

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**ULMA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q26**WOODPECKER.CO:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q26**FINANCIALS****PKO BP:** PKO BP obiera za cel 30% udziału w rynku OKI**BANCA TRANSILVANIA / BRD:** Rumuński Senat przyjął ustawę o rekompensatach za zawyżony ROBOR; decydujący głos należy do Izby Deputowanych [lekko negatywne]**GOSPODARKA POLSKI:** Rada Fiskalna ostrzega przed klifem fiskalnym w latach 2029 i 2030**OIL, GAS & CHEMICALS****RYNEK PALIW:** Ukraina wznawia ataki na rosyjskie rafinerie**UTILITES & MINING****TAURON:** 2 grudnia aktualizacja strategii Spółki – Polityka Insight**CONSUMER****ALLEGRO.EU:** Spółka rozpoczyna pilotaż bezpośrednich wysyłek do Ukrainy**ALIEXPRESS / E-COMMERCE:** AliExpress uruchamia w Polsce dostawy następnego dnia oraz bezpłatny program lojalnościowy Elite**INFLACJA CPI:** Inflacja CPI za wrzesień'26: +4,1% r/r, +0,7% m/m**LOGISTICS & TRANSPORT****WIZZ AIR:** Prezes Wizz Air szacuje presję kosztową z tytułu kryzysu paliwowego na 5-10% - Business Insider**GAMING****CD PROJEKT RED:** Podsumowanie spotkania w ramach konferencji Trigon Investor Week [lekko pozytywne]**CD PROJEKT RED:** 3Q26E Results Preview [neutralne]**CD PROJEKT RED:** Podsumowanie wywiadu z CEO - PAP**CD PROJEKT RED:** Zaprezentowano oficjalny zwiastun Cyberpunk: Edgerunners II**UBISOFT:** Kolejne zwolnienia w studiach związane z restrukturyzacją**INDUSTRIALS****APATOR:** Wygrana w przetargu PGE na dostawę liczników za 169m PLN [pozytywne]**MFO:** Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu**KNDS / RYNEK DEFENCE:** Niemiecki rząd negocjuje zakup 50% udziałów w KNDS, plany IPO wstrzymane - Reuters**EUTELSAT / SES / RYNEK SPACE:** Problemy ze Starshield w Ukrainie wspierają notowania europejskich operatorów satelitarnych - Reuters**KP LABS / RYNEK SPACE:** Momentum Capital Partners inwestuje 19,4mln PLN w skalowanie działalności KP Labs - PB**MIRORES / RYNEK SPACE:** Polska spółka Mirores pokieruje studium opłacalności wykorzystania zasobów Księżyca dla ESA - PAP**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****CTP:** Uruchomienie pierwszego parku logistycznego CTPark we Włoszech**ECHO INVESTMENT:** Umowa sprzedaży udziałów z R4R Poland w celu umorzenia za 196 mln PLN**MIRBUD:** Wartość portfela zamówień na koniec września wyniosła 8.83 mld PLN**ROBYG:** Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 767 lokali (płasko r./r., +16% kw./kw.) [neutralne]**VINCI:** Finalizacja przejęcia All for One Group**SKANSKA:** Najkorzystniejsza oferta w wysokości 299 mln PLN netto (ok. 765 mln SEK) w przetargu PKP PLK**BIOTECH****SYNEKTIK:** Zamówienia w kalendarzowym 3Q26 spadły do ok. 70mln PLN (-52% r/r), portfel aktywnych ofert rośnie [neutralne]**RYVU THERAPEUTICS:** RVU602: pozytywne wyniki przedkliniczne in vivo potwierdzają potencjał nowej klasy payloadów do ADC [pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ULMA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q26

- Przychody ze sprzedaży 168,3mln PLN, -4,5% r/r;
- EBITDA 47mln PLN, -16% r/r;
- Zysk netto 2,6mln PLN, -65,7% r/r.

WOODPECKER.CO

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q26

- Przychody ze sprzedaży 3,88mln PLN, -16% r/r;
- EBITDA 704tys. PLN, -6% r/r;
- Strata netto 548tys. PLN vs. strata netto 280tys. PLN w 3Q25;
- MRR 1,28mln PLN, -18% r/r.

