

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

ENEA: Wyniki za 3Q25. Zgodne z wynikami szacunowymi. Silny OCF i spadek ND q/q. [lekko pozytywne]

GRUPA AZOTY: Szacunkowe wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]

WIRTUALNA POLSKA: Wyniki za 3Q25 zbliżone do oczekiwań: bardzo dobra turystyka, bardzo słabe media [neutralne]

UNIMOT: Wyniki za 3Q25. Zgodne z wynikami szacunkami, przy słabym OCF. [neutralne]

FERRO: Wyniki 3Q25: powyżej oczekiwań, choć EPS -30% r./r., LTM FCF yield 1% [neutralne]

AGORA: Wyniki za 3Q25 lepsze od oczekiwań w trzech największych segmentach, wyższy podatek [lekko pozytywne]

TRAKCJA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25

POLICE: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25

PULAWY: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25

BOWIM: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

FINANSE

GPW: Podsumowanie konferencji z prezesem zarządu

BANKI: Popyt na kredyty mieszkaniowe utrzyma się do 2Q26, następnie spadek do 4% w 4Q27 – NBP

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Wpływ potencjalnej zmiany WACC w dystrybucji [lekko negatywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Komisja bez większych poprawek do projektu od wydobycia miedzi

ENERGETYKA: Zmiany w nadzorze SSP

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Rada dyrektorów postanowiła wdrożyć program skupu akcji własnych na program motywacyjny za max. 209,9mln PLN

ALLEGRO.EU: Zawarcie z konsorcjum banków nowej umowy kredytowej na łączną kwotę 6mld PLN

LPP: LPP Logistics uruchomiło magazyn e-commerce w Rumunii

INTER CARS: Podsumowanie wywiadów z CEO oraz z CFO

ASBIS: Zawarcie wiążącej umowy na nabycie sieci 13 sklepów Samsung na terenie Polski

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Zarządca masy sanacyjnej spółki p. Izabela Skonieczna-Powalka zrezygnowała ze stanowiska i wniosła o zmianę zarządcy

GAMING

11 BIT STUDIOS: Dziś premiera gry „Moonlighter 2: The Endless Vault” w formule Early Access

INDUSTRIALS

COGNOR/RYNEK STALI: KE przedstawiła projekt wyliczania benchmarków dla CBAM w sektorze stalowym

SAAB: Saab inwestuje 10mln USD w firmę Pythom zajmującą się technologiami kosmicznymi

RHEINMETALL: Podsumowanie Capital Markets Day

COGNOR: Zawarcie aneksu do umowy kredytowej z Banco Santander

NEWAG: Zawarcie umowy na dostawę 2 EZT do województwa pomorskiego za 80mln PLN netto

PRZEMYSŁ: Wpływ przedstawionych benchmarków CBAM na sektor przetwórstwa przemysłowego

RYNEK KOSMICZNY: Minister Andrzej Domański będzie reprezentował Polskę na Radzie Ministerialnej ESA

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD: NFOSiGW pozytywnie ocenił wniosek Electromobility Poland o dofinansowanie z KPO

MLP GROUP: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

ARCHICOM: Rozpoczęcie sprzedaży we wrocławskim projekcie Mosaico na 97 mieszkań

UNIBEP: Podpisanie umowy na budowę hotelu Holiday Inn Express w Warszawie

HEALTHCARE & BIOTECH

BIOCELTIX: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 457,8 tys. akcji serii N z dniem 21 listopada 2025 roku

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

ENEA (Buy; PLN 23.45)

Wyniki za 3Q25. Zgodne z wynikami szacunowymi. Silny OCF i spadek ND q/q. [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25P	3Q25E
Revenues	8 019	9 298	7 438	6 505	6 589	-18%	1%	6 589	6 425
EBITDA	1 863	1 473	1 941	1 446	1 271	-32%	-12%	1 271	1 124
Generation	1 000	892	549	453	467	-53%	3%	467	430
Power Plants	865	699	414	379	412	-	-	-	350
Heat	-10	79	105	20	27	-	-	-	-5
RES	144	113	30	54	28	-	-	-	85
Distribution	586	538	744	654	701	19%	7%	701	650
Mining	285	435	389	22	-106	-	-	-106	-106
Trading	36	-236	214	203	170	372%	-16%	170	120
Others	-45	-156	44	114	40	-	-65%	39	30
EBIT	1 478	-1 162	1 625	1 107	912	-	-	-	774
Net profit	971	-1 856	1 051	874	747	-23%	-15%	747	530
OCF	3 818	-2 431	2 593	3 991	2 619	-	-	-	487
Capex	-840	-895	-1 028	-1 878	-985	17%	-48%	-	-1 285
Capex (company)	-728	-1 332	-618	-2 835	-983	35%	-65%	-989	-1 285
Net debt (reported)	194	3 150	1 826	551	-751	-	-	-735	1 614
Economic Net debt	4 242	2 572	2 551	2 539	2 065	-	-	-	3 602
EBITDA margin	23%	16%	26%	22%	19%			19%	17%
EBIT margin	18%	-	22%	17%	14%			-	12%
Net profit margin	12%	-	14%	13%	11%			11%	8%
P/E12M trailing	5.3	7.6	7.4	10.1	12.9			-	
EV/EBITDA adj. 12M trailing	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2			-	

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus

KPI	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25P	3Q25E
Electricity generation (TWh)	4.97	5.67	5.90	4.25	4.55	-9%	7%	4.50	4.47
Conventional	4.42	5.02	5.40	3.45	3.82	-14%	11%	4.00	4.00
RES	0.55	0.65	0.50	0.80	0.73	33%	-9%	0.50	0.47
Sales of heat (PJ)	0.69	2.00	2.31	1.19	0.83	21%	-30%	-	0.70
Coal production (m tonnes)	1.87	2.53	2.70	1.22	1.33	-29%	9%	1.30	1.30
Distribution (TWh)	4.88	5.02	5.10	4.86	4.91	1%	1%	4.90	4.86
Sales in trading (TWh)	6.15	6.20	6.20	5.84	5.94	-3%	2%	5.90	6.10

