2	22.1	25.0			
EV/EBITDA 12M trailing	7.6	6.9	7.5	7.2	8.0			

Source: Company, Trigon, BBG for consensus. Note: including ABOUT YOU results from the 11 July 2025 closing date onwards; (*) adjusted for ESOP and other one-offs; (**) pro-forma

Konferencja dzisiaj o 09:30 ([LINK](#))

- liczba aktywnych klientów: 61,4 mln z których Zalando 53,3 mln (+6% r/r, +1% kw/kw)

- GMV na aktywnego klienta bez zmian r/r na poziomie 299,4 EUR

Prognoza na 2025 rok podtrzymana dla Grupy:

- wzrost GMV 12-15% (pro-forma 4-7%)
- wzrost przychodów 14-17% (pro-forma 4-7%)
- skorygowany EBIT w przedziale 550-600 mln EUR
- Capex w przedziale 200-280 mln EUR
- kapitał obrotowy netto ujemny

FINANSE**PZU (Hold; PLN 62.5) / PEKAO (Buy; PLN 233)**

MAP nie wyklucza, że pakiet ustaw ws. Pekao i PZU zostanie podzielony na części

MILLENNIUM (Sell; PLN 13.8)

Millennium Bank Hipoteczny przeprowadził emisję listów zastawnych o wartości nominalnej 1mld PLN

- Emisja była skierowana do inwestorów instytucjonalnych, a łączny popyt osiągnął 1,3mld PLN.

BANKI

RPP obniżyła stopy procentowe o 25bps do 4,25%

PALIWA I CHEMIA**ORLEN (Hold; PLN 97.6)**

Modelowe marże za październik. Obecne marże w rafinacji przekroczyły 20 USD/bbl. [pozytywne]

- Marża rafineryjna wyniosła w październiku 16.6 USD vs. 16.5 USD/bbl. we wrześniu. Istotnej poprawie uległ crack na HSFO (+23% m/m; przestoje remontowe na Płn-Zach. Europy, ograniczenia produkcyjne przez ataki dronów w Rosji), przy spadku cracku benzynowego o 4% m/m (słaby popyt w Afryce i Ameryce Płn., niższy import z Nigerii przy nałożeniu 15% ceł importowych na paliwa). Crack dieslowy spadł o 1% m/m (wzrost zapasów w ARA, wzrost importu do Europy o 16% m/m z USA, Arabii Saud. i Indii; okres przestojów w europejskich rafineriach).
- Dyferencjał wzrósł do -0.4 USD z -1.5 USD/bbl. miesiąc wcześniej. Poprawie uległa premia cenowa na ropie Arab Light i Johan Sverdrup).
- Marża petrochemiczna wyniosła 150 EUR/t (vs. 154 EUR we wrześniu). Utrzymująca się presja na marże przez słaby popyt i nadpodaż przy niższej konkurencji kosztowej producentów z Europy.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**JSW (Under Review)**

Zgoda RN na umorzenie certyfikatów FIZ o wartości 170m PLN

- Po dokonaniu umorzenia FIZ wartość inwestycji w portfel aktywów FIZ szacuje się na kwotę około 0.1 mld PLN.
- Wczoraj Wojciech Balczun z MAP stwierdził, że pozostaje umiarkowanym optymistą co do efektów negocjacji ze stroną społeczną ws. cięć wynagrodzeń w spółce. „Działające w niej związki zawodowe stanowczo się temu sprzeciwiają; wystosowały do premiera petycję z apelem o m.in. powołanie zespołu ds. ratowania JSW, ustanowienie węgla paliwem przejściowym i wypełnienie umowy społecznej z 2021 r.” – Polityka Insight

ENERGETYKA

Wejście ETS2 przesunięte o rok do 2028r.

- W ogólnym podejściu Rady Unii do projektu rewizji Europejskiego Prawa Klimatycznego (EPK) wdrażającej cel pośredni na 2040 r. zapisano odroczenie wdrożenia ETS2 do 2028 r., które stanie się faktem po wejściu w życie rewizji EPK – Polityka Insight
- Zgodnie z dyrektywą ETS odroczenie ETS2 zmniejszy pulę środków w Społecznym Funduszu Klimatycznym z 65 do 54,6 mld euro (ceny bieżące), co dla Polski oznaczałoby uszczuplenie alokacji z 11,4 do 9,6 mld euro
- „Gdyby ETS2 wszedł w życie w 2027 r., tak, jak do tej pory planowano, średnio do tych kosztów ciepła i energii każde gospodarstwo domowe dopłaciłoby ponad 600 zł, natomiast w 2030 r. byłoby to już ponad 1400 zł miesięcznie” – Z. Krysiak, SGH

KONSUMENT**ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)**

Spółka ma ogłosić wprowadzenie wspólnej oferty z PKO w przyszłym tygodniu – cashless.pl

- Spółki pracowały nad ofertą od maja 2025 roku;
- [LINK](#) do artykułu.