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 122)

PKO BP obra za cel 30% udziału w rynku OKI

- Bank szacuje wartość rynku OKI na 100mld PLN w ciągu trzech lat, co przy docelowym udziale 30% implikuje ok. 30mld PLN aktywów klientów PKO;
- PKO zakłada niski udział nowych środków w aktywach OKI: 7% w pierwszym roku i 14% w drugim;
- Szybka migracja ma dotyczyć głównie doświadczonych inwestorów, a osoby dotąd nieinwestujące mają wchodzić stopniowo;
- Lokaty w ramach OKI mają być punktem wejścia dla klientów depozytowych, a w kolejnym kroku klienci mają przechodzić do inwestycji, zaczynając od bezpiecznych instrumentów;
- Bank nie oczekuje natychmiastowego, dużego napływu środków na GPW i za kluczowe dla sukcesu programu uznaje doradztwo inwestycyjne.

BANCA TRANSILVANIA (TLV RO; BUY; TP RON 42) / BRD (BRD RO; HOLD; TP RON 32)

Rumuński Senat przyjął ustawę o rekompensatach za zawyżony ROBOR; decydujący głos należy do Izby Deputowanych [lekko negatywne]

- Senat przyjął projekt ustawy 68 głosami za, przy 26 wstrzymujących się i poparciu większości ugrupowań. Decydujące głosowanie odbędzie się w Izbie Deputowanych;
- Banki, wobec których zapadnie prawomocna decyzja stwierdzająca naruszenie prawa konkurencji, byłyby zobowiązane do przeliczenia umów kredytowych z zastosowaniem IRCC oraz zwrotu udokumentowanej szkody;
- Kredytobiorca miałby 45 dni od stwierdzenia szkody na złożenie wniosku, a bank 15 dni od zaakceptowania wyliczenia na wypłatę rekompensaty lub obniżenie salda kredytu;
- Na czas rozpatrywania wniosku zawieszone byłyby skutki klauzuli zmiennego oprocentowania;
- Warunkiem uruchomienia mechanizmu jest prawomocne stwierdzenie naruszenia prawa konkurencji. Wszystkie czerwcowe decyzje Rady Konkurencji o nałożeniu kar na 10 banków, opiewających łącznie na 3,73 mld RON, zostały zaskarżone do sądu.

GOSPODARKA POLSKI

Rada Fiskalna ostrzega przed klifem fiskalnym w latach 2029 i 2030

- Strategia zarządzania długiem na lata 2027–2030 zakłada ograniczenie deficytu pierwotnego sektora instytucji rządowych i samorządowych z 4,0% PKB w 2027 r. do 0,6% w 2030 r.;
- Blisko 85% planowanego dostosowania przypada jednak na lata 2029–2030, co zdaniem Rady Fiskalnej stwarza ryzyko gwałtownego zacieśnienia fiskalnego, tzw. klifu fiskalnego;
- Pomimo zakładanej konsolidacji dług sektora według metodologii unijnej ma wzrosnąć z 59,7% PKB w 2025 r. do 76,6% w 2030 r.;
- Prognozowany spadek państwowego długu publicznego, liczonego według metodologii krajowej, z 59,2% PKB w 2029 r. do 58,3% w 2030 r. nie oznacza zatem, zdaniem RF, stabilizacji zadłużenia całego sektora;
- Koszty obsługi długu mają wzrosnąć z 2,5% PKB w 2025 r. do 3,6% w 2030 r. Od 2029 r. dodatni staje się również tzw. efekt kuli śnieżnej, co oznacza, że nominalny wzrost PKB przestaje kompensować wpływ odsetek na relację długu do PKB;
- RF postuluje przygotowywanie strategii zarządzania długiem równoległe ze wstępnym projektem budżetu.

