

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**KGHM:** Zmiany w RNKONSUMENT**RETAIL:** Odwiedzalność centrów handlowych w grudniu'25 wzrosła o 4% r/r – PRCHLOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** Wybrane dane operacyjne za 4Q25, specjalny komitet nadal analizuje ofertę przejęcia [negatywne]**ENTER AIR:** Umowa czarteru z Rainbow Tours o wartości 109,8mln USD [lekko pozytywne]TMT**ORANGE POLSKA:** Zmiana cenników mobilnych: dodatkowe GB, podniesienie o 5 PLN trzech najdroższych taryf [lekko pozytywne]GAMING**GAMING MARKET:** Rząd szykuje nową strategię dla branży gier – RzeczpospolitaINDUSTRIALS**CREOTECH INSTRUMENTS:** Zakończenie fazy uruchamiania wszystkich satelitów konstelacji PIAST**BORYSZEW:** Spółka zależna Alchemia ma przedwstępną umowę zbycia nieruchomości za ok. 41,4mln PLN netto**WIELTON:** Spółka rezygnuje ze wsparcia projektu dotyczącego cyfryzacji i robotyzacji procesów produkcyjnych**CSG / EUROPEJSKI RYNEK DEFENCE:** Wnioski z IPO CSG i implikacje dla europejskich spółek obronnychBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**TRAKCJA:** Łączny wpływ aktualizacji budżetów kontraktów na wynik spółki w 4Q25 był dodatni i wyniósł 49,3mln PLN**MIRBUD:** Oferta spółki za 327,99mln PLN brutto najkorzystniejsza na budowę i utrzymanie dróg w Markach**CAVATINA HOLDING:** Spółka sprzedała 485 mieszkań w 2025 roku, +50% r/r**PEKABEX:** Zawarcie umowy na budowę akademiku w GdańskuHEALTHCARE & BIOTECH**MEDICALGORITHMICS:** Spółka otrzymała od BioFund Capital Management ofertę zmiany warunków zawartej umowy pożyczki

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Buy; PLN 265.8)

Zmiany w RN

- Na wniosek SP, zgłoszono i wybrano nowych członków RN KGHM: były minister sprawiedliwości i prokurator generalny w latach 2007-2009 Zbigniew Cwiąkański, Artur Ulrich, Łukasz Żelewski i Remigiusz Paszkiewicz.
- Wcześniej NWZ odwołało z funkcji członków rady nadzorczej KGHM dotychczasowego przewodniczącego tego gremium Aleksandra Cieślińskiego, zastępcę przewodniczącego RN Tadeusza Kocowskiego oraz Zbysława Dobrowolskiego i Dominika Januszewskiego.

KONSUMENT

RETAIL

Odwiedzalność centrów handlowych w grudniu'25 wzrosła o 4% r/r - PRCH

- Wzrost odwiedzalności w grudniu to zasługa przede wszystkim trzech niedziel handlowych.

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 12.6)

Wybrane dane operacyjne za 4Q25, specjalny komitet nadal analizuje ofertę przejęcia [negatywne]

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q24E
Number of parcels	322.0	271.7	324.0	351.5	417.6	30%	19%	420.0
Poland	209.8	174.2	180.9	187.8	220.2	5%	17%	226.2
APM	173.3	143.2	145.7	146.4	170.7	-1%	17%	184.6
to-door	36.5	31.0	35.2	41.4	49.5	36%	20%	41.6
Eurozone	85.0	73.5	77.7	83.5	104.8	23%	25%	97.8
UK	27.2	24.0	65.4	80.2	92.6	240%	15%	96.1
Number of APMs	46,955	49,808	53,287	56,757	61,196	30%	8%	60,757
Poland	25,269	25,949	26,807	27,567	28,165	11%	2%	28,367
Eurozone	12,443	13,796	15,392	16,977	19,310	55%	14%	18,977
UK	9,243	10,063	11,088	12,213	13,721	48%	12%	13,413

Source: Company Data, Trigon

- Wzrost w Polsce w segmencie to-door wynika za wzrostu międzynarodowych marketplace;
- Solidny popyt w Polsce od lokalnych merchantów w segmentach fashion i beauty;
- W styczniu w UK powrót do projektu przyspieszonej integracji operacyjnej z Yodel;

ENTER AIR (Buy; PLN 74)

Umowa czarteru z Rainbow Tours o wartości 109,8mln USD [lekko pozytywne]

- Umowa czarteru dotyczy współpracy w sezonie Lato 2026 i Zima 2026/2027 (od 1 maja 2026 do 30 kwietnia 2027);
- Szacunkowa wartość programu handlowego wynosi ok. 109,8mln USD (ok. 395,9mln PLN);

TMT

ORANGE POLSKA (Buy; PLN 11.6)

Zmiana cenników mobilnych: dodatkowe GB, podniesienie o 5 PLN trzech najdroższych taryf [lekko pozytywne]

- Podniesienie o 5 PLN cen w trzech wyższych taryfach w zamian za wzrost GB.
- Wzrost dostępnych GB w najtańszej taryfie marki Orange za 45 PLN (pozostaje tańszy Flex, nju mobile).