ASBIS (Buy; PLN 37)

Spółka wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy za '25 w wysokości 0,20 USD na akcję

- Całkowita kwota zaliczki wyniesie 11,1mln USD;
- Dzień ustalenia prawa akcjonariuszy do zaliczki dywidendy został ustalony na 17 listopada 2025 roku, natomiast dzień wypłaty zaliczki na 27 listopada 2025 roku;
- DY=2,5%.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Brak podstaw prawnych do dochodzenia roszczeń wobec PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. za lata 2009-2014 - zarząd

TMT

ASSECO POLAND (Hold; PLN 225)

Podsumowanie wywiadu z Rafałem Kozłowskim

- Asseco Enterprise Solutions może w tym roku wypracować ~245mln EUR przychodów i 49mln EUR zysku EBIT;
- Koncepcja wprowadzenia AES na giełdę została „odłożona na półkę”;
- Grupa Asseco chce kontynuować i umacniać federacyjny model działania;
- Kierunki rozwoju w grupy, zgodnie z dotychczasową komunikacją prezesa A. Górala to: (1) cloud (konkurowanie z hyperscalerami), (2) cyberbezpieczeństwo, (3) wdrażanie sztucznej inteligencji (w procesach spółki, w produktach dla klientów).

AGORA

Powołanie wspólnego zarządu spółek Wyborcza i Gazeta.pl

- Zmiana ma usprawnić zarządzanie markami grupy dotąd działającymi niezależnie;
- [LINK](#) do komunikatu.

RYNEK IT

Zaktualizowany projekt ustawy o krajowym systemie cyberbezpieczeństwa zakłada wydatki w okresie 10 lat na poziomie 2,9mld PLN, zamiast poprzednio planowanych 4,1mld PLN

- [LINK](#) do szczegółów zmian w portalu telko.in.

INDUSTRIALS

R&S GROUP

Obniżenie guidance w średnim terminie

- Prognozowany wzrost przychodów 8-12% (poprzednio 10-13%)
- Prognozowana marża EBITDA 19-21% (poprzednio marża EBIT ~20% - D&A stanowi ok. 2% w relacji do przychodów, tj. marża EBITDA ~22%)
- Zawieszenie publikacji marży FCF z uwagi na duży program inwestycyjny w 2026 roku związany z podwojenie zdolności produkcyjnych w transformatorach mocy (ZREW)
- Portfel zamówień na koniec października wyniósł 320mln CHF (~9 miesięcy sprzedaży)

THEON INTERNATIONAL

Otrzymanie próbnego zamówienia na platformowy system optroniczny od europejskiego Prime

- Zamówienie jest efektem prac R&D dokonanych na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy razem z ShockEOS
- Jednocześnie spółka poinformowała o nabyciu 30% udziałów w ShockEOS, z opcją nabycia większościowego pakietu, co ma na celu przyspieszyć prace nad rozwiązaniami platformowymi

XTPL (Buy; PLN 100)

Sprzedaż urządzenia Delta Printing System do Centre for Nanotechnology and Smart Materials w Portugalii

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Oferta spółki za 149,2mln PLN brutto najkorzystniejsza na budowę obwodnicy Sidziny

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICOVER (Hold; SEK 285)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [lekko negatywne]

Outlook

- W najbliższych kwartałach dynamika wzrostu ma się nieco osłabić z powodu słabszego popytu B2C w regionie CEE, jednak dwucyfrowy wzrost organiczny pozostaje osiągalny w 2026 r.
- Zarząd oczekuje dalszej ekspansji marży w 2026 r., choć w wolniejszym tempie niż w 2025 r. (ok. 50–100 pb), co odzwierciedla normalizację po wyjątkowo mocnym roku.
- Marża EBITDAaL w 4Q ma się znaleźć pomiędzy poziomami z 1Q i 2Q (10,4-11,6%), co potwierdza, że 3Q był kwartałem wyjątkowym.
- Capex w 2025 r. ma wynieść ok. 6,5–7% przychodów i będzie skoncentrowany głównie na rozbudowie infrastruktury w segmencie Healthcare.
- Zarząd potwierdził całoroczne cele na 2025 r.: przychody >2,2 mld EUR, skorygowana EBITDA organiczna >350 mln EUR, dług netto/EBITDA <3x na koniec roku.
- Nowe cele średnioterminowe na lata 2026–2028 zostaną zaprezentowane po publikacji wyników za 2025 r.