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW

Ukraina wznawia ataki na rosyjskie rafinerie

- Zełenski poinformował, że Ukraina znosi zakaz ataków na rosyjskie rafinerie po 3 dniach wstrzymania uderzeń na prośbę USA.
- Powodem są dalsze rosyjskie ataki na ukraińską infrastrukturę energetyczną, problemy z danymi wywiadowczymi od USA i zakłócenia Starlinka.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	158,710	0.3%	3%	49%
WIG20	4,208	0.4%	2%	48%
mWIG40	10,693	0.2%	4%	38%
sWIG80	30,892	-0.3%	0%	5%
PX (Prague)	2,617	0.2%	-5%	10%
BUX (Budapest)	143,485	0.4%	-5%	40%
BET (Bucharest)	33,832	0.7%	2%	56%
BIST30 (Istanbul)	15,048	1.3%	-12%	34%
DAX	25,299	-0.1%	-1%	4%
FTSE 100	10,725	-0.1%	0%	13%
STOXX Europe 600	638	-0.1%	0%	13%
S&P 500	7,710	0.0%	1%	16%
NASDAQ 100	29,947	-0.3%	3%	22%
Nikkei 225	67,744	-1.8%	7%	42%
Shanghai Comp	3,767	0.1%	-3%	-3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	1.4	0.8	112.7
PL 10Y bond yield	6.4%	0.7	-5.7	94.8
CZ 10Y bond yield	5.3%	-2.3	-0.9	97.1
HU 10Y bond yield	5.5%	-3.0	-22.0	-129.0
RO 10Y bond yield	7.0%	1.0	-10.5	-17.8
WIBOR 3M	3.9%	1.0	5.0	-66.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.2	-1.3	60.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.92	0.5%	4.2%	6%
EUR/PLN	4.37	0.0%	0.7%	2.5%
EUR/USD	1.11	-0.5%	-3.6%	-4.0%
GBP/PLN	5.17	0.1%	-1.8%	-5.3%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.3%	-2.3%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.1%	-9.4%
RON/PLN	0.82	-0.1%	0.7%	2.2%
CNY/PLN	0.59	-0.5%	-4.5%	-12.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,085	-1.6%	-5%	-1%
Silver (USD/toz)	55.6	-6%	-12%	8%
Copper (USD/t)	14,578	-0.3%	2%	35%
Zinc (USD/t)	3,732	-0.7%	-4%	24%
Molybdenum (USD/lb)	33.3	-0.1%	-1%	34%
Iron ore (USD/t)	91	-0.1%	-6%	-14%
HCC (USD/t)	266	-0.4%	-2%	23%
HRC EU (EUR/t)	745	-0.7%	5%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	106.5	0.8%	1%	71%
CO2 (EUR/t)	87.1	-1.0%	-1%	10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	86.8	0%	6%	174%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	130	-9.5%	-5%	50%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	580	0.0%	-1%	35%
Shanghai Freight Index	3,664	0.0%	2%	229%

UTILITES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 10.8)

2 grudnia aktualizacja strategii Spółki – Polityka Insight

- Wg. źródeł Polityki Insight, po kongresie „Wrocław Bridge Energy and Industry Dialogue”, Tauron planuje przedstawić aktualizację strategii.
- „Grupa może m.in. podnieść ambicje inwestycyjne w magazynach energii i dokonać korekt w obrębie celów OZE, podzielonych teraz na trudne w realizacji projekty wiatrowe i problematyczne biznesowo PV-ki”

CONSUMER

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; TP PLN 52)

Spółka rozpoczyna pilotaż bezpośrednich wysyłek do Ukrainy

- Dostawy realizowane będą z allegro.pl oraz z aplikacji w wersji lokalnej po ukraińsku;
- W ramach pierwszego etapu wyselekcjonowana grupa kilkuset polskich partnerów udostępniła tamtejszym konsumentom ponad milion ofert.