1 SIM mobile offer pricing in Jan-26 (PLN/monthly)

Data limit	T-Mobile	Plus	Play	OPL (old)	OPL (new)
5G 5GB	-	-	-	45	-
5G 6GB	-	40	40	-	-
5G 20GB	-	-	-	-	45
5G 50GB	-	-	60	-	-
5G 60GB	-	60	-	-	-
5G 65GB	-	-	-	65	-
5G 150GB	-	-	-	75	70
5G 250GB	-	-	-	-	-
5G 300GB	-	-	75	95	-
5G 500GB	-	-	-	-	80
No data and speed limit	75	90	95	-	100

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	120,932	-0.1%	5%	43%
WIG20	3,268	0.0%	4%	40%
mWIG40	8,532	-0.4%	6%	31%
sWIG80	31,160	-0.7%	8%	29%
PX (Prague)	2,650	-2.9%	0%	42%
BUX (Budapest)	121,283	-0.7%	10%	43%
BET (Bucharest)	26,615	-1.1%	12%	57%
BIST30 (Istanbul)	14,056	0.3%	14%	27%
DAX	24,703	-1.0%	2%	17%
FTSE 100	10,127	-0.7%	2%	18%
STOXX Europe 600	603	-0.7%	3%	15%
S&P 500	6,797	-2.1%	-1%	12%
NASDAQ 100	24,988	-2.1%	-1%	16%
Nikkei 225	52,775	-1.1%	7%	35%
Shanghai Comp	4,117	0.0%	6%	27%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.5%	-1.5	-17.2	-126.3
PL 10Y bond yield	5.2%	1.4	-5.9	-84.6
CZ 10Y bond yield	4.6%	5.7	-6.4	43.5
HU 10Y bond yield	6.8%	-2.0	-5.0	-24.0
RO 10Y bond yield	6.7%	1.6	-13.9	-125.6
WIBOR 3M	3.9%	-3.0	-11.0	-194.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.4	2.7	-67.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.60	0.0%	0.5%	-13%
EUR/PLN	4.22	0.0%	0.1%	-0.7%
EUR/USD	1.17	-0.1%	-0.4%	12.4%
GBP/PLN	4.84	0.0%	-0.4%	4.0%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.2%	-2.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.1%	-5.9%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.1%	3.0%
CNY/PLN	0.52	0.0%	-1.5%	8.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,845	1.7%	11%	76%
Silver (USD/toz)	94.6	0.0%	37%	207%
Copper (USD/t)	12,754	-1.6%	7%	38%
Zinc (USD/t)	3,173	-1.5%	3%	7%
Molybdenum (USD/lb)	23.3	-0.5%	9%	12%
Iron ore (USD/t)	105	-0.4%	-2%	4%
HCC (USD/t)	230	-1.9%	6%	0%
HRC EU (EUR/t)	620	0.0%	0%	9%
Brent crude oil (USD/bbl.)	64.1	-1.3%	6%	-19%
CO2 (EUR/t)	84.8	-0.2%	-3%	3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	34.1	-3.3%	21%	-32%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-1.0%	-1%	-10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	443	-1.0%	-3%	-4%
Shanghai Freight Index	1,574	-4.4%	4%	-31%

GAMING

GAMING MARKET

Rząd szykuje nową strategię dla branży gier – Rzeczpospolita

- Spadają przychody, zatrudnienie i liczba studiów, więc branża traci przewagę konkurencyjną mimo dużego potencjału eksportowego (97 proc. produkcji idzie za granicę).
- Zwolennicy strategii chcą przede wszystkim stabilnych, nowoczesnych ram prawno-podatkowych, koordynacji działań, wsparcia IP tworzonych w Polsce oraz reaktywacji programów typu Gamelnn.
- Postulowane są: uproszczenie przepisów, lepsze dopasowanie ulg (IP Box, B+R), elastyczniejsze finansowanie innowacji i mocniejsza promocja polskich gier za granicą.
- Część branży uważa, że specjalne dotacje nie są potrzebne, bo dobre projekty i tak znajdują prywatnych inwestorów, a środki publiczne lepiej wydać gdzie indziej.

INDUSTRIALS

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 460)

Zakończenie fazy uruchamiania wszystkich satelitów konstelacji PIAST

- Konstelacja PIAST złożona jest z satelitów: PIAST-M, PIAST-S1 i PIAST-S2;
- Spółka informuje, że wszystkie elementy platformy satelitarnej, na której jest oparte są satelity PIAST (platforma HyperSat) zachowują się na koniec fazy uruchamiania zgodnie z założeniami i przewidywaniami oraz są w pełni funkcjonalne.

