

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

CCC: Wyniki 3Q25: Słaby performance HP w Polsce, ekspansja pociągnęła lewar [lekko negatywne]

MIRBUD: Wyniki 3Q25: zgodne ze wstępnymi, poprawa marży w budowlance, FCF pod presją [neutralne]

VOXEL: Wyniki za 3Q25: Przychody wzmocnione środkami z KPO, widoczne zmiany w finansowaniu badań przez NFZ [lekko pozytywne]

ENTER AIR: Wyniki za 3Q25: Operacyjny beat przy mieszanym cash flow [lekko pozytywne]

BLOOBER TEAM: Wyniki za 3Q25: Wynik operacyjny in line z naszymi oczekiwaniami, ale performance Cronosa gorszy [lekko negatywne]

FABRITY: Wyniki za 3Q25 [neutralne]

VIGO PHOTONICS: Wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]

FINANSE

MILLENNIUM: Wyznaczenie przez KNF dla banku dodatkowego narzutu kapitałowego (P2G)

XTB: Spółka zaapelowała do prezydenta o podpisanie ustawy o rynku kryptoaktywów

VOTUM: Segment roszczeń przesyłowych może przekroczyć liczebnością kontraktów sprawy frankowe

BANKI: Prezydent podpisał ustawę podwyższającą podatek CIT dla banków

KONSUMENT

LPP: LPP Logistics podpisało umowę najmu powierzchni w CTPark Bucharest West na potrzeby nowego centrum dystrybucyjnego w Rumunii

ŻABKA GROUP: Spółka otrzymała zwrot nadpłaty w podatku CIT za 2018 rok w wysokości 14,5mln PLN

CCC: Grupa notuje w ostatnich dniach mocne dwucyfrowe wzrosty sprzedaży LFL – prezes

RAINBOW TOURS: Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

GAMING

BLOOBER TEAM: Layers of Fear: The Final Masterpiece Edition na Nintendo Switch 2 zadebiutuje 19 grudnia

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

RYNEK SPACE / CREOTECH INSTRUMENTS: Podsumowanie Rady Ministerialnej ESA [pozytywne]

STALPRODUKT: Spółka zależna ZGH „Bolesław” zawarła kontrakt na dostawę rudy cynkowo-olowiowej z Ocean Partners UK Limited

VIGO PHOTONICS: Backlog spółki na koniec października 2025 roku wyniósł 50,3mln PLN, +46% r/r

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Podpisanie umowy na rozbudowę Stanowiska Przeładunku Paliw Płynnych w gdyńskim porcie

ECHO INVESTMENT: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [lekko pozytywne]

MURAPOL: Aeref w ramach ABB sprzedał 8,36 mln akcji spółki @ 39 PLN za papier

MIRBUD: Zawarcie umowy z ATO Poland na budowę zespołu magazynowo-usługowego pod Warszawą za 29,7mln EUR netto

POLIMEX MOSTOSTAL: Konsorcjum Polimeksu Mostostal i Polimeksu Infrastruktura ma umowę z Bachleda Termy na budowę basenów

HEALTHCARE & BIOTECH

SELVITA: Spółka otrzymała zlecenie w ramach współpracy z europejską firmą farmaceutyczną

MEDICALGORITHMICS: Spółka zakończyła integrację oprogramowania do analizy EKG (DRP) wykorzystującego autorskie algorytmy AI u dwóch partnerów technologicznych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

CCC (Buy; PLN 210)

Wyniki 3Q25: Słaby performance HP w Polsce, ekspansja pociągnęła lewar [lekko negatywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25P
Revenues	2771	2681	2346	2880	2976	7%	3%	2966
- of which CCC	1223	1137	1037	1353	1302	6%	-4%	1287
- of which Modivo Group	1082	981	865	1028	1097	1%	7%	1097
- of which HalfPrice	466	563	443	499	576	24%	16%	582
EBITDA	474	454	376	445	405	-14%	-9%	404
EBITDA CCC	277	234	167	277	221	-20%	-20%	222
EBITDA Modivo Group	98	98	96	106	109	11%	3%	102
EBITDA HalfPrice	99	123	58	62	75	-25%	20%	79
EBIT	329	293	215	299	221	-33%	-26%	221
Net profit	156	469	93	79	119	-24%	51%	
adj. Net profit	142	172	93	117	119	-16%	2%	
Gross margin Group	51.3%	49.1%	50.5%	49.3%	47.2%	-4.0p.p.	-2.1p.p.	47.6%
Gross margin CCC	58.6%	56.8%	54.8%	55.8%	51.7%	-6.9p.p.	-4.1p.p.	53.5%
Gross margin Modivo Group	42.9%	39.7%	45.3%	40.4%	40.3%	-2.6p.p.	-0.1p.p.	39.5%
Gross margin HalfPrice	51.4%	50.5%	50.8%	47.5%	50.4%	-1.0p.p.	2.9p.p.	50.0%
SG&A ratio Group	39.4%	38.3%	43.7%	39.4%	39.9%	0.5p.p.	0.5p.p.	40.5%
EBITDA margin Group	17.1%	17.0%	16.0%	15.4%	13.6%	-3.5p.p.	-1.8p.p.	13.6%
EBITDA margin CCC	22.6%	20.6%	16.1%	20.5%	17.0%	-5.6p.p.	-3.5p.p.	17.2%
EBITDA margin Modivo Group	9.1%	10.0%	11.0%	10.3%	10.0%	0.9p.p.	-0.3p.p.	9.3%
EBITDA margin HalfPrice	21.2%	21.9%	13.2%	12.5%	12.9%	-8.3p.p.	0.5p.p.	13.6%
EBIT margin Group	11.9%	10.9%	9.2%	10.4%	7.4%	-4.4p.p.	-3.0p.p.	7.5%
Net profit margin Group	5.6%	17.5%	4.0%	2.8%	4.0%	-1.6p.p.	1.3p.p.	
Inventories CCC	1762	1886	1855	2041	1774	1%	-13%	
Inventories Modivo Group	1205	985	1246	1211	1094	-9%	-10%	
Retail space (k sqm)	828	856	891	967	1039	26%	7%	998
CCC	520	524	533	539	554	7%	3%	555
HP	269	293	310	357	399	49%	12%	399
OCF	738	318	6	548	724	-2%	32%	
FCF	518	78	-334	276	407	-21%	48%	
Net debt	3460	3427	3580	3535	2993	-13%	-15%	
adj. P/E 12M trailing	31.5	22.9	21.2	20.1	20.9			
EV/EBITDA 12M trailing	9.9	8.5	8.2	8.0	8.0			