ALIEXPRESS / E-COMMERCE

AliExpress uruchamia w Polsce dostawy następnego dnia oraz bezpłatny program lojalnościowy Elite

- Dostawa następnego dnia jest dostępna dla wybranych produktów w województwach mazowieckim, śląskim, małopolskim, wielkopolskim i dolnośląskim;
- 15 października rusza w Polsce bezpłatny program Elite. Członkostwo otrzymują automatycznie klienci, którzy w ciągu ostatnich 12 miesięcy złożyli min. 5 zamówień i wydali ponad 800 USD (ok. 3120 PLN);
- Uczestnicy otrzymają dodatkowy rabat 5% na produkty z etykietą Elite, m.in. z kolekcji Brand+, AliExpress Choice i Local+, a dodatkowo pierwszego dnia każdego miesiąca rabat wzrośnie do 8%;
- Program obejmuje również bezpłatne zwroty w ciągu 15 dni oraz dedykowaną obsługę klienta.

INFLACJA CPI

Inflacja CPI za wrzesień'26: +4,1% r/r, +0,7% m/m

	Sep 25	Oct 25	Nov 25	Dec 25	Jan 26	Feb 26	Mar 26	Apr 26	May 26	Ju
y/y										
Total - CPI	2.9%	2.8%	2.5%	2.4%	2.1%	2.1%	3.0%	3.2%	3.1%	2
Food and non-alcoholic beverages	4.2%	3.4%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%	2.1%	1.9%	0.5%	-0
Residential use and energy carriers	4.1%	4.2%	4.1%	4.1%	3.8%	4.3%	4.3%	4.8%	5.0%	4
Transport	-3.8%	-2.3%	-2.3%	-3.2%	-5.8%	-5.7%	3.1%	3.5%	5.6%	1
Alcoholic bev. and tobacco products	6.8%	7.0%	7.1%	7.9%	6.9%	6.9%	6.7%	6.7%	6.4%	€
Restaurants and hotels	5.4%	5.5%	5.5%	5.2%	5.1%	4.6%	4.6%	4.4%	4.5%	4
Clothing and footwear	-0.8%	-1.1%	-2.1%	-2.2%	-2.7%	-3.4%	-3.2%	-2.8%	-3.4%	-3
m/m										
Total - CPI	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.7%	0.3%	1.1%	0.6%	-0.3%	-0
Food and non-alcoholic beverages	-0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	1.4%	0.3%	0.0%	0.6%	-1.0%	-0
Residential use and energy carriers	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	1.6%	0.7%	0.1%	0.6%	0.1%	-0
Transport	-1.3%	0.3%	1.1%	-0.1%	-2.2%	-0.4%	8.2%	0.0%	-0.5%	-4
Alcoholic bev. and tobacco products	0.5%	0.5%	0.0%	0.1%	0.7%	1.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0
Restaurants and hotels	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%	0
Clothing and footwear	2.7%	3.2%	-0.5%	-1.7%	-4.1%	-2.5%	4.7%	2.5%	-0.9%	-1

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

LOGISTICS & TRANSPORT

WIZZ AIR

Prezes Wizz Air szacuje presję kosztową z tytułu kryzysu paliwowego na 5-10% - Business Insider

- Wizz Air zabezpieczył 82% zapotrzebowania na paliwo na najbliższe 6 mies. po 800 USD/t. Cena rynkowa wynosi ~1600 USD/t.;
- Na dalsze okresy zabezpieczono ~45% zapotrzebowania po ~900 USD/t. Spółka roluje hedging w horyzoncie 18 mies., a część pozycji sięga 2028 r.;
- Według prezesa ewentualne podwyżki cen biletów Wizz Air będą mniejsze niż 5-10%;
- Presja paliwowa w Wizz Air ma wynieść 5-10%, natomiast u innych przewoźników może wynieść ok. 20%, a u linii tradycyjnych, takich jak LOT 25-30%.; - Flota Wizz Air zużywa o 20% mniej paliwa niż samoloty LOT;
- Link do wywiadu: [LINK](#)