BORYSZEW

Spółka zależna Alchemia ma przedwstępną umowę zbycia nieruchomości za ok. 41,4mln PLN netto

- Umowa dotyczy działki o powierzchni ok. 25,7 ha położonych w Zawadzkiem, należących do Oddziału Walcownia Rur Andrzej
- Zawarcie umowy przyrzeczonej ma nastąpić do 31 marca 2026 roku.

WIELTON (Under Review)

Spółka rezygnuje ze wsparcia projektu dotyczącego cyfryzacji i robotyzacji procesów produkcyjnych

- Planowana wartość realizacji projektu wynosiła 139,7mln PLN netto, a wysokość udzielonego wsparcia 50%
- Projekt miał na celu robotyzację kluczowe procesy produkcji przyczep i naczip poprzez dofinansowanie zakupu maszyn i urządzeń
- Rezygnacja z inwestycji związana jest z pogorszeniem warunków w branży transportowej, a także w następstwie z osłabieniem koniunktury na rynku naczip i przyczep na wybranych rynkach europejskich

CSG / EUROPEJSKI RYNEK DEFENCE

Wnioski z IPO CSG i implikacje dla europejskich spółek obronnych

- [LINK](#) do prospektu

#Structure

- Cena oferty: 25,0 EUR/akcję, implikująca wartość equity ~25,0mld EUR;
- Bazowa oferta: 132,17mln akcji łącznie = 30,0mln nowych akcji (emisja pierwotna) + 102,17mln istniejących akcji (sprzedaż wtórna) przez CSG FIN;
- Dodatkowa alokacja (over-allotment): do 19,83mln istniejących akcji (maks. 15%) oraz stabilizacja (J.P. Morgan jako stabilisation manager);

#Wpływy z oferty

- Wpływy netto (przy pełnym wykonaniu opcji dodatkowej alokacji): 3719mln EUR łącznie (Spółka 724mlnEUR, sprzedający akcjonariusz 2995mln EUR);
- Spółka zamierza przeznaczyć wpływy netto otrzymane z oferty na „ogólne cele korporacyjne”;

#Free float i płynność

- Free float bezpośrednio po dopuszczeniu do obrotu: oczekiwane 13,22% (przy braku over-allotment);
- Akcje oferowane jako % wszystkich akcji (przy pełnym wykonaniu over-allotment): 15,20%;

#Struktura inwestorów

- Oferta w formie prywatnych plasowań do inwestorów kwalifikowanych/instytucjonalnych, bez oferty publicznej dla inwestorów detalicznych;
- Inwestorzy kotwiczący (cornerstone/anchors): 900mlnEUR łącznie (36,0mln akcji), ~27,24% akcji oferowanych i ~3,60% akcji po IPO (założenie: brak over-allotment);
- Ujawnieni inwestorzy cornerstone: Artisan Partners (300mlnEUR), BlackRock (300mlnEUR), podmiot powiązany z Qatar Investment Authority (300mlnEUR);

#Harmonogram

- Okno budowy księgi popytu: 20 stycznia (08:00) – 22 stycznia (14:00) CET, wycena/alokacja ok. 23 stycznia, pierwszy dzień notowań 23 stycznia (09:00), rozliczenie 27 stycznia;
- Opcja over-allotment możliwa do wykonania przez 30 dni od pierwszego dnia notowań;

#Lock-up

- Lock-up spółki: 180 dni od daty rozliczenia; lock-up dyrektorów i kluczowej kadry zarządzającej: 360 dni;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1912	2110.0	1915.7	1823.6	100%
WIG20	1553.4	1814.3	1654.9	1573.2	94%
WIG40	203.7	303.5	272.8	258.7	75%
sWIG80	85.8	78.5	64.0	61.8	134%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	265.2	ACP	49.5	MDG	16.5
KGH	253.0	XTB	27.2	CRI	7.0
PKN	146.4	TPE	16.5	PXM	5.7
PZU	110.6	BFT	14.6	BMC	5.3
ALE	108.4	MIL	10.2	PLW	4.8
PEO	98.5	SNT	9.0	DAT	3.9
DNP	97.2	RBW	8.4	ENT	3.4
LPP	89.8	ATT	7.2	CRJ	3.2
CDR	75.0	GPW	7.1	SHO	2.4
CCC	61.7	PXM	5.7	TOR	2.2