Segment Healthcare

- W Polsce utrzymuje się silny wzrost w usługach ambulatoryjnych i segmencie sport/wellness; sieć CityFit radzi sobie bardzo dobrze, a efekty synergii pojawiły się niemal natychmiast po przejęciu.
- Zarząd spodziewa się ograniczonego wpływu planowanych oszczędności NFZ, wskazując na mniejsze uzależnienie Medcoveru od finansowania publicznego i możliwe przesunięcie popytu do segmentu prywatnego.
- Część poprawy marży w 3Q wynikała z wolniejszego tempa zatrudniania lekarzy w segmencie abonamentowym; jest to efekt przejściowy, który powinien się odwrócić w 4Q-1Q26.
- Straty z niedojrzałych szpitali (-2,7 mln EUR w 3Q) mają się zwiększyć w 4Q wraz z otwarciem kolejnego dużego szpitala i wzrostem kosztów personelu przed pełnym wykorzystaniem mocy.

Indie

- Spowolnienie wzrostu w Indiach (z 13% w 2Q do +8,8% w 3Q w walutach stałych) wynika głównie ze strategicznego przesunięcia z kontraktów publicznych w stronę pacjentów prywatnych i ubezpieczonych w celu poprawy konwersji gotówkowej.
- Strajk w stanie Andhra Pradesh w październiku tymczasowo wstrzymał przyjęcia pacjentów publicznych, jest już zakończony i powinien mieć jedynie niewielki wpływ na wyniki 4Q.
- Zarząd potwierdził kontynuację przygotowań do potencjalnego IPO w Indiach w pierwotnym horyzoncie dwóch lat (od grudnia 2024 r.), przy czym harmonogram zależy od dynamiki operacyjnej spółki.

Segment Diagnostics

- Wolumeny w Niemczech rosną mimo obniżek refundacji, a marże poprawiły się r/r.
- Widoczne są pierwsze oznaki konsolidacji rynku w Niemczech gdyż mniejsze laboratoria prawdopodobnie opuszczają rynek po reformie.
- Integracja przejęcia Synlab CEE postępuje wolniej niż CityFit, ale pozostaje akretywna dla marży; większość efektów synergii powinna się zmaterializować w 2026 r.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ACTION: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w październiku 2025 roku na poziomie 277mln PLN, +13,5% r/r

- Wartość osiągniętej marży utrzymuje się na poziomie ok. 7.4%.

CASPAR AM: Wartość aktywów zarządzanych przez spółkę na koniec października 2025 roku na poziomie 1,77mld PLN, +5,7% m/m

FEERUM: KUKE udzieliło spółce gwarancji ubezpieczeniowych Skarbu Państwa do kwoty 10mln USD

MOJ: Skierowanie do spółki Karbon 2 Sp. z o.o. zamówienia o łącznej wartości 172,7tys. PLN brutto

- Przedmiotem zamówień jest surowiec (pręty, blachy oraz kątowniki) do produkcji odkuwek: zgrzebeł, zamków, ogniw i półogniw;
- Całkowita wartość złożonych zamówień w okresie od 4 czerwca 2025 roku wynosi łącznie 10,7mln PLN brutto.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Spółka zależna Stalexport Autostrady Małopolska wypłaci 112,9mln PLN zaliczki na poczet dywidendy za 2025 rok

- Wypłata zaliczki nastąpi w dniach od 22 do 31 grudnia 2025 roku.

INSIDER TRADING

SOPHARMA

Spółka sprzedała 6,1 tys. akcji @ 2,73 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

PEPCO GROUP

Nabycie 617,9 tys. akcji @ 28,40 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ENERGA

Powołanie p. Sławomira Staszaka na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

DRAGO ENTERTAINMENT

Zwiększenie zaangażowania przez Flagship Game Sp. z o.o. z 1,48% do 9,95% kapitału i głosów.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BOGDANKA: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie spółki

KOGENERACJA: Zwołanie NWZA na dzień 11 grudnia 2025 roku w sprawie m.in. wyrażenia zgody na nabycia aktywów trwałych o wartości do 69mln PLN

- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować o zmianach w statucie spółki.