Source: Company, Trigon DM

Zgodnie z wynikami szacunkowymi, **EBITDA w 3Q25** wyniosła 1.27 mld PLN, a zysk netto 0.75 mld.
Saldo finansowe w 3Q wyniosło -25m, a strata na instr. pochodnych -31m. Stopa podatkowa wyniosła 19%.
OCF wyniósł w 3Q25 aż 2.6 mld PLN, przy pozytywnym efekcie na NWC w kwocie 1.4 mld PLN (tak, jak w poprzednim kwartale). Capex wyniósł blisko 1 mld PLN (zakładaliśmy 1.3 mld), a **ekonomiczny dług netto** spadł o 0.47 mld q/q do 2.06 mld PLN (zakładaliśmy 3.6 mld).
Capex w dystrybucji wyniósł 0.62 mld PLN (szacowaliśmy 0.8 mld), w OZE 67m (vs. nasza prognoza 50m), w elektrowniach systemowych i ciepłe łącznie 115m (zakładaliśmy 235m), w wydobywaniu 149m (szacowaliśmy 165m), a w pozostałych 35m (vs. 20m naszej prognozy).
W ramach segmentu **wytwarzania**, EBITDA w elektrowniach systemowych wyniosła 412m PLN (zakładaliśmy 350m), w ciepłe 27m (szacowaliśmy -5m), a w OZE zaledwie 28m (prognozowaliśmy 85m). W OZE słabszy wynik r/r to głównie efekt niższej marży w Zielonym Bloku (-95m r/r), słabszego wyniku w hydro (-7m r/r) i w wietrze (-10m r/r). W ramach elektrowni systemowych, wpływ spadku marży na obrocie r/r wyniósł 54m PLN, a przychody z rynku bilansującego spadły o 48m PLN r/r. Przychody z rynku mocy w podsegmentcie wzrosły o 36m r/r.
W **dystrybucji** EBITDA wyniosła 701m PLN. Poprawa wyniku r/r wynikając z wyższego poziomu RAB i WACC wyniosła +78m PLN r/r. Dodatkowy zwrot z kapitału od inwestycji poprawił wynik o 22m PLN r/r, a pozostałe czynniki: +23m r/r. Koszty pracownicze wzrosły o 14m PLN r/r.
W **wydobywaniu** EBITDA wyniosła -106m. Wpływ spadku ceny r/r: -110m PLN r/r, a spadku wolumenów: -328m PLN r/r.
EBITDA w **tradingu**: 170m PLN.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	108,438	-2.0%	1%	40%
WIG20	2,903	-1.8%	1%	37%
mWIG40	7,827	-2.7%	0%	32%
sWIG80	28,923	-1.8%	-2%	25%
PX (Prague)	2,445	-1.5%	4%	46%
BUX (Budapest)	106,073	-1.2%	3%	36%
BET (Bucharest)	23,450	-0.3%	8%	37%
BIST30 (Istanbul)	11,622	0.4%	5%	14%
DAX	23,181	-1.7%	-3%	22%
FTSE 100	9,552	-1.3%	2%	18%
STOXX Europe 600	562	-1.7%	-1%	12%
S&P 500	6,617	-0.8%	-1%	12%
NASDAQ 100	24,503	-1.2%	-1%	18%
Nikkei 225	48,538	-3.2%	2%	26%
Shanghai Comp	3,950	-0.8%	3%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.7%	-0.3	-9.1	-67.5
PL 10Y bond yield	5.3%	0.5	-7.9	-41.8
CZ 10Y bond yield	4.6%	1.2	24.8	53.4
HU 10Y bond yield	7.1%	5.0	32.0	43.0
RO 10Y bond yield	6.9%	1.6	-19.3	-13.0
WIBOR 3M	4.3%	-1.0	-24.0	-159.0
EURIBOR 3M	2.0%	-2.1	3.8	-95.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.66	0.1%	0.6%	-11.7%
EUR/PLN	4.24	0.1%	0.2%	-2.1%
EUR/USD	1.16	0.0%	-0.5%	9.3%
GBP/PLN	4.82	-0.1%	1.3%	7.7%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-0.6%	-2.3%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-1.5%	-4.0%
RON/PLN	0.83	-0.1%	-0.2%	4.4%
CNY/PLN	0.52	0.0%	-0.8%	9.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,095	0.7%	-2%	56%
Silver (USD/toz)	51.4	1.4%	-2%	65%
Copper (USD/t)	10,720	-0.5%	1%	18%
Zinc (USD/t)	2,989	-0.2%	2%	1%
Molybdenum (USD/lb)	22.6	0.2%	-11%	3%
Iron ore (USD/t)	105	0.0%	0%	3%
HCC (USD/t)	199	-0.1%	1%	-16%
HRC EU (EUR/t)	610	1.7%	3%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64.7	-0.3%	6%	-12%
CO2 (EUR/t)	81.2	1.6%	2%	13%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.6	0.2%	-1%	-33%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	1.0%	3%	-7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	452	0.6%	4%	2%
Shanghai Freight Index	1,451	-2.9%	25%	-38%

GRUPA AZOTY (Under Review)

Szacunkowe wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	3 085	3 215	3 822	3 319	2 894	-6%	-13%	3 213	3 213
EBITDA	-120	-31	-8	-71	391	-	-	230	44
Agro	-81	-30	93	26	73	-	180%	50	
Plastics	-85	-149	-104	-187	197	-	-	120	
Chemicals	-37	-35	-60	-22	-5	-	-	-30	
Energy	32	140	27	47	48	48%	2%	40	
Others	50	42	36	65	78	56%	20%	50	
EBIT	-330	54	-292	-348	105	-	-	-40	-40
Net profit	-236	-113	-288	-515	-150	-	-	-89	-89
OCF	1 859	2 547	1 609	1 807	-	-	-	400	
Capex	-278	-488	-160	-139	-	-	-	-150	
Net debt	11 659	11 479	11 852	11 954	-	-	-	11 704	
EBITDA margin	-	-	-	-	14%	-	-		
EBIT margin	-	2%	-	-	4%	-	-		
Net profit margin	-	-	-	-	-	-	-		
P/E12M trailing	-	-	-	-	-	-	-		
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-		

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

EBITDA w 3Q25 wyniosła 391m vs. nasza prognoza 230m i mediana konsensusu 44m. Strata netto wyniosła 150m – zakładaliśmy, tak jak rynek, -89m.

W nawozach EBITDA wyniosła 73m PLN (prognozowaliśmy 50m), w otoczeniu wzrostu cen sprzedaży produktów r/r, spadku cen gazu i zbliżonych wolumenach r/r. Wprowadzone od 1 lipca b.r. podwyższone cła na nawozy z Rosji i z Białorusi w istotny sposób ograniczyły import nawozów z tych kierunków. Krajowy rynek pozostawał jednak nasycony nawozami ze wschodu Europy, ponieważ w 1H25 odnotowano ponad 50% wzrost r/r importu z tych krajów. Spółka zakłada większy pozytywny wpływ na wyniki segmentu dodatkowych cel w dłuższej perspektywie.

EBITDA w tworzywach wyniosła aż 197m, w tym 315.9m efektu (na EBIT i EBITDA) zdarzeń jednorazowych (szacowaliśmy 120m, w tym +300m kwoty 1-offa). Raportowane 1-offy w Polimerach Police są większe niż zakładaliśmy i dotyczą wpływu rozpoznania przychodów z tyt. wystawienia not dot. kar umownych względem Hyundai Engineering. W segmencie nie wznowiono produkcji kaprolaktamu, a od połowy 3Q nie pracowała instalacja polipropylenu w GA Polyolefins.