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2168	2619.1	2581.3	2474.0	84%
WIG20	1784.6	2102.3	2104.3	2040.7	85%
WIG40	285.6	398.6	376.0	351.7	76%
sWIG80	50.9	63.4	57.1	61.5	89%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	263	XTB	62.1	ZEP	3.6
KGH	249.3	BFT	58.3	GNS	3.2
ALE	194.8	APR	44.9	SLV	2.5
PKN	191.0	ACP	37.6	DIG	2.4
LPP	122.8	ASB	33.2	CRQ	2.3
PEO	109.9	TPE	20.7	CRJ	2.1
DNP	94.7	SNT	13.9	SCW	2.1
PZU	89.4	MDV	13.0	SGN	2.0
PGE	53.2	MIL	12.6	HUG	1.8
CDR	50.5	ENA	7.6	LWB	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	128%	APR	885%	ZEP	1013%
KGH	119%	SLV	319%	APT	385%
LPP	100%	BFT	248%	SGN	350%
BDX	91%	GRX	200%	MDG	326%
PKN	90%	ATC	172%	SLV	319%
PGE	87%	MBR	160%	CRJ	289%
PCO	85%	SNT	153%	PCR	220%
EBP	82%	ACP	133%	GRX	200%
ALE	81%	RVU	118%	ATC	172%
PZU	79%	HUG	115%	BOS	158%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
KRU	348	3.1%	KGH	331	-4%
LPP	25,900	2.5%	KTY	1,269	-1.6%
PKN	156	1.5%	MBK	1,428	-1.4%
ALR	132	0.3%	PCO	45	-1.3%
CDR	267	0.3%	PEO	262	-1.3%

Best	mWIG40		Worst		
GRX	2.8	2.2%	APR	28.5	-11%
ACP	231.0	2.0%	SLV	20.0	-3.4%
PXM	7.5	1.6%	SNT	338.4	-2.6%
GPW	102.0	0.8%	ABE	153.4	-2.2%
GPP	54.3	0.7%	ATT	18.9	-2.1%

Best	sWIG80		Worst		
VGO	566.0	4.0%	SLV	20.0	-3%
KGH	82.0	3.5%	ANR	21.7	-3.1%
ZEP	20.4	3.0%	ROB	30.0	-2.6%
APT	25.5	2.6%	IMC	29.4	-2.3%
SGN	87.2	2.6%	ZRE	8.5	-2.0%

GAMING

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)

Podsumowanie spotkania w ramach konferencji Trigon Investor Week [lekko pozytywne]

#Premiera Wiedźmina 3 Remaster

- Spółka jest bardzo zadowolona z premiery Wiedźmina 3 Remastered – peak na Steam osiągnął ok. 138 tys. jednocześnie grających wobec wcześniejszego rekordu ok. 103 tys., przed premierą nowego build'a spółka liczyła na zbliżenie się tego parametru do 100 tys.;
- Engagement pozostaje bardzo wysoki również ok. dwa tygodnie po premierze, z dziennymi peak'ami oscylującymi mniej więcej wokół 100 tys. CCU (+/- 20 tys.), co dobrze wróży dla planów wydawniczych związanych z IP;
- Mimo darmowego upgrade'u dla dotychczasowych właścicieli, okres jego premiery należał do najlepszych sprzedażowo momentów roku dla całego IP Wiedźmina, spółka przy okazji stosuje „mniej wylewną” politykę cenową podczas wyprzedaży, co utrzyma jeszcze przez jakiś czas, liczy, że takie podejście poprawi performance sprzedażowy;
- Remaster przyciągnął zarówno nowych, jak i dużą grupę powracających graczy (obie grupy były bardzo istotne), choć management nie posiada danych pozwalających precyzyjnie określić proporcje obu grup;
- Sprzedaż na Switch 2 zwiększa znaczenie, ale przy dużym RPG takim jak Wiedźmin 3 nadal wyraźnie ustępuje PC i stacjonarnym konsolom pod względem aktywności i sprzedaży; koszt wersji na NS2 to ok. 8 mln PLN;
- Data premiery była ustawiona w taki sposób, żeby nie odbiegała znacząco od gamescom'u, na którym projekt został ujawniony;
- Aspekt problemów technicznych: w warunkach laboratoryjnych nie da się wychwycić wszystkich błędów (np. problemy ze starymi save'ami), część błędów była zależna od opóźnienia u partnerów technologicznych (case sterowników AMD); tak czy siak studio sprawnie wypuszcza kolejne patche/hotfixy, które adresują problemy, poprawiając systematycznie poziom ocen, więc wpływ w/w problemów na sprzedaż w długim terminie będzie pewnie ograniczony;