FINANCIAL RESULTS

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03		BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP	CCC		
06-10					
13-17					
20-24			KTY, OPL	MONET, ASE	MIL
27-31	BDX	ZAB, SHO	ALR, SPL, OMV, JMT, KRU, ABS	KOMB, PEO, MBK, ING	EBS, MOC
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		MAB	MCOVB, CBF, VRC	RICHT, CTP, PKO, DNP, ASB, GPW, ICE, BNP, TOY, OND, ERB	OTP, MOL, INPST, THYAO
10-14		CEZ	TEN, DAD, OPN, ART	KGH, WIZZ, BHW, CAR, VRG, DAT, 1AT	BFT, HPM, MLG, APT, PUR
17-21		WPL, XTB, ENA, SNT, LWB, UNT, FRO, ANR	CPS, TPE, AGO, PTG, CLN, SKA	PZU, ALE, PKN, MBR, 11B, GPP, DOM, DIA, ATT, DVL, APR, HUG, SLV, NEU, CMP, GTC, WTN, CTX, RVU, PBX, CSR, SVE	EUR, TOR, SEL, CRM
24-28	CRJ	JSW, PGE, ARH, VOT, XTP	CDR, PCF, MUR, CRI, ALL	ACP, VOX, MRB, RBW, CCC, FAB, ECH, CIG, BLO, ENE, VGO, MRC, BCX, ENT	GEA, DIG, MDG, PLW, SCP, ZEP
DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			ITX		
08-12			PCO	LPP	
15-19					
22-26					
29-31					

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Alior	ALR	Buy	131,0	102,5	28%	13 382	6,1	8,2	8,1	1,1	1,0	1,0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142,0	116,0	22%	17 154	6,2	7,7	7,3	1,0	1,0	0,9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88,3	88,7	0%	36 413	11,2	9,2	9,4	1,6	1,4	1,3	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120,0	104,2	15%	13 615	8,7	10,2	10,8	1,3	1,4	1,4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355,0	317,5	12%	41 307	9,4	11,9	10,0	2,1	2,1	1,9	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 110,0	1 118,0	-1%	212 475	12,5	12,5	11,8	1,7	1,7	1,6	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880,0	994,0	-11%	42 271	12,2	12,1	10,5	2,1	1,8	1,6	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13,8	16,0	-14%	19 410	19,0	17,7	10,4	2,2	1,9	1,7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165,0	179,8	-8%	91 878	14,5	13,7	13,5	2,8	2,6	2,5	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36 925	32 480	14%	9 094	7,9	7,8	7,5	1,5	1,4	1,3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	190,7	22%	50 040	7,3	8,9	8,6	1,4	1,4	1,4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	75,5	26%	94 350	9,2	8,9	8,3	1,7	1,6	1,5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	491,1	28%	50 185	8,6	9,1	8,4	1,5	1,5	1,4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560,0	460,0	22%	8 925	7,8	7,4	7,3	1,7	1,5	1,3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62,5	60,3	4%	52 053	8,2	9,2	9,1	1,5	1,4	1,4	18%	15%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Hold	187,0	172,2	9%	416	12,4	30,5	12,8	4,2	7,3	4,0	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125,2	96,4	30%	1 687	9,0	8,9	8,7	5,6	5,7	5,5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26,0	-	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19,0	15,4	24%	190	11,1	9,5	7,8	7,5	6,1	5,3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43,0	34,2	26%	36 194	23,9	17,1	14,4	11,7	9,9	8,4	4%	4%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25,0	18,6	34%	469	10,5	9,4	8,2	4,6	4,3	4,0	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		57,1	-	444	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14,0	14,5	-3%	3 175	29,7	13,9	12,9	5,3	5,1	4,9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Hold	37,9	28,7	32%	545	18,1	12,0	9,6	8,7	7,2	5,9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	47,2	27%	2 761	19,0	7,7	3,8	14,5	7,0	3,4	4%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8,3	-	572	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16,7	13,8	21%	164	6,2	6,0	7,4	4,2	3,2	2,5	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	37,0	29,6	25%	1 644	8,8	6,7	6,0	6,3	5,2	4,6	6%	5%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92,0	87,2	6%	2 914	23,5	20,7	19,0	16,6	14,3	13,1	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225,0	211,2	7%	17 530	28,9	25,9	24,2	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85,0	66,7	27%	3 461	18,3	16,5	14,8	10,6	9,5	8,7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	58,8	28%	2 544	10,1	5,5	5,5	11,2	6,0	5,3	9%	8%	14%	—
Auto Partner	APR	Buy	26,5	17,8	49%	2 320	11,1	9,7	8,3	7,7	6,9	6,0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1 838	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 500,0	3 100,0	45%	10 155	21,6	15,7	12,1	10,5	8,1	6,9	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127,2	96,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36,0	25,7	40%	496	7,4	40,6	17,3	5,0	6,7	6,6	0%	8%	1%	—
Budimex	BDX	Buy	700,0	588,8	19%	15 032	24,0	20,1	16,2	14,2	11,7	9,2	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116,2	47,0	147%	244	—	3,7	—	—	1,9	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210,0	152,5	38%	11 746	20,4	14,5	11,4	8,4	6,9	5,6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306,9	250,2	23%	24 998	56,2	80,9	15,1	45,2	67,2	10,5	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42,6	21	100%	1 150	—	206,0	57,8	403,8	17,8	12,8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966,5	1 302,0	-26%	700 463	22,3	20,7	22,3	6,5	8,2	8,2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2,1	2,9	-28%	544	63,2	—	5,4	16,0	751,0	3,1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538,0	422,0	27%	295	16,9	20,0	10,5	12,2	7,9	4,3	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450,0	386,0	17%	1 102	69,0	23,6	14,9	30,3	12,8	8,3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57,0	58,0	-2%	1 189	18,3	14,7	12,6	8,7	7,6	6,8	3%	6%	6%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	18,1	16%	8 779	6,9	6,8	5,5	9,1	9,5	8,1	—	—	—	88