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
OPL	222%	EAT	307%	MDG	643%
PGE	143%	ATC	241%	ABS	343%
KTY	125%	GPW	195%	MCR	301%
PKO	103%	BHW	147%	PLW	278%
LPP	103%	ACP	138%	ATC	241%
ALR	98%	CIG	136%	ENT	232%
KRU	96%	XTB	117%	FTE	199%
PZU	94%	WPL	110%	WWL	172%
CDR	94%	ATT	107%	SHO	172%
KGH	85%	MBR	106%	TOR	154%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
OPL	11	4.1%	PGE	9	-2.9%
CCC	137	2.1%	CDR	270	-2.3%
KTY	1,007	1.5%	ZAB	22	-1.6%
LPP	19,895	1.2%	DNP	40	-0.9%
ALR	112	0.7%	PCO	29.2	-0.6%
Best	mWIG40		Worst		
GRX	2.5	3.1%	ATC	8.4	-5%
ASB	34.9	1.2%	ATT	17.9	-4.0%
XTB	76.0	1.2%	RVU	26.0	-3.0%
SNT	300.0	0.5%	CAR	591.0	-2.8%
ING	358.0	0.3%	WPL	63.7	-2.7%
Best	sWIG80		Worst		
ENT	65.0	3.7%	MDG	32.3	-7%
GRX	2.5	3.1%	ATC	8.4	-5.4%
UNI	13.3	2.3%	TOR	55.8	-4.3%
FTE	25.2	2.0%	CMP	55.2	-4.2%
CRI	548.0	1.3%	VGO	487.0	-4.1%

- Lock-up sprzedającego akcjonariusza (CSG FIN a.s.): 360 dni od daty rozliczenia; inwestorzy cornerstone nie są objęci lock-upem;
- #Guidance zarządu**
 - Prognoza zysku 2025: przychody >6,4mldEUR, skorygowana marża EBIT ~24–25%;
 - Prognoza zysku 2026: przychody 7,4–7,6mldEUR (~+17%/r/r), skorygowana marża EBIT ~24–25%;
 - Capex: ~5% przychodów w 2025 (ok. 0,32mldEUR) oraz ~8,5% w 2026 (ok. 0,64mldEUR), z czego ~70% rozwojowe / 30% utrzymaniowe;
 - Polityka dywidendowa / cel: CSG celuje w 30–40% wypłaty zysku netto, z dywidendą możliwą od 2027r. na bazie wyniku FY2026 (zależnie od warunków rynkowych / decyzji zarządu); to wskazanie, nie zobowiązanie;
 - Brak wypłaty dywidendy dla sprzedającego akcjonariusza w latach 2022–24;

#Finanse segmentów

- Za 9M zakończone 30 września 2025r. przychody Grupy wyniosły 4 485mInEUR; 75% przychodów pochodziło z Europy (w tym Ukraina 26% sprzedaży ogółem), 18% z USA, 6% z pozostałych rynków;
- Podział przychodów wg rynku końcowego w 9M'2025: 79% obrona, 19% cywil, 2% przemysł pozabronny;
- Amunicja średniego i dużego kalibru (M&L) oraz Land Systems stanowiły odpowiednio 60% i 13% przychodów ogółem przed eliminacjami wewnątrzgrupowymi w 9M'2025;

#Backlog

- Łączny backlog (na 30 września 2025) ok. 14mldEUR (backlog/przychody 2,8x), w tym 7mldEUR backlogu „fixed” (1,3x), 4mldEUR backlogu ramowego (0,9x), 3mldEUR backlogu „soft” (0,6x);
- Backlog wg linii produktowej (w segmencie Defence Systems): M&L Ammo 8,7mldEUR, Land Systems 2,8mldEUR;
- Backlog + pipeline łącznie 32mldEUR (6,6x backlog/przychody);
- Backlog + pipeline wg segmentu: 17mldEUR w M&L Ammo (3,8x), Land Systems 9mldEUR (2,0x), Defence Electronics 4mldEUR (0,9x).

Kluczowe wskaźniki CSG na podstawie prospektu emisyjnego

EURm	2022	2023	2024	2024PF**	2025(LTM)***	2025E****	2026E****
Revenues	1,015	1,734	4,009	5,182	6,035	6,400	7,500
EBITDA*	191	439	1,079	1,342	1,600	1,721	2,016
EBIT*	163	378	1,013	1,191	1,458	1,568	1,838
Net profit	141	210	633	657	727	-	-
EBITDA margin	18.8%	25.3%	26.9%	25.9%	26.5%	26.9%	26.9%
EBIT margin	16.0%	21.8%	25.3%	23.0%	24.2%	24.5%	24.5%
Net margin	13.9%	12.1%	15.8%	12.7%	12.0%	-	-
Net debt	640	574	1,769	1,769	3,590	2,866	2,866
EV	25,640	25,574	26,769	26,769	28,590	27,866	27,866
ND/EBITDA (x)	3.4	1.3	1.6	1.3	2.2	1.7	1.4
P/E (x)	177.1	119.0	39.5	38.1	34.4	-	-
EV/EBITDA (x)	134.3	58.3	24.8	19.9	17.9	16.2	13.8
EV/EBIT (x)	157.7	67.7	26.4	22.5	19.6	17.8	15.2