Source: Company, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	111,508	-0.2%	-2%	41%
WIG20	2,993	-0.4%	-2%	37%
mWIG40	8,038	0.5%	-2%	34%
sWIG80	29,166	0.1%	-2%	26%
PX (Prague)	2,483	-0.2%	6%	47%
BUX (Budapest)	109,379	-0.4%	3%	40%
BET (Bucharest)	22,860	0.2%	0%	37%
BIST30 (Istanbul)	11,941	0.3%	1%	12%
DAX	23,768	0.2%	-2%	22%
FTSE 100	9,694	0.0%	0%	17%
STOXX Europe 600	575	0.1%	0%	13%
S&P 500	6,813	0.0%	-1%	14%
NASDAQ 100	25,237	0.0%	-3%	22%
Nikkei 225	50,224	1.2%	0%	31%
Shanghai Comp	3,881	0.3%	-3%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.6%	-2.8	-20.3	-66.6
PL 10Y bond yield	5.2%	-3.4	-18.0	-43.3
CZ 10Y bond yield	4.6%	-0.1	20.9	58.9
HU 10Y bond yield	7.0%	-2.0	22.0	72.0
RO 10Y bond yield	6.9%	0.9	-12.9	-25.7
WIBOR 3M	4.2%	-2.0	-29.0	-165.0
EURIBOR 3M	2.1%	0.3	-0.3	-82.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.65	0.1%	0.5%	-11.8%
EUR/PLN	4.23	0.0%	0.0%	-1.8%
EUR/USD	1.16	-0.1%	-0.6%	9.8%
GBP/PLN	4.83	0.0%	-0.2%	7.2%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.6%	-2.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.7%	-6.0%
RON/PLN	0.83	0.0%	0.1%	4.1%
CNY/PLN	0.52	-0.1%	-0.9%	9.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,187	0.5%	6%	59%
Silver (USD/toz)	54.1	1.3%	15%	79%
Copper (USD/t)	10,940	-0.3%	-1%	21%
Zinc (USD/t)	3,015	-1.4%	-1%	-4%
Molybdenum (USD/lb)	22.2	0.0%	-10%	3%
Iron ore (USD/t)	105	0.0%	-1%	2%
HCC (USD/t)	197	-0.5%	-3%	-16%
HRC EU (EUR/t)	610	0.0%	3%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	63.7	0.5%	-1%	-13%
CO2 (EUR/t)	82.2	0.6%	6%	16%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	29.1	-1.1%	-7%	-37%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0.5%	1%	-11%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	450	-0.2%	5%	4%
Shanghai Freight Index	1,394	-4.0%	6%	-38%

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Wyniki 3Q25: zgodne ze wstępnymi, poprawa marży w budowlance, FCF pod presją [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	3Q25P
Revenues	894	896	497	720	732	-18%	2%	782	732
Construction	816	853	475	731	731	-10%	0%	799	
Residential	69	77	38	18	11	-84%	-36%	11	
Rental	3	7	5	5	12	253%	157%	4	
Other & Eliminations	5	-5	-21	-33	-22	-	-	-28	
Other operating activity, net	-24.6	-12.1	2.4	3.8	-3.8	-	-	0	
Revaluations	-0.6	40.9	0.5	4.6	-0.6	-	-	0	
EBITDA	21.4	86.6	32.3	39.5	28.4	33%	-28%	29.7	
adj. EBITDA	46.6	57.8	29.4	31.1	32.9	-29%	6%	29.7	
EBIT	16.2	79.8	25.3	31.8	20.4	26%	-36%	22.0	
Net profit	10.2	56.9	15.0	21.1	14.1	38%	-33%	13.0	13.9
Gross Margin	7.8%	8.7%	8.7%	6.3%	7.5%	-0.3pp	1.3pp	5.9%	
Construction	5.2%	5.5%	6.8%	5.2%	6.9%	1.7pp	1.7pp	5.5%	
Residential	26.8%	29.5%	36.4%	34.6%	34.4%	7.6pp	-0.1pp	31.0%	
Rental	-2.6%	17.7%	-37%	-22%	19.5%	22.1pp	-	-1.0%	
Backlog	8,099	7,992	7,817	8,115	8,865	9%	9%	8,865	
OCF	6	100	-330	21	-1	-	-		
NWC	-25	19	-323	-52	-29	-	-		
FCF	-42	97	-340	-14	-10	-	-		
Net Debt	55	-41	301	343	365				
P/E12M trailing	11.5	13.6	16.1	16.0	15.5				
EV/EBITDA 12M trailing	7.0	7.9	11.0	11.1	10.8				
EBITDA margin	2.4%	9.7%	6.5%	5.5%	3.9%	0.6pp	-0.3pp	3.8%	
EBIT margin	1.8%	8.9%	5.1%	4.4%	2.8%	0.5pp	-0.4pp	2.8%	
Net profit margin	1.1%	6.3%	3.0%	2.9%	1.9%	0.8pp	-1.0pp	1.7%	1.9%

Source: Company, Trigon

VOXEL (Hold; PLN 176)

Wyniki za 3Q25: Przychody wzmożnione środkami z KPO, widoczne zmiany w finansowaniu badań przez NFZ [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	135	141	158	127	143	6%	12%	142	143
Diagnostics	101	98	104	105	112	11%	7%		
IT & Infrastructure	34	47	62	25	32	-4%	28%		
Eliminations	0	-4	-8	-3	-2	-	-		
EBITDA	46	41	46	43	51	10%	18%	46	50
adj. EBITDA	47	46	48	43	51	10%	18%		
EBIT	34	28	33	30	37	7%	24%	32	35
adj. EBIT	34	32	34	30	37	7%	24%		
Net profit	25	29	24	22	28	9%	26%	23	27
adj. Net profit	25	29	24	22	27	9%	26%		
OCF	21	72	9	33	45	114%	38%		
Net cash	50	53	32	8	20	-59%	154%		
P/E12M trailing	16.9	15.6	14.8	15.0	14.7				
EV/EBITDA 12M trailing	9.4	9.3	9.1	9.3	8.7				
EBITDA margin	34.3%	29.0%	29.2%	33.9%	35.5%				
adj. EBITDA margin	35.2%	32.8%	30.3%	34.0%	35.6%				
EBIT margin	25.5%	20.0%	20.8%	23.2%	25.6%				
adj. EBIT margin	25.5%	22.9%	21.6%	23.2%	25.6%				
Net profit margin	18.9%	20.8%	15.4%	17.2%	19.3%				
adj. Net profit margin	18.9%	20.4%	15.1%	17.0%	19.0%				

Source: Company, Trigon, PAP for consensus. Note: EBITDA adjusted for losses on disposal and liquidation of fixed assets, and other one-offs.

Diagnostyka

- Liczba zrealizowanych badań w podmiotach: Voxel: 110 tys. (+3% r/r; +1% kw/kw); Scanix: 12 tys. (+20% r/r; +9% kw/kw); Rezonans Powieśle: 5 tys. (20% r/r; +0% kw/kw).
- Wolumen kluczowych badań wzrósł w 3Q o 3% r/r, a przychody o 6% głównie dzięki zmianie miu sprzedażowego w stronę badań zaawansowanych.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1848	1704.4	1739.5	1828.2	106%
WIG20	1535.1	1496.9	1485.3	1585.5	103%
WIG40	308.9	256.9	251.6	276.5	123%
sWIG80	45.5	46.2	59.4	53.6	77%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
CDR	191.3	BFT	24.3	CMP	5.8
PKN	156.6	ACP	21.1	ECH	5.6
ALE	102.0	TPE	17.6	CRI	4.7
PKO	83.8	XTB	10.1	ELT	4.0
KGH	83.5	TXT	9.8	COG	3.5
DNP	68.4	MIL	8.2	BMC	3.3
LPP	61.2	RBW	8.0	OPN	3.0
PZU	53.1	11B	3.8	CTX	2.3
CCC	38.8	HUG	3.6	PXM	2.1
PEO	36.7	COG	3.5	MUR	1.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	304%	HUG	724%	CMP	1072%
OPL	120%	TXT	300%	ECH	590%
LPP	98%	11B	218%	MRC	365%
ALE	88%	RBW	187%	ABS	327%
CCC	77%	MBR	165%	SKA	321%
PKN	77%	LWB	147%	CTX	308%
PCO	74%	BFT	143%	ENT	292%
KRU	73%	RVU	123%	ARH	250%
MBK	71%	ATC	111%	ELT	238%
KTY	66%	NEU	102%	MUR	227%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CDR	249	2.6%	PKN	93.3	-2.4%
OPL	10	1.9%	DNP	41	-1.9%
CCC	130.2	1.7%	ZAB	23	-1.6%
SPL	518	0.4%	BDX	619	-1.2%
KTY	961	0.4%	MBK	1,034.0	-0.9%
Best			Worst		
11B	166.4	6.3%	TXT	42.7	-8%
HUG	25.0	4.2%	SNT	275.4	-1.5%
RBW	130.0	2.5%	MIL	15.8	-1.5%
MBR	306.5	2.5%	ATT	18.6	-1.0%
ACP	194.9	2.3%	PXM	6.0	-1.0%
Best			Worst		
CRI	390.5	8.0%	BMC	19.7	-10%
CTX	64.4	6.6%	ELT	40.9	-5.4%
DAT	81.9	5.7%	WTN	16.0	-3.5%
CMP	56.4	4.1%	SCP	146.6	-2.9%
SVE	4.0	2.9%	ACG	23.5	-2.1%

- W 3Q największy wzrost w Voxel dotyczył badań SPECT (+9% r/r) i MR (+10% r/r), podczas gdy liczba badań PET wzrosła o 2% r/r
- Liczba badań TK w Voxel była widocznie mniejsza vs 2Q25 (-4% kw/kw), co wynikało z likwidacji pracowni.