#Partnerstwo z Paramount Picture przy projekcie live-action w świecie Cyberpunk

- Potrzeba jeszcze więcej czasu, żeby móc ujawnić więcej szczegółów dotyczących współpracy;
- W przypadku współpracy z Anonymous Content, to dobiegła ona końca, co pozwoliło na podjęcie partnerstwa z innym podmiotem;

#Aktywność PR/marketingowa w pozostałej części roku

- Spółka rzecz jasna nie ujawnia swoich szczegółowych planów marketingowych, ale co do zasady chce być obecna (czy jako aktywny uczestnik, czy jako słuchacz) na najważniejszych eventach w branży, w tym na The Game Awards;
- Spółka ma nadzieje na docenienie Remaster w tegorocznych plebiscytach branżowych, choć kluczowa pozostaje kwestia powrotu graczy do IP;

#Update produktowy

- Fool's Theory: część zespołu Pieśni Przeszłości po premierze rozszerzenia będzie nadal wspierało projekt, spółka chciałaby, żeby sukcesywnie część twórców przechodziła z tego projektu do prac nad Remake Wiedźmina 1;
- Sirius: projekt to nie jest opcjonalna pozycja w pipeline; to flagowy element strategii, spółka pozostaje zdeterminowana do wydania tej gry; parafrazując CDR „musi się kiedyś nauczyć robić gry multiplayer”, a długi czas tworzenia tego projektu to skutek iterowania i uczenia się tworzenia nowego dla CDR rodzaju rozrywki, która jednocześnie ma wyróżniać się na rynku;
- Nie jest planowany kolejny dodatek do Cyberpunka 2077;

#Edgerunners II

- Spółka jest zadowolona z traktacji jaką zdobywa 2 sezon (bardzo duże zainteresowanie np. podczas Anime Expo w LA, wypełnienie całej hali podczas panelu dot. serialu) i liczy na pozytywny wpływ premiery serialu na sprzedaż Cyberpunka i powrót graczy do niego;
- Punkt wyjścia w przypadku drugiego sezonu jest nieporównywalnie bardziej korzystny vs pierwszy sezon, przez co ten wpływ na popularność serialu (premiery 20 października), jak i samej gry może być istotniejszy;
- W 4 kwartale jednorazowo będą rozpoznane koszty produkcji serialu jak i przychody ze sprzedaży licencji na rozpowszechnianie serialu do Netflix. Finansowo, zarówno po stronie kosztów jak i przychodów, skala przedsięwzięcia jest większa, ale rentowności pozostaje zbliżona (dodatnia). Pozytywnie do wyników operacyjnych ma kontrybuować głównie efekt podbicia krzywej sprzedaży;

#Rynek

- CFO nie wierzy, żeby w najbliższym czasie AI był w stanie wygenerować pełnoskalową grę AAA (biorąc pod uwagę złożoność elementów, które składają się na taką produkcję), choć w wielu aspektach rozwiązania AI znacząco podnoszą efektywność;
- Wpływ obecnej sytuacji cen i dostępności hardware na proces tworzenia gier i bazę graczy: taniejący sprzęt do grania (zwłaszcza konsol) był historycznie korzystny dla producentów software, więc obecna sytuacja na pewno ogranicza te korzyści; CDR liczy na skokowy wzrost bazy graczy dzięki zbliżającej się premierze GTA;
- Jeśli chodzi o temat utylizacji przez developerów obecnie dostępnego hardware, to pewną charakterystyką jest stopniowe uczenie się przez nich wykorzystania konsol wraz z upływem czasu (co do zasady gry wydawane pod koniec generacji konsol wyglądają i działają lepiej niż te wydawane na początku jej życia);
- W przypadku cen gier, spółka z zacięciem obserwuje reakcję graczy na zaproponowanie dwóch wersji cenowych GTA (do tej pory CDR nie różnicował wersji cenowych swoich gier, z wyjątkiem wersji kolekcjonerskich).