W segmencie chemii, EBITDA wyniosła -5m (szacowaliśmy -30m). W ujęciu r/r spadły wolumeny sprzedaży, przy niższych kosztach zużycia surowców. Widoczne było przekierowanie dostaw do Europy, przy spadku kosztów transportu. Popyt pozostał ograniczony, jednostkowe koszty zużycia surowców były niższe r/r. Nie produkowano w 3Q melaminy w Puławach.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1468	1702.9	1739.2	1819.6	84%
WIG20	1241.0	1481.3	1494.5	1573.9	83%
WIG40	192.4	265.3	248.1	281.8	78%
sWIG80	37.8	47.8	57.6	54.3	66%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	214.9	TPE	77.9	OPN	11.1
PKO	183.5	ENA	46.9	PXM	6.5
KGH	161.6	ACP	20.2	CRI	5.3
PEO	137.2	BFT	15.2	BMC	3.3
ALE	125.6	XTB	14.7	CTX	2.4
ZAB	106.3	MIL	10.2	SLV	1.6
DNP	93.1	PXM	6.5	TOA	1.4
PZU	78.7	GPW	6.0	MUR	1.3
PGE	60.6	RBW	5.9	MDG	1.2
CDR	56.9	TXT	5.2	CRJ	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	265%	ENA	497%	OPN	965%
PGE	195%	GPP	264%	MNC	343%
ALE	125%	TPE	250%	CTX	339%
PEO	123%	DVL	247%	QRS	300%
PKN	111%	TXT	216%	CRJ	284%
MBK	109%	WPL	185%	SVE	245%
ZAB	109%	GPW	180%	KGN	239%
CDR	104%	11B	166%	ALL	224%
OPL	104%	SNT	144%	DAD	218%
KGH	97%	RBW	142%	PBX	194%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CCC	141	2.2%	PGE	10.1	-6.5%
OPL	9	0.0%	ALE	32	-3.7%
KTY	912.0	-0.4%	ZAB	23	-2.2%
CDR	229.8	-0.5%	PZU	59	-2.2%
BDX	565	-1.0%	PKN	100.7	-2.0%
Best			Worst		
COG	6.5	1.7%	TPE	9.4	-11.4%
CAR	543.0	0.6%	ENA	19.9	-9.7%
CCC	141.0	0.0%	SLV	39.0	-5.6%
CCC	141.0	0.0%	SNT	248.2	-3.8%
ABE	95.7	-0.1%	CIG	3.0	-3.7%
Best			Worst		
CTX	51.2	10.6%	BMC	24.9	-7.6%
COG	6.5	1.7%	DAD	54.2	-6.2%
ERB	27.7	1.3%	SLV	39.0	-5.6%
FRO	29.7	0.7%	UNI	12.1	-4.3%
OND	8.6	0.0%	MDG	31.5	-4.0%

WIRTUALNA POLSKA (Buy; PLN 80)Wyniki za 3Q25 zbliżone do oczekiwań: **bardzo dobra turystyka, bardzo słabe media [neutralne]**

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	437	400	372	541	722	65%	34%	715	718
Advertising and subs.	167	216	155	167	154	-8%	-8%	159	
Travel	208	117	148	297	490	135%	65%	490	
Consumer finance	48	49	56	60	61	25%	0%	53	
Other	10	12	12	14	14	39%	0%	10	
Barter	8	8	4	5	6	-22%	12%	8	
Eliminations	-5	-2	-3	-3	-3	-	-	-5	
Revenues pro-forma	669	531	592	597	722	8%	21%	715	
Advertising and subs.	159	202	155	167	154	-3%	-8%	159	
Travel	448	261	368	352	490	9%	39%	490	
adj. EBITDA	154	132	86	122	242	57%	98%	236	235
Advertising and subs.	61	100	53	58	47	-22%	-18%	51	
Travel	85	23	23	54	182	114%	235%	177	
Consumer finance	7	9	8	7	10	48%	41%	8	
Other	1	1	1	2	2	255%	-26%	1	
adj. EBITDA pro-forma	232	145	132	132	242	4%	82%	236	
Advertising and subs.	61	100	53	58	47	-22%	-18%	51	
Travel	163	36	69	65	182	12%	180%	177	
EBITDA	153	120	79	88	229	50%	160%	230	
EBIT	114	78	35	26	159	40%	507%	162	158
Net profit	77	45	10	-11	98	26%	-	89	85
adj. Net profit	77	45	10	21	105	35%	410%	98	
OCF	65	67	131	166	-6	-	-		
Net debt	495	483	443	1,263	1,486	200%	18%		
P/E 12M trailing	10.2	9.9	10.3	12.7	10.9				
EV/EBITDA 12M trailing	4.8	4.6	4.5	6.4	5.9				
EV/EBITDA adj. trail. pro-forma				4.4	4.6				
EBITDA margin	35%	30%	21%	16%	32%				
EBIT margin	26%	19%	9%	5%	22%				
Net profit margin	18%	11%	3%	-	14%				

Source: Company, Trigon

#Przychody pro-forma wzrosły o 8% r/r, a adj. EBITDA o 4% r/r

- W powyższej tabeli wyniki pro-forma zakładają konsolidację Invia i Litoralul oraz inne ujęcie przychodów Audioteki od początku 2024 roku;

#One-offy

- Korekta poniżej adj. EBITDA to głównie 7mln PLN związanych z kosztami transakcyjnymi (m.in. nie zaksięgowane wcześniej, a związane z przejściem Invia), natomiast 5mln PLN dotyczyło kosztów restrukturyzacji, głównie w Invia Group;

#Guidance na 4Q25 dla segmentu reklama i subskrypcje

- Oczekiwane utrzymanie przychodów na poziomie zbliżonym do zeszłego roku (pro forma);

- Wygaśnię efekt wysokiej bazy kosztowej sprzed restrukturyzacji z maja 2024, która wspierała dynamikę wyniku w 1H25, co implikuje oczekiwany wzrost kosztów osobowych r/r;

- Ponadto oczekiwany jest wzrost kosztów bezpośrednich, w tym zewnętrznej powierzchni reklamowej i treści licencjonowanych;

- W wynikach widoczny będzie również koszt kampanii wizerunkowej marki WP;

#Guidance na 4Q25 dla segmentu travel

- W 4Q25 oczekiwany kilkunastoprocentowy wzrost przychodów.

UNIMOT (Buy; PLN 162.2)

Wyniki za 3Q25. Zgodne z wynikami szacunkami, przy słabym OCF. [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25P	3Q25E
Revenues	3 652	3 950	3 480	3 718	3 719	2%	0%	3 719	3 734
EBITDA adj.	105	75	47	110	88	-16%	-20%	87	86
Liquid fuel	31	32	24	36	18	-42%	-50%	18	23
LPG	8	-7	4	1	-14	-	-	-14	-12
Natural gas	-1	21	2	8	0	-	-94%	-	0
Electricity	5	4	1	2	0	-94%	-86%	-	4
Petrol stations	7	6	4	4	7	-3%	85%	-	7
PV/RES	0	0	0	0	1	-	-	-	1
Bitumen	53	19	-7	44	50	-6%	14%	50	49
Infrastructure & Logistics	20	22	26	25	32	61%	27%	32	28
Solid fuel	1	0	1	-1	2	58%	-	-	2
Others	-18	-21	-8	-8	-8	-	-	-	-16
EBITDA	42	162	42	74	75	78%	1%	75	86
EBIT	9	126	5	37	36	320%	-2%	-	49
Net profit	-21	105	-10	-18	17	-	-	-	29
OCF	224	-149	55	136	-68	-	-	-	119
Capex	-26	-5	-7	-12	-10	-63%	-21%	-	-20
Net debt	847	759	749	760	976	-	28%	-	661
ND/EBITDA adj.	3.0	2.5	2.4	2.3	3.0				
Equity/Assets	31%	35%	35%	30%	28%				
EBITDA adj. margin	2.9%	1.9%	1.4%	3.0%	2.4%			2.3%	
EBIT margin	0.2%	3.2%	0.1%	1.0%	1.0%			-	
Net profit margin	-	2.7%	-	-	0.5%			-	
P/E 12M trailing	2.4	7.3	9.1	18.3	10.9			-	
EV/EBITDA adj. 12M trailing	6.7	5.8	5.8	5.3	6.3			-	

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

Wyniki są zgodne z wcześniejszymi danymi szacunkowymi. EBITDA adj. wyniosła 88m, raportowana 75m, a wynik netto 17m PLN.