IT & Infrastruktura

- Przychody Alteris spadły o 4% r/r do 32.5mln PLN ze względu na brak powtórzenia dużych kontraktów sprzętowych zrealizowanych w 3Q24, w ujęciu kwartalnym sprzedaż wzrosła o ok. 28%.
- Szacowany backlog Alteris na 2025 r. wynosi ok. 130mln PLN (+0mln kw/kw oraz +20mln r/r).
- Spadek przychodów w Alteris częściowo zrekompensowała konsolidacja Radpoint (od sierpnia 2024 r.), który w 3Q wygenerował 1.6mln PLN przychodów

Koszty & Cash Flow

- Marża brutto na sprzedaży wzrosła o ok. 1.3 pp q/q do 30.8% w 3Q25 głównie z powodu lepszej rentowności w Alteris, w ujęciu r/r była na tym samym poziomie, która pomimo lepszego mixu sprzedażowego była pod presją konsolidacji niskomargowego Radpoint.
- Skor. marża EBITDA w ujęciu r/r i kw./kw. wzrosła delikatnie (+0.4pp r/r; +1.6pp kw./kw.)- efekt lepszego mixu wykonanych badań został częściowo skompensowany wskutek rosnących kosztów wynagrodzeń i usług medycznych.
- OCF wzrósł o 12.3mln PLN r/r do 44.9 mln PLN, głównie dzięki lepszym dynamikom w kapitale obrotowym.
- Capex wzrósł z 18.7 mln PLN w 3Q24 do 21mln PLN w 3Q25, przede wszystkim z powodu inwestycji w nowy cyklotron; w efekcie FCF do 24.0mln PLN (vs 2.3mln PLN w 3Q24 i 5.3mln PLN w 2Q25).
- Dług netto na koniec 3Q wyniósł 106mln PLN, co odpowiada ND/EBITDA na poziomie 0,8x.

- # **Outlook:** Zarząd podtrzymuje cel dwucyfrowego wzrostu kluczowych wolumenów badań w 2025 r., określając go jako ambitny, ale osiągalny. Dodatkowym impulsem na 2026 będzie rozszerzenie kwalifikacji do wykonywania badań PET od stycznia 2026 r.
- Cele strategiczne pozostają bez zmian: dwucyfrowy wzrost liczby badań, rozwój Alteris i Radpoint, nowe laboratoria oraz wybrane akwizycje (trwają rozmowy z ponad kilkunastoma podmiotami).

ENTER AIR (Buy; PLN 73)

Wyniki za 3Q25: Operacyjny beat przy mieszanym cash flow [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	1,188	573	465	790	1,168	-2%	48%	1,173	1,160
Fuel related costs	-390	-198	-194	-234	-359	-8%	54%	-367	
Outsourced services	-485	-196	-183	-316	-422	-13%	34%	-449	
Other cash operating costs	-55	-38	-49	-58	-52	-6%	-11%	-54	
EBITDA	257	140	40	182	334	30%	84%	303	285
Adj. EBITDA*	257	128	46	189	329	28%	74%	300	
EBIT	181	18	-36	100	158	-13%	57%	127	115
Adj. EBIT*	180	6	-30	108	153	-15%	42%	124	
Net profit	186	-96	27	161	109	-41%	-32%	81	87
Adj. Net profit*	140	-24	-45	77	110	-22%	42%	86	
OCF	274	5	-30	296	309	13%	4%		
FCF	175	-137	-125	173	145	-17%	-16%		
Net debt	1,512	1,777	1,811	1,686	1,810	20%	7%		
EBITDA margin	21.7%	24.5%	8.6%	23.0%	28.6%	7pp	6pp	25.8%	24.6%
Adj. EBITDA margin	21.6%	22.4%	10.0%	23.9%	28.1%	7pp	4pp	25.6%	
EBIT margin	15.2%	3.2%	-	12.7%	13.5%	-2pp	1pp	10.8%	9.9%
Adj. EBIT margin	15.2%	1.1%	-	13.6%	13.1%	-2pp	-	10.6%	
Net profit margin	15.6%	-	5.8%	20.3%	9.3%	-6pp	-11pp	6.9%	7.5%
Adj. Net profit margin	11.7%	-	-	9.8%	9.4%	-2pp	0pp	7.3%	
P/E12M trailing	4.0	13.9	5.8	3.3	4.5				
Adj. P/E12M trailing	8.0	8.4	7.3	6.2	7.8				
EV/EBITDA 12M trailing	5.0	4.6	4.6	4.2	3.9				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	4.9	4.7	4.7	4.2	3.9				

Source: Company, Trigon. Note: (*) adjusted for one-offs including FX.

Wyniki 3Q25

- Przychody spadły o 2% r/r do 1,168 mln PLN, zasadniczo zgodnie z naszymi prognozami oraz konsensusem.
- Koszty zużycia materiałów i energii obniżyły się o 8% r/r dzięki niższym cenom paliwa (-5% r/r) oraz słabszemu USD/PLN (-7% r/r).
- Koszty usług obcych spadły o 13% r/r, głównie za sprawą mniejszej liczby maszyn wynajmowanych w formule ACMI (2 vs 4 w 3Q24).
- Koszt umorzenia jednostek CO₂ za 2024 rok wyniósł 89 mln PLN i został w całości rozpoznany w amortyzacji w 3Q.
- Wartość umorzonych darmowych jednostek CO₂ wyniosła 23 mln PLN, co zostało ujęte również po stronie przychodowej.
- Szczegółowy opis oraz wpływ nowego ujęcia kosztów emisji CO₂ znajduje się tutaj – [LINK](#), [LINK](#).
- Amortyzacja wzrosła o 130% r/r do 176 mln PLN z uwagi na powyższe ujęcie umorzenia CO₂.
- Na poziomie operacyjnym, spółka zaraportowała wynik FX na poziomie +1.5 mln PLN (vs. -8.2mln rok temu) oraz wynik na pozostałej działalności +3.8mln PLN (vs. +8.9mln rok temu).
- Skor. EBITDA (ex. FX i pozostała działalność) wyniosła 329 mln PLN (+28% r/r), natomiast skor. EBIT 153 mln PLN (-15% r/r) – 10% / 23% powyżej naszych prognoz odpowiednio.
- Na działalności finansowej Enter Air wykazał ujemny wynik FX na poziomie -8 mln PLN (vs +76 mln PLN rok temu).
- Po wyłączeniu efektu FX i wyceny IRS, wynik finansowy netto wyniósł -30 mln PLN (vs -23 mln PLN rok temu).
- Dodatni wynik rozliczenia Chair metodą praw własności spadł r/r do 7.0 mln PLN (vs. 9.7 mln PLN rok temu).
- Skorygowany zysk netto wyniósł 110 mln PLN (-22% r/r), 27% powyżej naszych prognoz.