*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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Cyber Folks	CBF	Buy	218,0	190,4	14%	2 916	52,7	33,0	21,9	19,6	14,9	12,0	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16,0	12,8	25%	8 205	19,4	11,4	9,3	6,5	5,8	5,5	0%	0%	8%	70
Dadelo	DAD	Hold	68,0	58,0	17%	677	34,1	28,3	21,7	21,4	16,9	13,6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,4	20%	3 869	9,5	7,9	7,6	8,7	6,4	6,0	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195,0	189,0	3%	6 380	22,9	20,1	17,3	11,9	10,4	9,1	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	98,0	105,8	-7%	448	14,2	13,7	13,2	9,0	8,3	7,5	5%	5%	5%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53,0	44,2	20%	43 285	25,3	19,8	15,7	16,1	12,6	9,9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300,0	253,0	19%	6 527	10,1	8,6	8,0	8,5	7,0	6,4	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,9	19%	2 427	—	9,0	4,1	15,8	6,7	3,0	7%	9%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30,0	29,0	4%	345	69,8	13,3	11,0	5,5	3,8	3,9	6%	6%	5%	—
Enea	ENA	Buy	23,5	22,8	3%	12 078	4,0	4,8	5,5	3,2	4,1	5,0	2%	2%	2%	34
Enter Air	ENT	Buy	73,0	52,9	38%	928	3,9	7,3	6,9	4,5	4,0	3,5	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7,9	-	1 094	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33,0	27,8	19%	77	16,8	11,3	9,4	9,0	6,8	6,1	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	31	11%	667	11,6	14,2	9,2	8,4	9,3	6,3	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 797	10 270	34%	1 914 070	7,2	5,7	5,3	4,9	3,8	3,1	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	62,0	-3%	2 602	13,1	13,6	12,7	10,4	9,9	9,0	5%	5%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3,1	-	1 759	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68,0	56,8	20%	3 913	16,8	14,9	13,2	11,0	9,9	8,6	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	3,7	-5%	2 113	36,0	14,2	17,8	20,8	16,1	17,5	0%	3%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,3	23,9	14%	1 069	4,1	5,2	6,2	2,2	2,7	3,5	31%	15%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135,0	172,3	-22%	276 374	24,1	19,7	18,8	8,6	7,9	7,6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56,0	47,9	17%	149 412	24,3	21,5	19,6	13,0	11,7	10,7	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14,5	10,7	36%	22 709	22,7	16,7	14,9	7,7	6,5	5,8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	547	32%	7 750	10,4	8,7	7,6	8,1	7,3	6,5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24,0	22,1	8%	13 933	25,0	17,1	14,9	7,9	6,7	6,1	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		25	-	2 909	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1 050,0	915,0	15%	8 988	15,3	13,1	11,9	10,0	8,9	8,3	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213,4	187,0	14%	37 400	18,8	9,1	9,4	4,4	3,9	4,0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22 600	17 610	28%	32 682	15,7	13,3	11,5	7,6	6,7	5,8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		8,1	—	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		58,0	-	387	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285,0	237,5	20%	3 314	42,9	30,2	24,2	12,5	10,8	9,5	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19,1	12,2	57%	94	—	6,9	3,5	—	3,7	1,3	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		38	-	251	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18,5	13,5	37%	1 488	13,8	10,7	8,5	8,0	6,7	5,0	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100,0	80,0	25%	1 920	6,8	5,0	4,3	10,4	8,6	8,2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320,4	294,5	9%	1 035	14,5	12,5	10,3	10,0	8,0	6,6	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3 161,8	2 890,0	9%	2 172	5,7	5,0	5,5	3,2	3,1	3,2	10%	10%	10%	87
Molecure	MOC	Buy	17,8	6,2	187%	128	—	3,1	2,9	—	1,6	1,2	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	37,4	34%	1 524	5,2	6,0	5,6	5,4	6,1	5,5	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160,7	125,0	29%	15 414	38,3	21,3	17,6	7,5	6,4	5,4	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690,0	792,0	-13%	3 607	23,2	19,4	16,2	10,4	9,6	8,3	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		95,0	-	4 275	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48,2	47,5	1%	15 545	13,3	10,6	9,8	4,4	4,8	4,7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9,3	8,3	12%	454	20,2	17,4	17,2	6,3	5,8	5,4	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	130,0	96,0	35%	1 079	13,8	13,2	10,7	8,8	8,5	7,4	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10,6	9,2	16%	12 008	14,4	12,3	11,4	4,6	4,4	4,4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97,6	98,0	0%	113 726	8,1	7,4	7,7	3,4	3,8	4,0	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3,9	-	166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230,0	212,7	8%	106 350	5,4	5,1	4,6	5,3	4,5	4,4	0%	0%	0%	33