Saldo finansowe w 3Q: -28m PLN, pozytywny efekt na podatku dochodowym: +8.5m PLN.

OCF był ujemny i wyniósł -68m, przy negatywnym efekcie na NWC w kwocie -137m PLN. Przy capexie -10m, dług netto (bez uwzględniania earn-outów w kwocie 122m, w tym 95m dot. Lotos Terminale) wyniósł 976m PLN (+216m q/q).

Bez większych zaskoczeń w poszczególnych segmentach.

Konsumpcja LPG spadła w okresie sty-sierpień 2025 o 6.8% r/r, a na benzynie wystąpił wzrost o 6.4% r/r. (diesel: -0.9%).

FERRO (Hold; PLN 35)

Wyniki 3Q25: powyżej oczekiwań, choć EPS -30% r./r., LTM FCF yield 1% [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	205.3	198.8	195.8	173.8	193.5	-6%	11%	190.7	193.3
Sanitary fittings	95.4	87.4	90.5	86.4	90.9	-5%	5%		
Installation fittings	68.8	71.5	62.6	59.1	71.1	3%	20%		
Heating systems	35.6	34.8	37.6	25.6	29.1	-18%	13%		
Other operating items, net	-18.6	-24.3	-17.5	-19.5	-20.5	-	-	-22.6	
EBITDA	38.1	24.9	28.8	16.5	28.4	-25%	72%	25.5	26.1
EBIT	33.8	20.3	24.4	12.0	24.0	-29%	100%	20.9	21.6
Net profit	27.2	11.8	20.0	10.6	18.9	-30%	79%	14.3	16.1
Gross Margin	38.7%	36.4%	37.7%	35.9%	39.4%	0.7pp	3.5pp	35.8%	
Sanitary fittings	41.0%	38.1%	39.1%	36.5%	41.2%	0.1pp	4.7pp		
Installation fittings	33.0%	31.4%	31.7%	28.5%	34.2%	1.2pp	5.7pp		
Heating systems	43.8%	43.2%	44.7%	47.6%	45.9%	2.1pp	-1.7pp		
SG&A ratio	13.1%	13.9%	16.3%	17.8%	16.4%	3.2pp	-1.4pp	13.0%	
EBITDA margin	18.6%	12.5%	14.7%	9.5%	14.7%	-3.9pp	5.2pp	13.4%	13.5%
OCF	9	27	-50	38	10	8%	-74%		
FCF	6	22	-53	32	4	-42%	-89%		
Net Debt	28	80	134	104	102	259%	-2%		
P/E 12M trailing	8.3	8.7	8.4	9.1	10.3				
EV/EBITDA 12M trailing	5.3	6.0	6.5	6.8	7.4				

Source: Company, Trigon

AGORA

Wyniki za 3Q25 lepsze od oczekiwań w trzech największych segmentach, wyższy podatek [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	LTM
Revenues	335	446	349	380	369	10%	-3%	353	1,544
Press	52	50	43	47	48	-8%	2%	46	188
Internet	32	39	26	33	30	-5%	-8%	32	128
Outdoor	46	64	45	64	52	14%	-19%	48	224
Radio	85	114	83	102	92	8%	-10%	91	391
Movies and Books	123	185	154	138	150	22%	9%	140	628
Eliminations, other	-3	-5	-1	-4	-4	-	-	-3	-14
EBITDA ex-IFRS 16	17	77	25	38	28	67%	-27%	20	166
EBITDA	44	105	53	66	58	33%	-11%	48	281
EBIT	0	60	6	21	13	-	-37%	4	101
Press	0	2	0	-3	-6	-	-	-3	-8
Internet	-3	5	-6	-5	-4	-	-	-4	-9
Outdoor	0	15	-1	17	7	2367%	-56%	2	38
Radio	9	28	9	17	14	47%	-19%	10	67
Movies and Books	6	29	18	11	17	195%	55%	13	76
Eliminations, other	-13	-19	-14	-16	-16	-	-	-14	-64
Net profit	-12	36	-9	-4	-6	-	-	-9	17
Operating cash flow	50	116	61	24	53				
Investment cash flow	-12	-26	-9	-13	-19				
Capex	-13	-27	-15	-14	-20				
Lease payments	-25	-22	-23	-22	-22				
OCF+Capex+Leasing	12	67	23	-12	10				
Net debt ex-IFRS16	172	147	134	157	169				
P/E 12M trailing	39.3	65.2	140.3	34.7	23.4				
EV/EBITDA 12M trailing	4.9	4.4	4.4	4.3	3.9				
EBITDA margin	4.9%	17.2%	7.1%	9.9%	7.5%				
EBIT margin	-	13.4%	1.8%	5.6%	3.6%				
Net profit margin	-	8.1%	-	-	-				

Source: Company, Trigon

#Guidance 2025 dla rynku reklamy

- Podtrzymany przedział wzrostu dla całego rynku 6,5%-8,5%, dynamika dla całego rynku będzie jednak bliżej dolnej granicy przedziału z uwagi na słabość reklamy telewizyjnej w 3Q25;
- Podtrzymany szacunek wzrostu 3-6% w radio i 5-10% w reklamie zewnętrznej, spadku -5% do -2% w prasie, natomiast TV obniżona z 3-5% do przedziału 1-3%.

TRAKCJA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 1,49mld PLN, +9,2% r/r;
- zysk brutto ze sprzedaży 88,1mld PLN, +24,5% r/r;
- EBITDA 76,8mld PLN;
- Zysk netto 41,8mld PLN, +289% r/r.

POLICE

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25

- Przychody ze sprzedaży 558mld PLN, -4,5% r/r;
- EBIT 10mld PLN vs. strata EBIT 27mld PLN w 3Q24;
- EBITDA 45mld PLN vs. 5mld PLN w 3Q24;
- Strata netto 1mld PLN vs. zysk netto 15mld PLN w 3Q24.

PULAWY

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q25

- Przychody ze sprzedaży 845mld PLN, +2,2% r/r;
- EBIT 4mld PLN vs. -143mld PLN w 3Q24;
- EBITDA 80mld PLN vs. -72mld PLN w 3Q24;
- Strata netto 18mld PLN vs. strata netto 148mld PLN w 3Q24.

BOWIM

Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1-3Q25

- Przychody ze sprzedaży 1,3mld PLN, -1,2% r/r;
- Zysk operacyjny 733tys. PLN vs. 88tys. PLN za 1-3Q24;
- Strata netto 13mld PLN vs. strata netto 14,3mld PLN za 1-3Q24.

FINANSE

GPW (Hold; PLN 60)

Podsumowanie konferencji z prezesem zarządu

- Uruchomienie systemu GPW WATS planowane w 2Q26, ostatnia próba generalna systemu odbędzie się 9 maja 2026 roku;
- Obroty akcjami na GPW spadły o 2,5% r/r w I połowie listopada 2025 roku, spadki zanotowano też w obrotach kontraktami terminowymi;
- Giełda spodziewa się podwyższonych nakładów inwestycyjnych w '26;
- Prezes spodziewa się większej liczby debiutów giełdowych, m.in. w efekcie ogłoszonego w ubiegłym tygodniu programu Innovate Poland;
- Polityka dywidendowa została podtrzymana.