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)**3Q26E Results Preview [neutralne]**

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	Y/Y	Q/Q
Revenues	349	208	191	244	209	-40%	-15%
RED	303	208	191	244	209	-31%	-15%
GOG	49	0	-	-	-	-	-
eliminations	-3	0	-	-	-	-	-
EBITDA	212	129	110	161	115	-46%	-28%
adj. EBITDA*	225	140	123	180	133	-41%	-26%
EBIT	195	111	97	148	100	-49%	-33%
Net profit	193	246	106	143	102	-47%	-29%
Net profit (continued oper.)	193	246	172	143	102		
Net profit (discontinued oper.)	-	-	74	-	-		
adj. Net profit*	206	183	119	161	120	-42%	-26%
Selling costs	40	30	24	33	42	3%	26%
G&A costs	64	66	57	53	59	-9%	12%
Other operating items, net	5	16	1	5	6	13%	4%
Projects in development	1,020	1,148	1,318	1,512	1,692	66%	12%
Expenditure on projects in dev.	118	153	150	206	191	62%	-7%
D&A of games	14	14	10	10	11	-21%	10%
OCF	237	104	163	82	210		
Net debt	-1,392	-1,307	-1,383	-1,242	-1,263		
P/E adj. 12M trailing	39.0	42.1	40.3	35.4	40.7		
EV/EBITDA adj. 12M trailing	35.6	38.3	38.0	33.7	39.0		
adj. EBITDA margin	64.3%	67.0%	64.4%	73.7%	64.0%		
EBIT margin	55.8%	53.4%	50.8%	60.7%	47.9%		
adj. Net profit margin	58.9%	87.8%	62.3%	66.1%	57.3%		

Source: Company, Trigon, * - adj. by non-cash ESOP costs

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)**Podsumowanie wywiadu z CEO - PAP**

- Wiedźmin 3 Remaster: Spółka zadowolona ze sprzedaży gry, która również po zakończeniu okresu promocyjnego utrzymuje się powyżej poziomów sprzed premiery remastera. Peak przekroczył oczekiwania zarządu, który podobnych wyników spodziewał się dopiero przy kolejnym DLC;
- Wiedźmin 4: Premiera planowana na 2028 r., na PC, PS5 i Xbox Series X/S. Najambitniejszy i najbardziej kosztowny projekt w historii studia, mający wyznaczyć nowe standardy w gatunku RPG pod względem narracji, gameplayu i technologii;
- Edgerunners II: Spółka liczy na ponowny wzrost zainteresowania Cyberpunkiem 2077, analogicznie do pierwszego sezonu, po którym sprzedaż gry utrzymywała się na podwyższonym poziomie również w kolejnych miesiącach;
- Partnerstwo z Paramount: Współpraca z Anonymous Content wygasła, a projekt aktorski będzie rozwijany w nowej formule z Paramount Pictures. Produkcja ma opowiadać oryginalną historię osadzoną w uniwersum Cyberpunka, a nie stanowić bezpośrednią ekranizację gry;
- Potencjał backcatalogu: Zarząd widzi przestrzeń do dalszego wzrostu sprzedaży Cyberpunka i Wiedźmina, wskazując na długoterminowy potencjał największych IP, napływ młodszych graczy i nowych odbiorców gamingu;
- Licencjonowanie IP, transmedia: Przychody segmentu w 1H26 wyniosły ok. 95 mln PLN. Zarząd nie zakłada regularnego powtarzania tak wysokich wyników w krótkich okresach, ale oczekuje długoterminowego wzrostu segmentu. Kolejne premiery w uniwersum Wiedźmina powinny dodatkowo wspierać monetyzację IP;
- Cyberpunk TCG: Premiera 6 listopada, zbudowano sieć ok. 4 tys. sklepów na świecie z przestrzenią do rozgrywek. Planowane turnieje w Chicago (grudzień) i Warszawie (styczeń), a także dwa dodatki w 2027 r., docelowo trzy rocznie;
- Hadar: Zakończono wieloletni etap budowania wizji nowego uniwersum. Rozpoczęto prace nad grą, w tym wczesne prototypowanie i testowanie mechanik, ale projekt nie wszedł jeszcze w preprodukcję;
- Syriusz: Ostatnia redukcja zespołu wynikała z dostosowania zatrudnienia do aktualnego etapu projektu, a nie ze zmiany jego założeń. Studio zachowuje ostrożność w ujawnianiu szczegółów pierwszej gry multiplayer w uniwersum Wiedźmina;
- Wydania fizyczne: CD Projekt chce utrzymać pudełkowe edycje przyszłych gier, nawet jeśli ograniczenia producentów konsol wymuszają sprzedaż pudełek zawierających jedynie kod cyfrowy i gadżety.