*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*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Pekabex	PBX	Buy	20,0	15,0	33%	372	17,6	7,2	6,2	8,9	5,8	4,7	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	28,4	27,5	3%	15 897	18,2	13,6	12,2	6,2	5,6	5,2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12,8	11,7	9%	26 251	6,3	5,5	6,0	3,6	4,6	5,4	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375,0	265,0	42%	1 749	14,0	8,4	8,8	9,7	6,1	6,5	8%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,4	56,8	29%	4 386	37,4	24,2	30,4	11,2	10,5	11,2	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	215,0	125,0	72%	1 819	7,4	8,1	7,7	4,3	4,2	3,8	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		13,6	-	422	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	24,3	130%	562	—	7,8	2,2	—	3,4	0,4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640,0	514,8	24%	279 734	46,4	36,3	27,4	25,8	21,1	16,4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	153,6	46%	419	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		39,5	-	902	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	43,0	40,5	6%	766	—	27,0	17,4	14,8	10,2	8,5	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59,0	55,0	7%	1 547	34,9	25,6	19,7	20,0	15,5	12,4	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		264,0	-	1 425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85,0	78,6	8%	992	15,0	14,1	12,4	8,1	7,9	7,3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300,0	268,0	12%	2 286	18,5	13,7	13,8	11,5	8,5	8,5	3%	4%	7%	—
Tauron	TPE	Hold	10,2	10,5	-3%	18 332	5,3	6,7	6,3	4,7	5,4	5,2	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98,5	91,0	8%	589	7,6	9,1	8,9	4,8	5,9	5,6	17%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55,0	52,2	5%	1 199	15,8	13,6	9,4	8,9	7,0	4,5	3%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12,0	11,4	5%	855	9,5	9,9	9,1	6,4	6,5	5,8	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400,0	290,0	38%	400 200	3,6	3,9	3,9	3,7	3,5	3,2	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162,2	126,8	28%	995	20,3	8,1	7,5	5,5	5,3	5,3	5%	3%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	176,0	155,4	13%	1 632	16,5	13,0	12,4	8,8	7,1	6,5	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4,5	-	1 057	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		7,0	-	519	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80,0	54,9	46%	1 635	14,8	10,0	8,6	6,0	4,8	4,5	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16,0	16,7	-4%	309	10,8	9,9	10,2	5,0	5,1	4,8	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	10,4	16%	1 070	5,6	65,5	36,3	5,5	4,8	3,9	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94,6	71,5	32%	8 409	10,4	7,8	6,7	6,1	4,5	3,6	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100,0	71,5	40%	189	—	—	19,4	—	45,1	9,6	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30,0	21,6	39%	21 614	25,5	16,3	12,5	7,8	6,5	5,6	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@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>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.