Cash Flow & Flota

- Wzrost OCF był wolniejszy niż dynamika EBITDA (+13% r/r), głównie przez spadek zobowiązań handlowych kw/kw, co przełożyło się na negatywny efekt zmian w kapitale obrotowym (-35 mln PLN vs +59 mln PLN rok temu).

- W 3Q25 spółka dokonała sprzedaży jednego samolotu w ramach leasingu zwrotnego podobnie jak w 3Q24. Net Capex był -5 mln PLN (vs. +11 mln PLN rok temu).
- Po uwzględnieniu wyższych płatności leasingowych (158 mln PLN vs 110 mln PLN rok temu), FCF spadł o 17% r/r do 145 mln PLN – korygując o wpływ leasingu zwrotnego FCF był 78 mln PLN (vs. 99 mln PLN rok temu).
- Dług netto wzrósł o 7% kw/kw do 1.81 mld PLN, a wskaźnik DN/EBITDA nieznacznie obniżył się do 2.6x wobec 2.7x na koniec czerwca.
- Na koniec 3Q flota obejmowała 34 samoloty własne (+1 kw/kw), w tym 10 B737 MAX oraz 24 B737 NG.

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 36)

Wyniki za 3Q25: Wynik operacyjny in line z naszymi oczekiwaniami, ale performance Cronosa gorszy [lekko negatywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Revenues	17.3	22.9	28.9	16.9	64.2	270%	280%	72.9
EBITDA	6.7	10.1	8.0	7.1	52.9	695%	646%	49.8
adj. EBITDA	8.3	11.7	9.5	7.2	53.1	543%	636%	49.8
EBIT	1.8	6.4	5.7	4.9	45.2	2376%	823%	44.9
Net profit	1.1	5.5	4.7	5.1	35.2	3118%	596%	39.6
OCF	9.0	-14.3	26.5	-16.2	14.8			
Net debt	-19.3	-3.0	-11.7	25.0	48.3			
P/E adj. 12M trailing	-	16.0	25.9	25.2	7.7			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	9.8	14.2	15.7	6.7			
EBITDA margin	38.4%	44.3%	27.6%	42.1%	82.5%			68.4%
EBIT margin	10.5%	28.1%	19.9%	29.0%	70.5%			61.6%
Net profit margin	6.3%	24.1%	16.2%	30.0%	54.9%			54.4%

Source: Company data, Trigon

FABRITY (Buy; PLN 33)

Wyniki za 3Q25 [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	3Qprel
Revenues	18.4	18.6	16.6	17.4	16.8	-9%	-3%	18.0	16.8
EBITDA	2.1	2.2	1.5	1.8	1.6	-24%	-10%	2.1	1.6
EBIT	1.6	1.6	1.0	1.2	1.0	-36%	-16%	1.6	1.1
Net profit	0.8	0.2	0.9	0.8	0.9	20%	16%	1.4	-
Net debt	-5.6	-10.3	-8.4	-3.2	-4.5				
P/E 12M trailing	8.6	9.8	10.0	27.2	25.7				
EV/EBITDA 12M trailing	7.4	7.1	8.0	8.9	9.3				
Revenues y/y	3%	-4%	-12%	-8%	-9%				
EBITDA margin	11.3%	12.1%	9.3%	10.2%	9.4%				
EBIT margin	8.8%	8.3%	6.1%	7.1%	6.2%				

Source: Company, Trigon

#Podział geograficzny

- Przychody z Polski stanowiły 35%, z DACH 27%, a z pozostałych krajów i instytucji EU (Frontex) 37%.

#Najwięksi klienci

- Przychody od największego klienta stanowiły 32% sprzedaży w okresie 1-3Q25 (spadek z 18,0mln PLN do 16,4mln PLN).
- Przychody od drugiego największego klienta stanowiły 13% sprzedaży (spadek z 7,6mln PLN do 6,5mln PLN).

#Nadpłata podatku CIT za 2022 r.

- W listopadzie spółka otrzymała 3,3mln PLN nadpłaty podatku CIT, z której większość przeznaczono na wypłatę dywidendy 1 PLN na akcję (2,78mln PLN) w grudniu.

#Perspektywy, klienci, zatrudnienie

- Umowa ramowa z Polską Agencją Prasową, w ramach której Fabrity realizuje już pierwsze projekty.
- Pozyskanie polskiego sklepu internetowego specjalizującego się w sprzedaży sprzętu outdoorowego.
- Zatrudnienie wyniosło 263 osób, spadek z 275 na koniec 2Q.

VIGO PHOTONICS

Wyniki za 3Q25 [lekko pozytywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	15.7	24.1	22.1	20.3	23.3	49%	15%	23.3	-
Industry	7.6	11.5	10.5	8.1	8.9	18%	10%	8.9	
Military	4.0	6.9	6.6	4.8	6.1	52%	27%	6.1	
Transport	0.7	1.3	1.1	3.6	4.2	497%	17%	4.2	
Medicine & Science	1.5	1.5	2.7	1.9	1.5	-3%	-21%	1.5	
Semiconductors	1.9	2.9	1.2	1.8	2.6	40%	45%	2.6	
Gross Profit	8.0	10.9	10.3	10.3	11.7	47%	14%	12.1	
Selling costs	3.5	3.8	4.1	3.5	3.4	-4%	-2%	3.7	
G&A costs	8.9	8.8	8.7	11.9	11.3	27%	-5%	11.6	
Other operating items, net	1.7	0.0	2.2	2.2	1.2	-29%	-46%	0.8	
EBITDA	-9.3	11.7	3.1	0.5	1.6	-	203%	1.0	-
EBIT	-2.7	-1.7	-0.3	-2.9	-1.8	-	-	-2.4	-
Net profit	-4.1	-1.3	-1.7	-1.0	-1.4	-	-	-2.6	-
Gross margin	50.9%	45.3%	46.5%	50.5%	50.2%	-0.6pp	-0.3pp	52.0%	-
EBITDA margin	-	48.6%	14.2%	2.6%	6.8%	-	4.2pp	4.3%	-
OCF	0.6	-4.3	0.3	-4.3	-3.8	-	-		
Net debt	-1.4	2.1	6.0	12.1	15.3	-	26%		
Cash & equivalents	23.9	17.3	10.8	2.9	3.6	-85%	25%		
Backlog*	25.3	28.7	26.8	28.4	50.3	99%	77%		
Backlog to revenues (LTM)	0.3x	0.4x	0.3x	0.3x	0.6x	69%	62%		
Order intake*	15.9	40.9	22.6	29.4	38.2	140%	30%		
Book-to-Bill	1.0x	1.7x	1.0x	1.4x	1.6x	62%	13%		
EV/EBITDA 12M trailing	-	47.2	41.8	69.8	25.2				
EV/Sales 12M trailing	5.4	5.3	4.9	5.2	4.8				

Source: Company, Trigon; 2024 est. based on company communication, ex. PGZ (08.2023), PCO (04.2025)

- Pozyskane zamówienia (order intake YTD) na koniec października'25: 90,2mln PLN (+24% r/r);

- Łączny backlog wyniósł na koniec października'25 50,3mln PLN, +46% r/r (backlog nie uwzględnia kontraktów ramowych ze spółką PGZ z sierpnia 2023 oraz z PCO z kwietnia 2025).