Source: CSG's prospectus, Trigon; *Operating EBIT and Operating EBITDA, ex. non-recurring items, **Pro forma FY2024 including Kinetic Group as if acquired on 1 Jan 2024, ***LTM as of Sep-25, ****est. based on management guidance for Revenues and EBIT, net debt lowered by net proceeds of EUR 724m

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

TRAKCJA

Łączny wpływ aktualizacji budżetów kontraktów na wynik spółki w 4Q25 był dodatni i wyniósł 49,3mIn PLN

MIRBUD (Buy; PLN 18.5)

Oferta spółki za 327,99mIn PLN brutto najkorzystniejsza na budowę i utrzymanie dróg w Markach

CAVATINA HOLDING

Spółka sprzedała 485 mieszkań w 2025 roku, +50% r/r

- W ubiegłym roku spółka przekazała 274 lokale.

PEKABEX (Hold; PLN 13)

Zawarcie umowy na budowę akademiku w Gdańsku

- Budynek ma być oddane do użytkowania na rok akademicki 2027/28;

- Wartość kontraktu to 4% przychodów grupy za 2024 rok.

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Spółka otrzymała od BioFund Capital Management ofertę zmiany warunków zawartej umowy pożyczki

- Akcjonariusz zakłada również możliwość negocjacji w celu dokonania konwersji pożyczki na akcje spółki.

POZOSTAŁE INFORMACJE

PASSUS: Zawarcie umowy na dostawę i wdrożenie rozwiązania do skanowania podatności infrastruktury informatycznej
- Wartość umowy wynosi 4,1mln PLN brutto.

PURE BIOLOGICS: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 4,08 mln akcji serii P1 z dniem 26 stycznia 2026 roku

RANK PROGRESS: Zawarcie przez spółkę zależną Progress XXIII Sp. z o.o. umowy z Miloo Park Sp. z o.o. o generalne wykonawstwo inwestycji centrum handlowego Brama Pomorza w Chojnicach
- Wartość umowy wynosi 6,9mln PLN netto;
- Termin zakończenia prac ustalono do dnia 31 grudnia 2026 roku.

SOPHARMA: Wzrost przychodów ze sprzedaży w grudniu'25 o 39% r/r

INSIDER TRADING

INC

Członek RN sprzedał 113,6 tys. akcji @ 2,00-2,21 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 94 akcji @ 824,89 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 7,8 tys. akcji @ 1,94 EUR.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 5 tys. akcji @ 7,28 PLN oraz 4,5 tys. akcji @ 7,30 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BENEFIT SYSTEMS

Rezygnacja p. Katarzyny Rozenfeld z pełnienia funkcji członka RN.

PATENTUS

Śmierć wiceprezesa zarządu p. Stanisława Dudy.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

DIGITREE GROUP

Zmniejszenie zaangażowania przez Euvic 2030 Sp. z o.o. z 12,38% do 9,56% kapitału i głosów.

DIGITREE GROUP

Zwiększenie zaangażowania przez Euvic Performance Sp. z o.o. powyżej 5% do 22,75% kapitału i głosów.

DIGITREE GROUP

Zmniejszenie zaangażowania przez Euvic IT S.A. z 6,85% do 5,26% kapitału i głosów.

DIGITREE GROUP

Zmniejszenie zaangażowania przez Hasco TM Sp. z o.o. z 12,38% do 9,56% kapitału i głosów.

GENOMTEC

Zmniejszenie zaangażowania przez Leonarto Funds SCA z 10,001% do 0% kapitału i głosów.

PURE BIOLOGICS

Zwiększenie zaangażowania przez ACRX Investments Limited z 13,51% do 25,42% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

IFIRMA

Wolumen: 21,3 tys. @ 40,00

% kapitału: 0,33

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

KGHM: Uchwały NWZA w sprawie zmian w składzie RN

- Ze składu RN odwołano: p. Aleksandra Cieślińskiego, p. Zbysława Dobrowolskiego, p. Dominika Januszewskiego oraz p. Tadeusza Kocowskiego;
- Do RN powołano p. Zbigniewa Cwiąkałskiego, p. Remigiusza Paszkiewicza, p. Artura Ulricha oraz p. Łukasza Żelewskiego.

PKO BP: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Grzegorza Mazurka na stanowisko członka RN**SANOK: Zwołanie NWZA na dzień 19 lutego 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN****SYNEKTIK: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 10,75 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 29 stycznia 2026 roku;
- Dzień wypłaty dywidendy ustala się na 2 lutego 2026 roku;
- DY=3,6%;
- Na wypłatę dywidendy przeznacza się kwotę 91,7mln PLN (99,7% jednostkowego zysku netto), a kwota 250,8tys. PLN na zasilenie kapitału zapasowego.