BANKI

Popyt na kredyty mieszkaniowe utrzyma się do 2Q26, następnie spadek do 4% w 4Q27 – NBP

- Zgodnie z danymi NBP, dynamika kredytu mieszkaniowego w 4Q25 wyniesie 6,97% r/r i 5,25% w 4Q26.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Hold; PLN 97.6)

Wpływ potencjalnej zmiany WACC w dystrybucji [lekko negatywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Buy; PLN 213.4)

Komisja bez większych poprawek do projektu od wydobycia miedzi

Sejmowa komisja finansów publicznych nie wniosła we wtorek znaczących poprawek do projektu ustawy obniżającej podatek od wydobycia miedzi i srebra. Przyjęte poprawki mają charakter legislacyjny i redakcyjny, nie merytoryczny.

ENERGETYKA

Zmiany w nadzorze SSP

Wiceminister MAP, Eliza Zeidler będzie nadzorować m.in. PGE i KGHM

Enea jest pod nadzorem wiceministra Grzegorza Wrony

Orlen i Tauron będą pod nadzorem ministra Wojciecha Balczuna – wg. nowego rozporządzenia o podziale kompetencji w resorcie – Polityka Insight

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

Rada dyrektorów postanowiła wdrożyć program skupu akcji własnych na program motywacyjny za max. 209,9mln PLN

- Maksymalna cena zakupu ma wynieść 45 PLN za akcję;
- Maksymalna liczba nabywanych akcji to 4,66 mln;
- Program ma trwać w okresie od 21 listopada 2025 roku do 31 maja 2026 roku.

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 43)

Zawarcie z konsorcjum banków nowej umowy kredytowej na łączną kwotę 6mld PLN

- Finansowanie obejmuje kredyt terminowy w wysokości 3mld PLN oraz wielowalutowy kredyt odnawialny w wysokości równowartości 3mld PLN;
- Ostateczny termin spłaty zarówno kredytu terminowego, jak i kredytu odnawialnego przypada w listopadzie 2030 roku;
- Jest opcja przedłużenia ostatecznego terminu zapadalności w odniesieniu do kredytu odnawialnego o dodatkowe 60 miesięcy, pod warunkiem uzyskania zgody kredytodawców.

LPP (Buy; PLN 22600)

LPP Logistics uruchomiło magazyn e-commerce w Rumunii

- Magazyn ma powierzchnię 65 tys. m kw. i pozwoli na obsługę przeszło 80 tys. zamówień dziennie;
- Magazyn będzie realizować zamówienia online m.in. do Rumunii, Bułgarii, Serbii, Bośni i Hercegowiny, Grecji oraz Węgier.

INTER CARS (Buy; PLN 720)

Podsumowanie wywiadów z CEO oraz z CFO

- Spółka zakłada ok. 10% wzrost w tym roku oraz podobną dynamikę w przyszłym roku, wyzwaniem pozostaje deflacja cen części, szczególnie w Polsce, chociaż czynnik ten traci na znaczeniu, oraz presja konkurencyjna;
- Tegoroczny wzrost napędzany sprzedażą zagraniczną, gdzie spółka kontynuuje ekspansję sieci filialnej;
- Spółka jest obecnie w procesie rozbudowy magazynu w Zakroczymiu, który wyposażony będzie w automatykę Skypod, projekt zakończy się w 1Q26 i pochłonie jeszcze ok. 140mln PLN (łącznie 235mln PLN);
- Równolegle trwa inwestycja w pełni zautomatyzowany magazyn w Rumunii kosztem 250mln PLN;
- CEO zamierza wykorzystać słabość niemieckiego rynku dystrybutorów części, na którym rola lokalnych firm jest ograniczona, większość graczy jest własnością inwestorów finansowych i boryka się z wieloma wyzwaniami;

- Konsolidacja rynku w Europie będzie postępować -10 największych graczy kontroluje 25% rynku podczas gdy w USA 5 największych 80% rynku aftermarket;
- Obserwowany wzrost rejestracji aut chińskich CEO postrzega w kategorii szans a nie ryzyk dla rynku aftermarket, nie zakłada jednak osiągnięcia udziałów rynkowych przez auta elektryczne, które były zakładane kilka lat temu;
- Główny akcjonariusz uważa, że spółka jest niedowartościowana wrzucana do jednego koszyka z branżą producentów automotive, nie zamierza sprzedawać akcji.

ASBIS (Buy; PLN 37)

Zawarcie wiążącej umowy na nabycie sieci 13 sklepów Samsung na terenie Polski

- Wartość transakcji wyniosła 10mln EUR;
- Transakcja została sfinansowana ze środków własnych spółki, a całkowita integracja salonów Samsung Brand Store z grupą Asbis powinna nastąpić na przełomie roku.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Zarządca masy sanacyjnej spółki p. Izabela Skonieczna-Powalka zrezygnowała ze stanowiska i wniosła o zmianę zarządcy

- Pani Skonieczna-Powalka będzie pełnić dotychczasową funkcję do czasu rozpatrzenia wniosku przez sąd.

GAMING

11 BIT STUDIOS (Hold, PLN 187)

Dziś premiera gry „Moonlighter 2: The Endless Vault” w formule Early Access

- Tytuł w wersji cyfrowej dystrybuowany będzie za pośrednictwem platform Steam i Windows Store, premiera gry w wersji na konsole Xbox X/S oraz PS5 planowana jest w terminie późniejszym;
- Pojawiły się pierwsze opinie recenzentów nt. gry (bez ocen);
- Najczęściej pojawiające się pozytywne to rozwinięcie i dopracowanie formuły pierwszej części, nowy, trójwymiarowy silnik graficzny i atmosfera, lepszy system walki i eksploracji, rozszerzone możliwości handlu i ekonomii;
- Z kolei jako mankamenty wskazywane są nierównowaga między eksploracją a handlem, powtarzalność pętli rozgrywki, problemy techniczne (w dużej części specyficzne dla EA);
- Gra jest na 82 miejscu zestawiania top wishlist Steam, ma 20.5 tys followers'ów;
- Debiut nastąpi dokładnie o 15:00 czasu polskiego, cena nie jest jeszcze ujawniona. Gra od debiutu trafi także do GamePassa.

INDUSTRIALS

COGNOR/RYNEK STALI

KE przedstawiła projekt wyliczania benchmarków dla CBAM w sektorze stalowym

- Streszczenie regulacji wraz z implikacjami zostało zaprezentowane przez Fastmarket - [LINK](#)
- Przy założeniu ceny ETS na poziomie 80-90 EUR/tCO2, opłata CBAM znajdzie się w przedziale 40-120 EUR/t w zależności od technologii produkcji oraz kraju pochodzenia

SAAB (Buy; SEK 640)

Saab inwestuje 10mln USD w firmę Pythom zajmującą się technologiami kosmicznymi

- Spółka dokonała strategicznej inwestycji w Pythom, szwedzką firmę, która opracowuje lekkie i szybkie w użyciu rakiety do wynoszenia;
- Inwestycja w Pythom ma wspierać strategię Saab polegającą na wypełnianiu luk w zdolnościach w dziedzinie kosmosu, przyspieszaniu innowacji w obszarach krytycznych dla bezpieczeństwa narodowego i wzmacnianiu szwedzkich zdolności kosmicznych.