FINANSE

MILLENNIUM (Sell; PLN 13.8)

Wyznaczenie przez KNF dla banku dodatkowego narzutu kapitałowego (P2G)

- Bufor wynosi 2,63% na poziomie jednostkowym oraz 2,53% na poziomie skonsolidowanym.

XTB (Buy; PLN 94.6)

Spółka zaapelowała do prezydenta o podpisanie ustawy o rynku kryptoaktywów

- Spółka podkreśla, że polskie firmy inwestycyjne ze względu na brak ustawy zostały pozbawione możliwości konkurowania na rynku europejskim z firmami z innych krajów, które przejęły stosowne regulacje.

VOTUM

Segment roszczeń przesyłowych może przekroczyć liczebnością kontraktów sprawy frankowe

- Rynek czeka na grudniowe orzeczenie TK w tej sprawie;

- W ostatnim czasie kancelaria odnotowuje znaczący wzrost zainteresowania potencjalnych klientów dochodzeniem roszczeń pieniężnych od przedsiębiorstw przesyłowych.

BANKI

Prezydent podpisał ustawę zwiększającą podatek CIT dla banków

- W 2026 roku podatek wyniesie 30%, następnie zostanie obniżony do 26% w 2027, a od 2028 roku docelowo będzie wynosił 23%.

- Ustawa obniża też podatek bankowy o 10% w 2027 roku i o 20% od roku 2028.

KONSUMENT

LPP (Buy; PLN 22,600)

LPP Logistics podpisało umowę najmu powierzchni w CTPark Bucharest West na potrzeby nowego centrum dystrybucyjnego w Rumunii

- Oddanie do użytku pierwszej części nowego centrum logistycznego planowane jest w 1Q26;
- Lokalizacja magazynu wzmocni obsługę salonów grupy w Rumunii, Bułgarii oraz Grecji, a w przyszłości także w innych krajach Europy Południowo-Wschodniej.

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 30)

Spółka otrzymała zwrot nadpłaty w podatku CIT za 2018 rok w wysokości 14,5mln PLN

- Spółka planuje wystąpić o zwrot nadpłaty w podatku CIT za nieprzedawnione lata 2019-2024 i szacuje potencjalny, łączny wpływ zwrotów za lata 2018-2024 na wynik netto za 2025 rok w kwocie ok. 187mln PLN.

CCC (Buy; PLN 210)

Grupa notuje w ostatnich dniach mocne dwucyfrowe wzrosty sprzedaży LFL – prezes

RAINBOW TOURS (Buy; PLN 215)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q25

Outlook

- Spółka spodziewa się zysku w 4Q25 i kolejnego rekordowego sezonu zimowego;

Rumunia

- Zarząd jest zadowolony z nabycia Paraleli;
- W tym roku rozpocznie się budowa sieci sprzedaży w centrach handlowych;
- Celem strategicznym jest, by spółka osiągnęła rentowność w ciągu 3 lat, po 2 latach przeznaczonych na inwestycje;
- Skala działalności ma się zwiększyć 2,5-3 razy do ok 300 tys. klientów;

Dywidenda

- Za 2025 rok spółka chce przeznaczyć na dywidendę 50% zysku netto;
- Raczej nie ma w planach wypłaty zaliczki dywidendowej;
- Wypłata dywidendy nastąpi po zaudytowaniu wyników za 2025 rok;
- Na razie spółka nie planuje skupu akcji własnych.

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 36)

Layers of Fear: The Final Masterpiece Edition na Nintendo Switch 2 zadebiutuje 19 grudnia

- Cena bazowa gry to 39.99 USD/EUR;
- Star Trek: Infection (Projekt I) na platformy VR zadebiutuje 31 marca 2026 r. (cena 29.99 USD/EUR) – przesunięcie z 11 grudnia;
- Cena I Hate This Place została ustalona na poziomie 29.99 USD/EUR (data premiery utrzymana – 29 stycznia '26).

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 450)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

- Rozpoznane przychody z projektu Camila w 3Q25 wyniosły ~11mln PLN, dodatkowe 2mln PLN z faktury będzie rozpoznane w przyszłych okresach;

- Wyższa amortyzacja ma wynikać głównie z rozpoczęcia amortyzacji platform HyperSat;
- Spadek kosztów wynagrodzeń w 3Q o 8% kw/kw miał wynikać z przesunięcia rozpoznania przychodów projektowych w kwartale;
- Prezes szacuje udział kontraktów zagranicznych Spółki Quantum na 70-80%, przy >200 odbiorcach technologii;

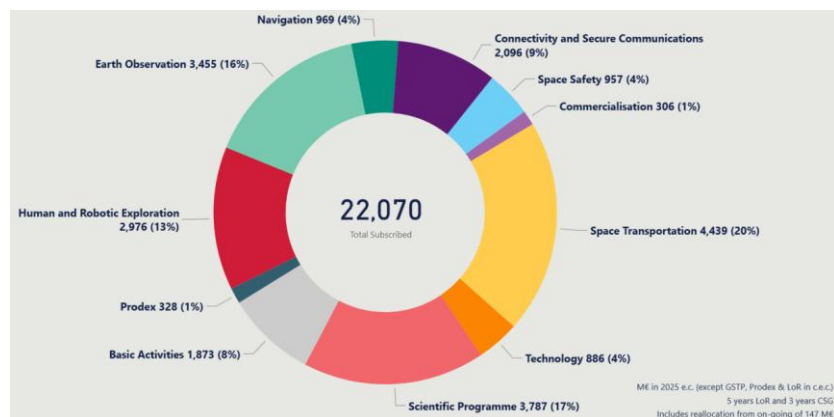
#Outlook

- Creotech oczekuje wystawienia kolejnych faktur w kontrakcie Mikroglob jeszcze w grudniu 2025 (z dużym prawdopodobieństwem), fakturuwanie ma iść zgodnie z założeniami Spółki;
- Kolejny kamień milowy w Mikroglob ma dotyczyć prototypu systemu;
- Spółka podtrzymuje wcześniejsze szacunki rentowności całego projektu Mikroglob;
- CEO ocenia, że komponent produkcji w Polsce w ramach pozyskania przez Polskę 6 satelitów komunikacyjnych MEO jest możliwy, spodziewa się nowych informacji w grudniu'25;
- Opóźnienie w przekazaniu hal produkcyjnych w Piasecznie (zatwierdzenie kontrolerów wilgotności dla systemów ESA) mają nie wpływać na zaawansowanie projektów Mikroglob i Camila;
- Creotech czeka na rozstrzygnięcie dofinansowania do platformy SWAN, ma nadzieję na rozstrzygnięcie w grudniu'25;
- W kontraktach Space, Creotech chce się skupić na odbiorcach europejskich, w tym nowych programach KE (oprócz ESA), składa oferty do podmiotów 'prywatno-publicznych' w Europie i poza;
- Prezes ocenia, że Spółka Quantum jeżeli chodzi o zaawansowanie projektów w przyszłym roku będzie jak biznes kosmiczny 3-4 lata temu;
- Spółka liczy na projekty dronowe, które mogą zostać pozyskane przez spółkę zależną Creotech GEO od 1Q i 2Q26.