TRIGON DM COVERAGE

FINANCIAL RESULTS

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16					
19-23			AB		
26-30				HMB	

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06					
09-13	MIL	MBK, ING		SNT	
16-20			OPL	PKN, PEO	
23-27		ALR		MBK, AB, ASB	MIL

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				ING	
09-13				OPL	
16-20					XTB
23-27	TEN			ASB	
30-31					

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

*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			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	138.0	111.7	24%	14,583	8.5	8.5	7.6	1.1	1.1	1.0	13%	12%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	153.0	133.5	15%	19,742	9.1	8.3	7.5	1.1	1.1	1.0	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	98.0	103.7	-5%	42,570	11.3	10.4	10.2	1.5	1.3	1.3	13%	13%	12%	80
Handlowy	BHW	Buy	125.0	107.6	16%	14,059	10.7	11.0	10.6	1.5	1.5	1.5	14%	13%	14%	47
ING	ING	Hold	366.0	358.0	2%	46,576	13.1	11.3	9.0	2.3	2.1	1.9	17%	19%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,140	1,215	-6%	230,910	13.1	12.6	12.4	1.8	1.7	1.7	14%	14%	13%	87
mBank	MBK	Sell	934.0	1,004.5	-7%	42,717	12.1	10.4	9.2	1.8	1.6	1.5	15%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	14.6	16.3	-10%	19,762	18.4	10.2	9.2	1.9	1.7	1.5	11%	17%	17%	71
Moneta	MONET	Sell	167.0	194.4	-14%	99,338	14.4	14.3	14.1	2.9	2.8	2.8	20%	20%	20%	76
OTP	OTP	Hold	39,200	37,870	4%	10,604	9.0	8.6	8.1	1.7	1.5	1.4	18%	18%	18%	84
Pekao	PEO	Buy	245.0	207.7	18%	54,515	9.5	9.1	8.3	1.5	1.5	1.4	16%	16%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	101.0	87.3	16%	109,175	10.2	9.2	8.3	1.8	1.7	1.6	18%	18%	19%	72
Santander	SPL	Buy	680.0	544.0	25%	55,591	10.0	8.9	8.6	1.6	1.6	1.5	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	471.9	27%	9,198	7.6	7.3	6.7	1.5	1.3	1.2	20%	18%	18%	77
PZU	PZU	Hold	67.0	69.6	-4%	60,067	9.9	9.8	9.4	1.6	1.5	1.5	16%	16%	16%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	180.0	152.0	18%	367	29.2	13.5	63.3	6.2	3.6	5.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	138.0	119.0	16%	2,083	10.7	10.3	10.0	7.0	6.8	6.7	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		23.5	-	216	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Hold	17.2	15.9	8%	197	12.6	9.6	8.1	6.5	5.6	4.8	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	43.0	30.8	39%	32,600	16.4	13.7	11.6	9.1	7.9	6.8	5%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	17.6	30%	445	9.7	8.7	8.5	4.3	4.0	3.7	6%	6%	7%	—
Amica	AMC	Under Review		61.0	-	475	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	13.0	13.8	-6%	3,021	15.3	14.3	13.6	5.3	5.2	5.0	1%	2%	2%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.5	22.4	59%	425	10.6	8.0	6.8	6.0	5.0	4.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.2	24%	2,820	7.9	3.9	4.6	7.1	3.4	4.3	8%	12%	15%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		8.4	-	585	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	17.2	15.6	10%	186	7.5	8.2	9.6	4.1	3.0	3.2	0%	7%	9%	—
Asbis	ASB	Buy	39.0	34.9	12%	1,935	7.9	7.0	6.9	5.8	5.2	5.0	5%	6%	7%	—
Asmodee	ASMDDE	Buy	145.0	100.7	44%	23,537	56.3	49.4	41.6	25.3	23.1	20.2	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	87.4	8%	2,921	19.7	18.0	16.9	14.0	12.7	11.5	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	225.0	213.8	5%	17,745	24.9	23.3	22.1	—	—	—	4%	4%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	80.0	73.7	9%	3,825	18.2	16.2	14.9	10.3	9.3	8.5	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	57.7	21%	2,496	6.4	5.5	5.5	8.0	6.1	5.9	6%	12%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	23	18	30%	2,315	10.9	9.4	8.5	7.5	6.7	5.2	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.9	—	1,776	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	5,150	3,755	37%	12,300	18.1	13.7	11.2	8.4	7.4	6.3	3%	4%	5%	63