RHEINMETALL

Podsumowanie Capital Markets Day

#Guidance 2030

- Przychody Grupy ~50mld EUR (CAGR'25-30 +32%, 9,8mld w FY24), marża EBIT >20% (vs 15.2% w FY24), wsp. konwersji gotówki >50%;
- W ramach celu przychodowego na 2030 rok: 14-16mld EUR ma stanowić Weapon & Ammunition, 13-15mld EUR Vehicle Systems, 8-10mld EUR Digital, ~5mld EUR Naval, 3-4mld EUR Air Defence, pozostałą część stanowi M&A;
- Marża EBIT segmentu Vehicle Systems ma wzrosnąć do 13-15% w 2030 roku (11,2% w FY24, 12-13% w FY25), transporter opancerzony Boxer ma być dominującą platformą taktyczną, z wysokim udziałem w przychodach w 2030 roku;
- Marża EBIT segmentu Weapon & Ammunition ma wzrosnąć do 29-31% w 2030 roku (28,4% w FY24, 27-29% w FY25), produkcja pocisków artyleryjskich 155mm ma wzrosnąć do 1,5mln rocznie;
- Marża EBIT segmentu Air Defence ma wzrosnąć do 24-26% w 2030 roku (15,6% w FY24, 16-17% w FY25);
- Marża EBIT segmentu Digital ma wzrosnąć do 17-19% w 2030 roku (11,1% w FY24, ~15% w FY25);

#Outlook

- Na koniec FY25 Rheinmetall zakłada łączny backlog na poziomie ~80mld EUR (+46% r/r), widzi potencjał na ~120mld EUR w połowie 2026 roku;
- Wzrost przychodów w FY25 ma wynieść 35-40% r/r (>13mld EUR), a marża EBIT ~15,5% (+0,3pp r/r);
- Przychody w 2027 roku mają wynieść ~dwukrotność przychodów z 2025 roku (20-25mld EUR);
- Space JV z ICEYE ma rozpocząć produkcję w 2Q26 (60% udziałów Rheinmetall);
- Bezpośredni backlog Spółki w Ukrainie wynosi 1,7mld EUR (przychody w Ukrainie w 2024 roku 1,3mld EUR);
- Rheinmetall zakłada dokładnie średnio ~1mld EUR przychodów rocznie do Grupy z aktywności M&A;

- Capex w udziale do przychodów ma wzrosnąć z ~11% w 2025 roku do ~16% i 13% w kolejnych latach, ustabilizować się w okolicach ~5% po 2029 roku;
- Grupa zamierza sprzedać cywilną część biznesu w przyszłym roku, prawdopodobnie w 1Q lub 2Q26;
- CFO szacuje, że Niemcy będą stanowić około 50% przychodów Grupy w 2030 roku;

#Rynek defence

- Wydatki Niemiec na zbrojenia mają wzrosnąć z ~62mld EUR w 2025 roku do ~180mld EUR w 2030 roku;
- Rheinmetall szacuje wartość rynku obrony infrastruktury krytycznej przez dronami (C-UAV) w Niemczech na ~81mld EUR (>1,9tys. obiektów w kraju, średni koszt ~42mld EUR na obiekt);
- Zabezpieczenie 100km długości granicy systemami obrony powietrznej mogłoby kosztować ~1,9mld EUR, zabezpieczenie całej wschodniej granicy Niemiec ~24,6mld EUR;
- Niemcy mają wydać 35mld EUR na stworzenie 'odpornej struktury kosmicznej' do 2030 roku.

COGNOR

Zawarcie aneksu do umowy kredytowej z Banco Santander

- Umowa dotyczy warunków wypłaty drugiej transze finansowania w kwocie 120mln PLN oraz 5,2mln EUR
- Finansowanie posłuży docelowo na spłatę zobowiązań inwestycyjnych związanych z budową walcowni w Siemianowicach Śląskich
- Zapis umowy zakłada następujący warunek: (ii) pozyskania finansowania, akceptowalnego między innymi w formie pożyczki podporządkowanej w wysokości pozostającej przynajmniej w relacji 1:1,4 kwoty wnioskowanej do wypłaty z transzy nr 2
- Spółka zawarła umowę pożyczki z PS Holdco na kwotę 50mln PLN, co umożliwi wypłatę drugiej transzy w kwocie 70mln PLN

NEWAG (Under Review)

Zawarcie umowy na dostawę 2 EZT do województwa pomorskiego za 80mln PLN netto

- Umowa przewiduje dla zamawiającego prawo opcji zamówienia do dziesięciu dodatkowych EZT
- Zamawiający może skorzystać z prawa opcji do 31 października 2026
- Wartość umowy z uwzględnieniem prawa opcji w całości to 478,4mln PLN netto
- Dostawy zamówienia podstawowego mają być zrealizowane w terminie 42 miesięcy, a dostawy EZTów objętych prawem opcji nie później niż do 30 listopada 2029

PRZEMYSŁ

Wpływ przedstawionych benchmarków CBAM na sektor przetwórstwa przemysłowego

- Streszczenie regulacji wraz z implikacjami zostało zaprezentowane przez Fastmarket - [LINK](#)
- Przy założeniu ceny ETS na poziomie 80-90 EUR/tCO₂, opłata CBAM znajdzie się w przedziale 40-120 EUR/t w zależności od technologii produkcji oraz kraju pochodzenia

RYNEK KOSMICZNY

Minister Andrzej Domański będzie reprezentował Polskę na Radzie Ministerialnej ESA

- Spotkanie odbędzie się 26-27 listopada w Bremie w Niemczech;
- We wrześniu minister Domański zapowiadał, że składka Polski do ESA będzie sukcesywnie rosła;
- Obok ministra Domańskiego w skład polskiej delegacji wejdą „pracownicy Ministerstwa Rozwoju i Technologii, potencjalnie wspierani przez przedstawicieli innych ministerstw oraz Polską Agencję Kosmiczną”;
- Resort rozwoju ogłosił, że w kolejnym budżecie ESA „Polska planuje zadeklarować składkę do programów opcjonalnych ESA na poziomie większym niż deklarowana podczas Posiedzenia Rady Ministerialnej w 2022 roku wraz z uwzględnieniem zwiększenia składki w roku 2023”.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

NFOŚiGW pozytywnie ocenił wniosek Electromobility Poland o dofinansowanie z KPO

- Electromobility Poland, spółka odpowiedzialna za projekt polskiego samochodu elektrycznego Ilera, znalazła się na oficjalnej liście rankingowej ogłoszonej przez NFOŚiGW.
- Firma ubiega się o ok. 4.5mld PLN z Krajowego Planu Odbudowy na utworzenie hubu elektromobilności oraz budowę zakładu produkcyjnego w Jaworznie.
- W 1Q24 EMB Poland wybrało Mirbud S.A. na GW kompleksowych robót budowlanych na terenie Jaworznickiego Obszaru Gospodarczego.
- Zgodnie z założeniami postępowania zakupowego inwestycja będzie realizowana w formule „Projektuj i Buduj”, co oznacza, że MIRBUD S.A. ma odpowiadać zarówno za sam projekt budynku, jak i za pozostałe podejmowane działania aż do oddania fabryki do użytku.