RYNEK SPACE / CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 450)

Podsumowanie Rady Ministerialnej ESA [pozytywne]

- Składka odprowadzana przez Polskę na rzecz członkostwa w ESA wzrosła do 731mln EUR w latach 2026-2028 (+47% vs lata 2022-25, 3,34% budżetu ESA), średniorocznie ~244mln EUR vs ~165mln EUR w poprzednim budżecie (po dodatkowym zwiększeniu);
- Łączny budżet ESA w ramach kontrybucji 27 krajów na lata 2026-2028 będzie wynosił 22,1mld EUR (+31% vs lata 2022-25);
- Najwięcej środków zostanie przeznaczona na programy: Space Transportation (4,4mld EUR, 20% budżetu), Scientific Programme (3,8mld EUR, 17%) i Earth Observation (3,5mld EUR, 16%);
- 24 wśród 27 państw zwiększyło swoją alokację do ESA;
- Kraje o największej alokacji w 2026-28 to Niemcy (5,1mld EUR, +46%), Francja (3,6mld EUR, +15%) i Włochy (3,5mld EUR, +13%);
- Polska zadeklarowała łącznie ~550mln EUR przeznaczone na programy opcjonalne ESA na lata 2026-2028;
- Minister Andrzej Domański poinformował, że Polska podpisała także list intencyjny dotyczący utworzenia Centrum Technologicznego ESA w Polsce;
- Za priorytetowe prezes POLSA uważa programy związane z podnoszeniem poziomu bezpieczeństwa, realizowanego za pomocą monitoringu satelitarnego, bezpiecznej łączności satelitarnej, rozwijania systemu świadomości kosmicznej, w tym monitorowania śmieci kosmicznych;
- [LINK](#) do prezentacji ESA;
- [LINK](#) do komunikatu rządu.



STALPRODUKT

Spółka zależna ZGH „Bolesław” zawarła kontrakt na dostawę rudy cynkowo-olowiowej z Ocean Partners UK Limited

- Kontrakt przewiduje dostawę łącznie 1.500.000 wmt (ton wagi wilgotnej) rudy, tj. minimum 360.000 wmt rudy w pierwszych dwóch latach i po tym okresie minimum 180.000 wmt rudy rocznie, która to ruda będzie pochodziła z projektu Garrylaun;
- W związku z realizacją kontraktu spółka przewiduje wydatki remontowo-inwestycyjne w kwocie 37mln PLN w latach 2026-2028.

VIGO PHOTONICS

Backlog spółki na koniec października 2025 roku wyniósł 50,3mln PLN, +46% r/r

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 700)

Podpisanie umowy na rozbudowę Stanowiska Przeładunku Paliw Płynnych w gdyńskim porcie

- Wartość inwestycji wynosi 174mln PLN brutto;
- Inwestycja pozwoli na podwojenie rocznej przepustowości terminala.

ECHO INVESTMENT (Buy; PLN 7.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q25 [lekko pozytywne]

#Mieszkania

- W ostatnim czasie Grupa rozpoczęła budowę budynku mieszkalnego w ramach Towarowej 22 (14.3 tys. m2 PUM), który w 70/30% należy do AFI/Echo.
- Potencjał przekazania na 4Q25E wynosi 1,280 lokali.
- Sprzedaż w październiku i listopadzie była bardzo dobra, Zarząd podtrzymuje plan sprzedaży 2,800 – 3,000 lokali w FY25E.
- Grupa analizuje możliwość wejścia na rynek trójmiejski.

#Komercka

- Po sprzedaży drugiego projektu Brain Park w Krakowie (budynki A i B) Echo szacuje, że całość dezinvestycji uwolni ok 0.8mld PLN FCF.
- Grupa planuje kontynuować swoje zaangażowanie w segment komercyjny w modelu asset-light, z wykorzystaniem partnerów JV.
- W FY26-27E Grupa planuje sprzedać projekty: Galeria Młociny, Brain Park Kraków A i B, Swobodna SPOT we Wrocławiu oraz WITA Kraków.
- Grupa planuje skokową redukcję wskaźnika SG&A w FY26E.
- W ostatnim czasie Grupa rozpoczęła budowę drugiego biurowca (53.2 tys. m2 GLA) na projekcie Towarowa 22.
- Płynność transakcyjna na rynkach regionalnych nadal utrzymuje się na bardzo niskim poziomie, natomiast w Warszawie Zarząd spodziewa się podtrzymania obecnych prime yieldów.
- Budowa trzeciego i czwartego biurowca na T22 (23.2 tys. m2 GLA) powinna rozpocząć się w 1Q26E/FY27E.

#Resi4Rent, StudentSpace

- Do końca 1Q26E R4R planuje zakończyć budowę 2,000 lokali oraz uruchomić budowę 950 mieszkań.
- Mieszkania na projekcie Browary Warszawskie i Kępa Mieszczańska (łącznie 450 jednostek) powinny zostać w całości sprzedane w 1Q26E.
- StudentSpace posiada obecnie 1,200 operacyjnych "łóżek", w przyszłym roku zakończy się budowa kolejnych 500 miejsc.

MURAPOL**Aeref w ramach ABB sprzedał 8,36 mln akcji spółki @ 39 PLN za papier**

- W związku z istotnym popytem liczba sprzedawanych akcji została zwiększona z 18% do 20,50% kapitału zakładowego;
- W wyniku ABB 1,63 mln akcji zostanie sprzedanych do Hampont, 1,63 mln akcji trafi do inwestora powiązanego z Hampont, a 5,1 mln akcji zostanie sprzedanych do inwestorów, którzy wzięli udział w procesie budowy księgi popytu.

MIRBUD (Buy; PLN 50)

Zawarcie umowy z ATO Poland na budowę zespołu magazynowo-usługowego pod Warszawą za 29,7mln EUR netto

POLIMEX MOSTOSTAL**Konsorcjum Polimeksu Mostostal i Polimeksu Infrastruktura ma umowę z Bachleda Termy na budowę basenów**

- Wartość umowy wynosi 384,9mln PLN netto;
- Termin ukończenia prac przewidziano na 6 grudnia 2028 roku.

HEALTHCARE & BIOTECH**SELVITA (Buy; PLN 43)****Spółka otrzymała zlecenie w ramach współpracy z europejską firmą farmaceutyczną**

- Przedmiotem zlecenia jest dalsze wspieranie programu odkrywania leków realizowanego dla klienta;
- Realizacja zlecenia obejmie okres 12 miesięcy, od stycznia do grudnia 2026 roku;
- Szacunkowa łączna wartość usług świadczonych na rzecz klienta w całym 2025 roku wyniesie 10,1mln PLN.

MEDICALGORITHMICS (Buy; PLN 43)**Spółka zakończyła integrację oprogramowania do analizy EKG (DRP) wykorzystującego autorskie algorytmy AI u dwóch partnerów technologicznych**

- W sumie spółka zintegrowała ośmiu klientów spośród partnerstw rozpoczętych w 2025 roku.

POZOSTAŁE INFORMACJE**ARLEN: Zawarcie aneksu do umowy o generalne wykonawstwo rozbudowy zakładu produkcyjnego w Tarnowie**

- Przedmiotem aneksu jest rozszerzenie zakresu prac i dodatkowe wynagrodzenie wykonawcy w kwocie 504,8tys. PLN netto.

ARLEN: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Trudno będzie osiągnąć zakładaną na cały rok dynamikę sprzedaży w wysokości 26%;
- Spółka rozwija sprzedaż zagraniczną, prowadzi rozmowy w sprawie akwizycji;
- Na dzień 30 września 2025 roku portfel zamówień spółki z tytułu przetargów publicznych wynosił ok. 433mln PLN netto wraz z opcjami. Jednak obecnie spółka szacuje wartość portfela zamówień na kwotę ok. 398mln PLN netto, co jest związane z nieaktywowaniem opcji przez zamawiających z niektórych kontraktów.;
- Grupa dysponuje ponad 77mln PLN gotówki.

DELKO: Akcjonariusz p. Dariusz Kawecki, chce by spółka wypłaciła 0,40 PLN dywidendy nadzwyczajnej na akcję z kapitału zapasowego w łącznej kwocie 4,78mln PLN

- Akcjonariusz proponuje dzień dywidendy na 12 stycznia, a termin wypłaty dywidendy na 19 lutego 2026 roku;
- DY=5,9%;
- Jednocześnie ten sam akcjonariusz zaproponował głosowanie nad skupem akcji własnych za kwotę 12mln PLN.