Bioceltix	BCX	Buy	128.4	79.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	35.0	24.6	43%	474	31.8	16.7	4.4	5.5	5.9	1.8	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	700.0	675.8	4%	17,253	22.8	18.6	19.2	13.7	11.0	10.4	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	80.6	45%	418	6.4	—	1.3	4.0	—	1.0	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Buy	165.0	136.9	21%	10,541	15.4	12.0	10.0	6.7	5.5	4.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	316.4	270	17%	27,006	78.9	16.0	15.5	66.1	11.1	11.5	0%	0%	5%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	43.4	20.9	108%	1,126	201.6	56.5	37.4	17.4	12.5	9.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	911	1,135	-20%	610,618	22.3	22.2	22.0	7.7	7.5	7.4	4%	4%	4%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.5	-19%	475	—	4.5	3.9	—	2.9	1.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	549.0	638.0	-14%	446	12.8	7.2	27.2	6.9	3.7	8.5	2%	8%	0%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	460.0	548.0	-16%	1,564	29.7	20.8	19.5	18.1	12.4	11.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	61.0	55.2	11%	1,132	13.9	12.0	10.6	7.0	6.3	5.7	6%	7%	8%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.4	14%	8,915	6.9	5.6	4.9	9.5	8.2	7.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	211.5	4%	3,239	37.7	23.9	18.6	16.1	12.9	10.4	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.0	13.5	-3%	8,602	14.8	12.1	9.9	6.2	5.9	5.5	0%	0%	4%	70
Dadelo	DAD	Buy	70.0	75.0	-7%	876	35.2	27.1	20.0	20.4	16.3	12.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	9.0	11%	4,161	9.3	8.5	8.6	7.3	6.4	6.8	7%	8%	9%	31
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	200.0	0%	6,751	21.2	18.0	15.3	11.0	9.6	8.4	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	143.0	153.8	-7%	652	12.9	11.6	10.4	7.6	6.9	6.3	4%	4%	4%	—
Dino Polska	DNP	Buy	48.6	40.1	21%	39,324	19.0	15.4	12.7	12.0	9.6	7.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	300.0	263.0	14%	6,785	8.7	8.5	7.7	7.0	6.6	5.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.1	37%	2,113	8.8	3.7	4.2	7.1	3.2	3.4	16%	16%	16%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	30.5	-2%	364	26.1	16.5	10.9	4.4	4.6	4.3	6%	3%	4%	—
Enea	ENA	Hold	21.0	20.4	3%	10,817	4.7	5.4	6.3	4.2	5.1	6.3	2%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	74.0	65.0	14%	1,140	8.7	8.0	7.4	4.3	3.9	3.8	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7.0	-	971	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	30.0	25.5	18%	71	11.3	9.2	8.8	6.7	5.9	5.4	9%	8%	10%	—
Ferro	FRO	Hold	30.0	30.8	-3%	654	13.9	9.6	8.8	9.6	6.7	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,127	10,250	28%	1,910,342	6.5	5.3	4.8	3.9	2.9	2.2	5%	8%	8%	81
GPW	GPW	Hold	65.0	70.0	-7%	2,938	13.9	13.3	12.9	10.3	9.4	8.9	5%	5%	5%	67
Grenevia	GEA	Under Review		3.3	-	1,902	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	63.0	50.1	26%	3,452	13.3	12.1	11.2	8.8	7.8	7.0	5%	5%	6%	—
GTC	GTC	Sell	3.0	3.0	0%	1,723	35.0	18.6	15.3	18.9	16.8	16.7	0%	0%	0%	63
Huuuge	HUG	Buy	32.6	23.7	38%	1,061	4.6	5.4	6.6	2.4	3.0	3.9	20%	24%	20%	5
H&M	HMB	Sell	133.0	176.9	-25%	283,754	20.6	19.6	18.5	8.2	7.9	7.6	4%	4%	4%	98
Inditex	ITX	Hold	59.0	55.5	6%	172,974	24.5	22.1	20.1	13.4	12.2	11.2	3%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	12.6	13.2	-5%	27,912	22.6	21.2	18.3	8.0	7.2	6.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	591.0	30%	8,373	9.5	8.3	7.4	7.3	6.4	5.6	0%	1%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	20.3	16%	12,800	16.4	13.9	12.7	6.4	5.9	5.5	3%	4%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		26.3	-	3,086	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Hold	1,050	1,007	4%	9,910	14.3	13.1	11.2	9.6	9.1	8.3	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	265.8	319.9	-17%	63,980	12.4	12.0	13.6	6.7	6.7	7.2	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	26,000	19,895	31%	36,923	14.3	12.1	10.4	7.3	6.2	5.5	4%	4%	0%	75
Mabion	MAB	Under Review		8.1	—	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	265.0	201.5	32%	2,896	28.8	23.9	20.4	10.1	9.1	8.2	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	19.1	23.7	-19%	220	15.1	7.7	—	9.8	4.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		38.5	-	254	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	18.5	14.1	31%	1,551	12.5	9.9	8.1	8.9	6.6	5.5	1%	1%	5%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	91.0	10%	2,184	5.9	4.9	4.6	9.4	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	342.2	370.0	-8%	1,300	13.1	12.9	12.6	8.5	8.2	7.8	4%	4%	4%	—
MOL	MOL	Hold	3,223	3,592	-10%	2,700	6.3	7.8	10.4	3.2	3.6	4.0	8%	8%	8%	87