MLP GROUP (Buy; PLN 100)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka chce w najbliższych latach koncentrować się na logistyce miejskiej oraz generowaniu wyższych przepływów pieniężnych, a nie walczyć o rekordowe poziomy najmu;
- Docelowo grupa będzie dążyć do tego, aby głównym źródłem finansowania był dług niezabezpieczony;
- Ok. 60% budżetu będzie przeznaczane na nowe projekty na rynku niemieckim;
- Na rynku magazynowym panuje większa ostrożność, co przekłada się na niższą podaż;
- Grupa analizuje możliwość rozpoczęcia projektu w Amsterdamie, ale najwcześniej może się to wydarzyć na przełomie 2026/27;
- Trwają analizy możliwości pozyskania dodatkowego finansowania na publicznych rynkach emisji długu.

ARCHICOM (Buy; PLN 60)

Rozpoczęcie sprzedaży we wrocławskim projekcie Mosaico na 97 mieszkań

UNIBEP

Podpisanie umowy na budowę hotelu Holiday Inn Express w Warszawie

- Wartość robót budowlanych określono na ok. 65,9mln PLN netto;
- Termin zakończenia inwestycji zaplanowano na 3Q27.

HEALTHCARE & BIOTECH**BIOCELTIX (Buy; PLN 127.2)**

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 457,8 tys. akcji serii N z dniem 21 listopada 2025 roku

POZOSTAŁE INFORMACJE**BRAND24: Prowly.com sp. z o.o. zaprasza do składania ofert sprzedaży do 506,5 tys. akcji spółki @ 60 PLN**

- Akcje stanowią ok. 22,35% kapitału zakładowego;
- Termin przyjmowania ofert sprzedaży rozpoczyna się 20 listopada i kończy 1 grudnia 2025 roku.

KRAKCHEMIA: Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości w Płocku za kwotę 2,65mln PLN brutto**PASSUS: Podpisanie umowy z instytucją publiczną o maksymalnej wartości 1,4mln PLN brutto**

- Przedmiotem umowy jest dostawa i wdrożenie systemu do zarządzania informacją i zdarzeniami bezpieczeństwa wspartego systemem do analizy zachowań.

WASKO: Podpisanie umowy zakupu nieruchomości gruntowej w Gliwicach za kwotę 6,4mln PLN netto**WASKO: Podpisanie aneksu do umowy konsorcjum Wasko z TRAX elektronik A. Moryc, M. Tomecki, M. Peter-Turczyńska sp. j.**

- Przedmiotem aneksu jest realizacja zamówienia publicznego „Regionalne projekty wdrożeniowe Wrocław- krajowy system zarządzania ruchem drogowym na sieci TEN-T Etap 1. Część 2 w Oddziałach GDDKiA we Wrocławiu i Opolu - drogi A4 i A8 oraz CZR Wrocław-Widawa”;
- Wysokość wynagrodzenia została zwiększona o kwotę 11mln PLN brutto.

INSIDER TRADING**SOPHARMA**

Spółka sprzedała 5 tys. akcji @ 2,67 BGN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**ALTUS**

Zwiększenie zaangażowania przez Quercus TFI z 4,98% do 5,03% kapitału zakładowego i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**BIOTON**

Wolumen: 950 tys. @ 4,80
% kapitału: 1,11

ECHO INVESTMENT

Wolumen: 74 tys. @ 3,60
% kapitału: 0,02

PKO BP

Wolumen: 36 tys. @ 74,04
% kapitału: 0,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**RAFAMET: Zwołanie NWZA na dzień 16 grudnia 2025 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego**

- Akcjonariusze mają zdecydować o podwyższeniu kapitału zakładowego o kwotę 20mln PLN w drodze emisji 2 mln akcji serii J dla ARP;
- Ponadto wśród projektów uchwał jest głosowanie w sprawie zmian w statucie spółki.