ED INVEST: Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości w Krakowie za kwotę 52,5mln PLN netto

- Szacowany zysk spółki na tej transakcji to ok. 6mln PLN netto.

INTERBUD-LUBLIN: Zawarcie przedwstępnej umowy sprzedaży lokalu za kwotę 1,5mln PLN netto**MEX POLSKA: Założenia analityków co do sprzedaży w 2029 roku na poziomie 173mln PLN są konserwatywne – prezes**

- Tegoroczne przychody wzrosną w tym roku znacząco wobec 100mln PLN w '24;
- Spółka zakłada minimum 6 otwarć rocznie w największych miastach i lokalizacjach o wysokim potencjale;
- Spółka chce utrzymać politykę dywidendową, przewidującą wypłatę co najmniej 30% zysku netto za dany rok obrotowy, począwszy od wyniku za 2025 rok.

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 67,4 tys. akcji @ 45,00-47,95 PLN.

CAPTOR THERAPEUTICS

Insider kupił 1 tys. akcji @ 57,72 PLN.

COGNOR HOLDING

PS Holdco Spółka z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, objął 43,58 mln akcji @ 5 PLN.

MURAPOL

AEREF V PL Inwestycje sp. z o.o. sprzedała na rzecz Hampont sp. z o.o. 2,2 mln akcji @ 39,00 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 700 akcji @ 2,67 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 5,7 tys. akcji @ 30,09-30,33 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CAPITAL PARTNERS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Wojciecha Czerneckiego z 5,01% do 3,26% kapitału i głosów.

CASPAR AM

Zwiększenie zaangażowania przez Vultzi Fundacja Rodzinna z 9,99% do 19,13% kapitału i głosów.

SCOPE FLUIDICS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Marcina Izydorczak z 10,28% do 8,84% kapitału

OBLIGACJE

CAVATINA HOLDING

Spółka wyemituje obligacje serii P2025C o łącznej wartości nominalnej do 40mln PLN. Spółka może podjąć decyzję o zwiększeniu emisji do 80mln PLN. Cena emisyjna jest uzależniona od dnia złożenia zapisu w okresie od 28 listopada do 1 grudnia 2025 roku (włącznie) – 985 PLN, od 2 do 4 grudnia 2025 roku (włącznie) – 990 PLN, od 5 do 7 grudnia 2025 roku (włącznie) – 995 PLN, a w przypadku złożenia zapisu w okresie od 8 do 9 grudnia 2025 roku (włącznie) – 1.000 PLN.

HM INWEST

Zarząd podjął uchwałę w sprawie dokonania warunkowego przydziału obligacji serii I o wartości nominalnej 16mln PLN. Poziom marży ustalono na poziomie 5,4%. Średnia stopa redukcji wyniosła 50,58%.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ORLEN

Wolumen: 50 tys. @ 93,84
% kapitału: 0,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BNP PARIBAS BANK POLSKA: Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie banku

FINANCIAL RESULTS

NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		MAB	MCOVB, CBF, VRC	RIGHT, 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, DVL, APR, HUG, SLV, NEU, CMP, GTC, WTN, CTX, RVU, PBX, CSR, SVE	EUR, TOR, SEL, CRM
24-28	ATT, CRJ	JSW, PGE, ARH, VOT, XTP	CDR, PCF, MUR, CRI, ALL	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	ACP		ITX		
08-12				LPP	
15-19			PCO		
22-26					
29-31					
JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16					
22-26					
19-23					
26-30					