Molecure	MOC	Buy	17.9	7.2	148%	149	3.3	3.0	—	1.6	1.2	—	0%	0%	—	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.7	23%	1,661	5.6	5.3	5.9	5.5	5.1	5.5	12%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	160.0	106.1	51%	13,740	19.6	16.0	14.0	5.9	4.8	3.9	2%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Hold	850.0	808.0	5%	3,734	18.2	15.7	14.3	9.1	8.0	7.2	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		101.6	-	4,572	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Sell	47.4	48.3	-2%	15,807	11.2	10.7	10.5	4.9	5.1	5.2	10%	10%	0%	95
Onde	OND	Hold	9.7	9.2	5%	502	16.4	16.5	16.5	6.0	5.7	5.5	3%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	132.0	93.2	42%	1,047	12.1	10.5	—	8.1	6.6	—	6%	7%	—	—
Orange	OPL	Buy	11.6	11.0	6%	14,390	14.0	12.9	11.1	4.8	4.8	4.4	5%	6%	6%	61
Orlen	PKN	Sell	87.8	97.5	-10%	113,238	7.8	8.6	9.7	4.0	4.4	4.8	7%	6%	5%	65
PCF Group	PCF	Under Review		3.6	-	155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		199.2	-	99,600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Pekabex	PBX	Hold	13.0	12.8	2%	318	—	8.1	5.6	18.1	5.2	4.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	29.0	29.2	-1%	16,885	14.5	13.0	11.9	5.9	5.5	5.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Buy	10.5	8.9	18%	19,942	4.8	5.5	5.4	4.1	4.8	4.6	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	274.5	37%	1,812	9.2	9.0	10.9	6.5	6.5	8.3	7%	11%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	66.3	56.0	18%	4,324	25.5	32.4	21.5	10.6	11.4	5.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	8.5	8.0	6%	2,024	17.9	16.6	12.8	6.1	6.6	3.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	220.0	147.8	49%	2,151	8.6	8.4	7.9	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		12.4	-	385	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,350.0	1,901.5	24%	87,474	49.3	32.8	22.5	26.6	17.8	12.4	0%	1%	1%	71
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	55.9	26.0	115%	601	8.0	2.5	1.8	4.0	0.5	1.4	0%	0%	0%	—
SAAB	SAABB	Buy	620.0	729.8	-15%	396,561	51.0	36.9	30.1	29.0	21.9	18.3	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	143.4	59%	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		56.8	-	1,297	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	51.0	45.0	13%	852	21.9	16.1	15.3	9.0	7.8	6.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	59.0	53.4	10%	1,502	25.9	19.6	15.4	15.4	12.2	9.6	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		261.0	-	1,409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	85.0	12%	1,073	13.1	12.1	11.8	7.6	7.2	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	325.0	300.0	8%	2,559	17.5	15.2	13.9	10.9	9.5	8.6	4%	5%	6%	—
Tauron	TPE	Hold	9.1	9.5	-4%	16,604	7.0	7.1	7.1	5.3	5.5	5.4	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.7	100.0	-3%	648	10.8	11.2	14.4	7.0	7.0	8.5	13%	9%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	70.0	55.8	25%	1,282	13.1	9.7	8.8	6.8	4.0	2.1	3%	4%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	702	7.9	7.9	6.9	5.2	4.9	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		292.5	-	403,650	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	164.0	132.0	24%	1,036	7.9	7.9	5.8	5.2	5.3	4.2	5%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	162.0	139.6	16%	1,466	14.3	12.6	11.7	7.4	6.5	6.0	3%	4%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.9	-	1,154	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.1	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	76.0	63.7	19%	1,897	12.4	11.0	10.1	5.1	4.9	4.7	3%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Hold	17.0	17.8	-4%	328	9.6	10.0	10.0	5.0	4.8	4.7	4%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		12.5	-	1,290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75
XTB	XTB	Buy	99.0	76.0	30%	8,935	8.2	7.0	6.2	4.8	3.8	3.1	6%	9%	11%	32
XTPL	XTP	Buy	115.0	75.3	53%	200	—	19.8	9.4	48.5	9.2	4.9	0%	0%	—	—
Zabka Group	ZAB	Buy	29.5	22.1	33%	22,176	18.1	13.5	10.7	6.9	5.9	5.1	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
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>	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 - Śródmieścia 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.