SYGNITY: Zwołanie NWZA na dzień 15 grudnia 2025 roku w sprawie zmian 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	99.6	32%	12,998	5.9	8.0	7.8	1.0	1.0	1.0	17%	12%	12%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	142.0	114.0	25%	16,858	6.1	7.6	7.1	1.0	0.9	0.9	16%	12%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	88.3	88.1	0%	36,146	11.1	9.1	9.4	1.6	1.4	1.3	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	102.0	18%	13,327	8.5	10.0	10.5	1.3	1.3	1.3	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355.0	331.0	7%	43,063	9.8	12.4	10.4	2.2	2.1	2.0	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,110.0	1,169.0	-5%	222,168	13.1	13.1	12.3	1.8	1.8	1.7	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880.0	1,026.5	-14%	43,653	12.6	12.5	10.9	2.2	1.9	1.7	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	15.7	-12%	19,058	18.7	17.4	10.2	2.1	1.9	1.7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165.0	191.2	-14%	97,703	15.4	14.6	14.4	2.9	2.8	2.7	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36,925	31,800	16%	8,904	7.8	7.7	7.3	1.5	1.4	1.3	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	187.7	24%	49,253	7.2	8.7	8.4	1.4	1.4	1.3	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	73.6	29%	91,950	9.0	8.6	8.1	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	483.9	30%	49,449	8.5	9.0	8.2	1.4	1.4	1.4	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	448.5	25%	8,702	7.6	7.2	7.1	1.6	1.4	1.3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	59.0	6%	50,982	8.0	9.0	8.9	1.5	1.4	1.3	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	158.0	18%	382	11.4	28.0	11.8	3.7	6.5	3.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	95.7	31%	1,675	9.0	8.9	8.6	5.6	5.7	5.5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		24.9	-	229	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19.0	15.0	27%	185	10.8	9.3	7.6	7.4	6.1	5.3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	32.2	33%	34,059	22.4	16.1	13.6	11.0	9.3	8.0	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	17.6	42%	444	9.9	8.9	7.8	4.4	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55.0	-	428	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	12.7	11%	2,780	26.1	12.2	11.3	5.1	4.9	4.7	2%	2%	4%	89
Answear.com	ANR	Hold	37.9	28.4	34%	539	17.9	11.8	9.5	8.6	7.1	5.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.4	24%	2,831	19.4	7.9	3.9	14.8	7.1	3.5	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.0	-	554	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	13.2	27%	157	6.0	5.8	7.1	4.0	3.0	2.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	37.0	27.3	36%	1,513	8.2	6.2	5.6	6.0	4.9	4.4	7%	6%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92.0	83.2	11%	2,780	22.4	19.8	18.1	15.9	13.7	12.5	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	189.9	18%	15,762	26.0	23.2	21.8	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85.0	66.3	28%	3,441	18.2	16.4	14.8	10.6	9.5	8.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	57.2	22%	2,475	12.1	6.4	5.4	13.4	7.9	6.1	10%	6%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	16.7	59%	2,176	10.4	9.1	7.8	7.3	6.5	5.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18	—	1,818	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,500.0	3,035.0	48%	9,942	21.1	15.4	11.9	10.3	7.9	6.8	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	90.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	24.6	46%	475	7.1	38.8	16.5	4.8	6.4	6.3	0%	9%	2%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	565.0	24%	14,425	23.1	19.3	15.6	13.5	11.1	8.7	5%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	51.2	127%	265	—	4.1	—	—	2.2	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	141.0	49%	10,861	18.9	13.4	10.5	7.9	6.5	5.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.9	229.8	34%	22,959	51.6	74.3	13.9	41.3	61.5	9.6	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	99%	1,155	—	206.9	58.0	405.7	17.9	12.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966.5	1,287.0	-25%	692,393	22.1	20.5	22.0	6.5	8.1	8.2	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.1	3.0	-31%	569	66.1	—	5.6	16.7	780.5	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	409.0	32%	286	16.4	19.4	10.2	11.7	7.6	4.1	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450.0	359.0	25%	1,025	64.2	22.0	13.9	28.1	11.8	7.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57.0	54.8	4%	1,124	17.3	13.9	11.9	8.2	7.2	6.5	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	17.9	18%	8,663	6.8	6.7	5.4	9.0	9.4	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	171.8	27%	2,631	47.5	29.8	19.7	18.6	14.1	11.3	3%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	12.4	30%	7,902	18.7	11.0	9.0	6.4	5.7	5.4	0%	0%	8%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	54.2	25%	633	31.9	26.4	20.3	20.2	16.0	12.9	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	18%	3,911	9.6	8.0	7.7	8.8	6.5	6.1	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	177.7	10%	5,999	21.5	18.9	16.3	11.2	9.9	8.7	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	108.8	-10%	461	14.6	14.1	13.5	9.3	8.5	7.7	5%	5%	5%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	40.3	32%	39,500	23.1	18.1	14.3	14.7	11.5	9.0	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	258.5	16%	6,669	10.3	8.8	8.2	8.6	7.1	6.6	5%	6%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.9	19%	2,418	—	8.9	4.1	15.8	6.7	3.0	7%	9%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	27.7	8%	330	66.6	12.7	10.5	5.3	3.7	3.8	6%	6%	6%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	19.9	18%	10,547	3.5	4.1	4.8	3.0	3.8	4.7	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	73.0	51.5	42%	904	3.8	7.1	6.7	4.4	4.0	3.5	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.7	-	1,073	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabrity Holding	FAB	Buy	33.0	26.6	24%	74	16.1	10.8	9.0	8.5	6.5	5.8	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35	30	18%	631	11.0	13.4	8.7	8.1	8.9	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	9,715	42%	1,810,632	6.8	5.4	5.0	4.6	3.5	2.9	5%	6%	9%	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		3.3	-	1,868	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	52.6	29%	3,624	15.5	13.8	12.3	10.2	9.1	7.9	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.4	4%	1,935	33.1	13.0	16.3	20.4	15.8	17.2	0%	4%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	22.9	19%	1,022	4.0	5.1	6.0	2.1	2.6	3.4	32%	16%	16%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	173.1	-22%	277,737	24.2	19.8	18.9	8.6	7.9	7.7	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	46.6	20%	145,205	23.7	20.9	19.0	12.6	11.3	10.4	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	9.5	53%	20,111	20.1	14.8	13.2	7.1	6.0	5.3	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	543	33%	7,693	10.4	8.7	7.6	8.1	7.3	6.5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	21.3	13%	13,404	24.1	16.4	14.3	7.7	6.5	5.9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,765	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	912.0	15%	8,958	15.3	13.1	11.9	10.0	8.9	8.3	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	189.0	13%	37,800	19.0	9.2	9.5	4.5	3.9	4.0	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	15,900	42%	29,509	14.2	12.0	10.3	7.0	6.2	5.4	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		7.6	—	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		64.2	-	429	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	230.0	24%	3,217	41.6	29.3	23.5	12.2	10.5	9.3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	11.2	71%	86	—	6.3	3.2	—	3.3	1.1	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35	-	233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.0	32%	1,546	14.3	11.2	8.8	8.3	6.9	5.2	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	77.4	29%	1,857	6.6	4.8	4.2	10.3	8.5	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320.4	281.5	14%	989	13.9	12.0	9.8	9.6	7.7	6.3	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3,161.8	3,010.0	5%	2,262	6.0	5.3	5.8	3.3	3.1	3.2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.8	6.0	197%	123	—	3.0	2.8	—	1.5	1.1	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.3	31%	1,563	5.3	6.2	5.7	5.5	6.2	5.6	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.7	113.9	41%	14,049	34.9	19.4	16.1	7.0	5.9	4.9	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	778.0	-11%	3,543	22.8	19.1	15.9	10.2	9.4	8.2	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		97.1	-	4,370	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	48.2	48.0	0%	15,703	13.4	10.7	9.9	4.5	4.8	4.7	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	9.3	8.6	9%	466	20.8	17.8	17.7	6.5	6.0	5.7	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	130.0	90.0	44%	1,011	12.9	12.3	10.0	8.4	8.1	7.0	8%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.0	18%	11,827	14.2	12.1	11.2	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	100.7	-3%	116,930	8.3	7.6	8.0	3.5	3.9	4.1	6%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.4	-	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230.0	202.7	13%	101,350	5.1	4.8	4.4	5.2	4.4	4.3	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	14.6	37%	362	17.1	7.0	6.1	8.8	5.7	4.7	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	28.4	26.5	7%	15,326	17.6	13.1	11.8	6.0	5.4	5.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12.8	10.1	26%	22,729	5.4	4.7	5.2	3.3	4.4	5.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375.0	267.0	40%	1,762	14.1	8.5	8.8	9.8	6.1	6.6	8%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.4	58.6	25%	4,525	38.5	25.0	31.3	11.5	10.7	11.5	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	122.7	75%	1,786	7.3	8.0	7.6	4.2	4.1	3.7	6%	6%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.4	-	416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	23.6	137%	546	—	7.6	2.2	—	3.3	0.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640.0	515.3	24%	280,005	46.4	36.3	27.4	25.8	21.1	16.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	145.0	54%	395	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		38.4	-	877	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	43.0	39.0	10%	738	—	26.0	16.8	14.3	9.9	8.3	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	50.6	17%	1,424	32.1	23.6	18.1	18.4	14.3	11.3	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		245.0	-	1,323	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	79.0	8%	997	15.1	14.2	12.5	8.2	7.9	7.3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300.0	248.2	21%	2,117	17.1	12.7	12.8	10.6	7.8	7.7	3%	5%	7%	—
Tauron	TPE	Hold	10.2	9.4	8%	16,530	4.7	6.1	5.6	4.5	5.1	5.0	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	90.0	9%	583	7.5	9.0	8.8	4.7	5.8	5.5	17%	14%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	55.0	55.5	-1%	1,275	16.8	14.5	10.0	9.6	7.6	4.9	2%	3%	3%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.3	29%	700	7.8	8.1	7.5	5.2	5.4	4.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	267.5	50%	369,150	3.3	3.6	3.6	3.5	3.4	3.1	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	125.2	30%	983	20.1	8.0	7.4	5.5	5.3	5.3	5%	3%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	176.0	150.2	17%	1,577	16.0	12.5	12.0	8.5	6.9	6.3	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,118	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.1	-	452	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	52.0	54%	1,548	14.0	9.5	8.1	5.8	4.7	4.4	6%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16.0	16.8	-5%	310	10.9	10.0	10.3	5.0	5.1	4.8	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.2	18%	1,050	5.5	64.2	35.6	5.5	4.8	3.9	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94.6	68.6	38%	8,068	10.0	7.5	6.4	5.7	4.2	3.3	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	70.6	42%	187	—	—	19.1	—	44.6	9.5	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	23.2	29%	23,249	27.5	17.6	13.4	8.3	6.9	5.9	—	—	—	—

*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
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>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 Shkurobat 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.