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	104.0	26%	13,571	6.2	8.3	8.2	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	92.8	-5%	38,075	11.7	9.6	9.9	1.7	1.5	1.4	14%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	120.0	102.4	17%	13,380	8.6	10.1	10.6	1.3	1.3	1.4	15%	13%	13%	47
ING	ING	Buy	355.0	351.5	1%	45,730	10.5	13.1	11.1	2.3	2.3	2.1	22%	17%	19%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,110.0	1,160.0	-4%	220,457	13.0	13.0	12.2	1.7	1.7	1.7	13%	13%	14%	87
mBank	MBK	Sell	880.0	1,034.0	-15%	43,972	12.7	12.6	11.0	2.2	1.9	1.7	17%	15%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	13.8	15.8	-12%	19,119	18.7	17.5	10.2	2.1	1.9	1.7	11%	11%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	165.0	189.8	-13%	96,988	15.3	14.5	14.3	2.9	2.8	2.7	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	36,925	34,000	9%	9,520	8.3	8.2	7.8	1.6	1.5	1.4	20%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	200.9	16%	52,730	7.7	9.3	9.0	1.5	1.5	1.4	20%	16%	16%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	77.9	22%	97,350	9.5	9.2	8.5	1.7	1.6	1.5	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	518.0	22%	52,934	9.1	9.6	8.8	1.5	1.5	1.5	17%	16%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	560.0	470.6	19%	9,131	8.0	7.5	7.5	1.7	1.5	1.3	22%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	62.5	63.2	-1%	54,557	8.6	9.7	9.5	1.6	1.5	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	166.4	12%	402	12.0	29.5	12.4	4.0	6.9	3.8	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	125.2	96.0	30%	1,680	9.0	8.9	8.6	5.6	5.7	5.5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.5	-	216	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	19.0	14.9	28%	184	10.7	9.2	7.5	7.4	6.1	5.3	0%	3%	7%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	31.8	35%	33,578	22.1	15.9	13.4	10.9	9.2	7.9	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	17.7	41%	446	10.0	9.0	7.8	4.4	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		58.4	-	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	14.0	14.1	-1%	3,104	29.2	13.7	12.7	5.3	5.0	4.9	2%	1%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	37.9	26.5	43%	503	16.7	11.0	8.8	8.2	6.8	5.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.0	33%	2,632	18.1	7.4	3.6	13.9	6.7	3.3	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.3	-	575	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	16.7	13.0	29%	155	5.9	5.7	7.0	3.9	2.9	2.3	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	37.0	29.8	24%	1,654	9.0	6.8	6.1	6.3	5.3	4.7	6%	5%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	92.0	83.4	10%	2,787	22.4	19.8	18.2	15.9	13.7	12.5	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	194.9	15%	16,177	26.6	23.9	22.3	—	—	—	2%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	85.0	66.5	28%	3,451	18.2	16.5	14.8	10.6	9.5	8.7	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	55.5	26%	2,401	11.7	6.2	5.3	13.2	7.8	6.0	10%	6%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	16.7	58%	2,184	10.5	9.2	7.8	7.3	6.5	5.7	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,848	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150.0	3,510.0	47%	11,498	20.8	16.9	12.8	10.9	8.0	7.0	0%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	127.2	89.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	36.0	24.9	45%	481	7.2	39.3	16.7	4.9	6.5	6.4	0%	8%	2%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	619.2	13%	15,808	25.3	21.2	17.1	15.1	12.4	9.8	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.2	64.4	80%	334	—	5.1	—	—	2.9	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	210.0	130.2	61%	10,025	17.4	12.3	9.7	7.5	6.2	5.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	306.9	249.3	23%	24,908	56.0	80.6	15.1	45.0	67.0	10.4	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	42.6	21	100%	1,147	—	205.5	57.6	402.9	17.7	12.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	966.5	1,278.0	-24%	687,551	21.9	20.3	21.9	6.4	8.0	8.1	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.1	3.0	-30%	563	65.4	—	5.6	16.5	773.7	3.2	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	538.0	434.0	24%	304	17.4	20.5	10.8	12.7	8.2	4.5	3%	6%	5%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	450.0	390.5	15%	1,115	69.8	23.9	15.1	30.7	13.0	8.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	57.0	56.4	1%	1,157	17.8	14.3	12.3	8.5	7.4	6.7	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.2	15%	8,838	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	181.0	20%	2,772	50.1	31.4	20.8	19.1	14.5	11.6	2%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	16.0	11.2	43%	7,153	16.9	10.0	8.1	6.2	5.5	5.2	0%	0%	9%	70
Dadelo	DAD	Hold	68.0	59.2	15%	691	34.8	28.8	22.2	21.8	17.2	13.9	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	7.8	29%	3,605	8.8	7.4	7.1	8.2	6.0	5.6	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	195.0	174.4	12%	5,885	21.1	18.6	16.0	11.1	9.7	8.5	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	98.0	125.2	-22%	531	16.8	16.3	15.6	10.6	9.7	8.9	4%	4%	5%	—
Dino Polska	DNP	Buy	53.0	41.0	29%	40,226	23.5	18.4	14.6	15.0	11.7	9.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	273.5	10%	7,056	10.9	9.3	8.7	9.1	7.5	6.9	5%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.7	23%	2,352	—	8.7	4.0	15.5	6.6	2.9	7%	10%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	28.3	6%	337	68.1	13.0	10.8	5.4	3.8	3.9	6%	6%	5%	—
Enea	ENA	Buy	23.5	20.1	17%	10,626	3.5	4.2	4.8	3.0	3.8	4.7	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	73.0	51.3	42%	900	3.8	7.1	6.7	4.4	4.0	3.5	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.4	-	1,023	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	25.6	29%	71	15.4	10.4	8.7	8.2	6.2	5.5	12%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Hold	35	28	23%	603	10.5	12.9	8.4	7.8	8.6	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,797	9,795	41%	1,825,542	6.9	5.4	5.0	4.7	3.6	2.9	5%	6%	9%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	63.5	-5%	2,663	13.4	13.9	13.0	10.7	10.2	9.2	5%	5%	5%	67
Grenewia	GEA	Under Review		3.2	-	1,810	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	68.0	54.0	26%	3,721	16.0	14.1	12.6	10.5	9.4	8.2	4%	5%	5%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	3.5	1%	1,998	34.3	13.5	16.9	20.6	16.0	17.4	0%	4%	3%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.3	25.0	9%	1,119	4.4	5.5	6.6	2.4	3.0	3.8	29%	15%	15%	5
H&M	HMB	Sell	135.0	173.7	-22%	278,620	24.3	19.9	19.0	8.6	8.0	7.7	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Buy	56.0	48.1	17%	149,755	24.4	21.6	19.6	13.0	11.7	10.7	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	14.5	10.1	44%	21,362	21.3	15.7	14.0	7.4	6.3	5.5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	720	554	30%	7,849	10.6	8.8	7.7	8.2	7.4	6.6	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24.0	20.9	15%	13,177	23.7	16.2	14.1	7.6	6.4	5.8	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,792	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050.0	960.5	9%	9,435	16.1	13.8	12.5	10.4	9.3	8.7	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Buy	213.4	205.4	4%	41,080	20.6	10.0	10.4	4.8	4.2	4.4	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	22,600	17,205	31%	31,931	15.3	13.0	11.2	7.5	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		7.5	—	139	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		63.0	-	421	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	285.0	226.0	26%	3,159	40.9	28.8	23.1	12.1	10.4	9.2	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	10.9	75%	84	—	6.1	3.1	—	3.2	1.0	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	15.0	23%	1,656	15.4	11.9	9.5	8.9	7.4	5.6	1%	1%	1%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	78.6	27%	1,886	6.7	4.9	4.3	10.4	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	320.4	306.5	5%	1,077	15.1	13.0	10.7	10.3	8.3	6.9	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Buy	3,161.8	2,912.0	9%	2,189	5.8	5.1	5.6	3.2	3.1	3.2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	17.8	6.4	177%	132	—	3.2	3.0	—	1.7	1.3	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.7	29%	1,577	5.4	6.2	5.8	5.5	6.2	5.7	13%	14%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.7	120.7	33%	14,881	37.0	20.6	17.0	7.3	6.2	5.2	2%	2%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	690.0	830.0	-17%	3,780	24.3	20.3	17.0	10.8	10.0	8.7	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		99.9	-	4,496	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	8.4	10%	460	20.5	17.6	17.4	6.4	5.9	5.5	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	130.0	91.0	43%	1,022	13.0	12.5	10.1	8.5	8.1	7.1	7%	6%	6%	—
Orange	OPL	Buy	10.6	9.6	11%	12,546	15.1	12.9	11.9	4.8	4.5	4.5	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	97.6	93.3	5%	108,328	7.7	7.0	7.4	3.3	3.7	3.9	6%	7%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.3	-	141	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	230.0	203.0	13%	101,500	5.1	4.8	4.4	5.2	4.4	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	13.0	54%	323	15.2	6.2	5.4	8.3	5.4	4.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	28.4	27.5	3%	15,874	18.3	13.6	12.2	6.2	5.6	5.3	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	12.8	9.9	30%	22,123	5.3	4.6	5.1	3.2	4.3	5.0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	375.0	269.0	39%	1,775	14.2	8.6	8.9	9.9	6.2	6.6	8%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.4	58.0	27%	4,479	38.1	24.8	31.0	11.4	10.7	11.4	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	215.0	130.0	65%	1,892	7.7	8.4	8.0	4.5	4.4	4.0	6%	6%	6%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		13.2	-	410	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	28.5	96%	659	—	9.2	2.6	—	4.1	0.7	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	640.0	482.0	33%	261,884	43.4	33.9	25.7	24.1	19.8	15.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	146.6	53%	464	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		37.4	-	854	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	43.0	46.3	-7%	876	—	30.9	19.9	16.6	11.6	9.6	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	50.4	17%	1,418	32.0	23.5	18.1	18.3	14.2	11.3	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		237.0	-	1,280	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	81.6	4%	1,030	15.5	14.7	12.9	8.4	8.1	7.5	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	300.0	275.4	9%	2,349	19.0	14.1	14.2	11.9	8.8	8.7	3%	4%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	10.2	9.3	9%	16,351	4.7	6.0	5.6	4.5	5.1	5.0	0%	3%	2%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	98.5	90.4	9%	585	7.5	9.1	8.9	4.7	5.8	5.6	17%	14%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	58.6	19%	1,346	17.9	13.7	10.2	9.2	7.2	4.4	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	704	7.8	8.2	7.5	5.3	5.4	4.7	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	400.0	272.5	47%	376,050	3.4	3.7	3.7	3.6	3.4	3.1	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	162.2	125.4	29%	984	20.1	8.0	7.4	5.5	5.3	5.3	5%	3%	4%	—
Voxel	VOX	Hold	176.0	141.2	25%	1,483	15.0	11.8	11.3	8.0	6.5	5.9	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.8	-	1,123	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.2	-	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	80.0	57.5	39%	1,712	15.5	10.5	9.0	6.1	4.9	4.7	5%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	16.0	16.0	0%	296	10.4	9.5	9.8	4.8	4.9	4.6	0%	5%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	12.0	0%	1,242	6.5	76.0	42.1	5.7	5.0	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	94.6	70.3	35%	8,263	10.2	7.7	6.6	5.9	4.4	3.5	8%	7%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	100.0	74.0	35%	196	—	—	20.0	—	46.5	9.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	30.0	22.8	32%	22,868	27.0	17.3	13.2	8.2	6.8	5.8	—	—	—	—

*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.