CD PROJEKT RED (CDR PW; BUY; TP PLN 325)**Zaprezentowano oficjalny zwiastun Cyberpunk: Edgerunners II**

- Premiera 20 października;
- [LINK](#) do trailera.

UBISOFT**Kolejne zwolnienia w studiach związane z restrukturyzacją**

- Łącznie do 122 miejsc pracy zagrożonych w dwóch studiach, to kolejny etap restrukturyzacji i optymalizacji kosztów w grupie;
- RedLynx (Finlandia): Planowane zamknięcie studia odpowiedzialnego za serię Trials, obejmujące do 52 pracowników;
- Ubisoft Singapore: Redukcja 70 etatów (ok. 20% załogi) w studiu odpowiedzialnym m.in. za Skull and Bones i współtworzenie gier z serii Assassin's Creed. Studio będzie kontynuowało działalność;
- Celem jest dostosowanie zasobów produkcyjnych do przyszłych potrzeb grupy oraz dalsza racjonalizacja kosztów w ramach reorganizacji działalności wokół pięciu Creative Houses.

INDUSTRIALS

APATOR

Wygrana w przetargu PGE na dostawę liczników za 169m PLN [pozytywne]

- Oferta dot. liczników zdalnego odczytu 1 i 3-fazowych w zakresie części nr 2 (przetarg składał się z 3 części).
- Realizacja dostaw do 27 miesięcy od dnia zawarcia umowy

MFO

Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu

- Najważniejszym zadaniem jest obecnie wykorzystanie nowych mocy i zwiększenie udziału nowych produktów w sprzedaży
- Powierzchnia nowego zakładu wynosi 30 tys. m², a koszt inwestycji wyniósł ponad 160mln PLN, przy uldze podatkowej sięgającej ok. 39mln PLN
- Roczne zdolności produkcyjne wzrosły o 105 tys. ton do 280 tys. ton
- Otoczenie zewnętrzne pozostaje obecnie wymagające i zmienne, przez wysokie koszty energii, sytuację w europejskim budownictwie oraz tempo wzrostu niemieckiej gospodarki
- Eksport do Europy Zachodniej i Południowej ma być jednym z głównych obszarów wzrostu

KNDS / RYNEK DEFENCE

Niemiecki rząd negocjuje zakup 50% udziałów w KNDS, plany IPO wstrzymane - Reuters

- Niemiecki rząd prowadzi rozmowy o zakupie 50% KNDS, producenta m.in. czołgów Leopard 2, od rodzin skupionych w Wegmann Holding;
- Według źródła Reutersa strony są blisko porozumienia cenowego, cytowany Handelsblatt wskazuje na możliwą decyzję w najbliższych tygodniach;
- Według dwóch źródeł Reutersa plany IPO wstrzymano po pogorszeniu warunków debiutu giełdowego w tym roku;
- Pierwotny plan zakładał sprzedaż inwestorom giełdowym po 10% udziałów przez rodziny i państwo francuskie oraz zakup pozostałych 40% rodzinnego pakietu przez Niemcy;
- Francja posiada obecnie 50% KNDS, niemiecki resort gospodarki potwierdza rozważanie równorzędnego udziału w celu ochrony kluczowych technologii obronnych;
- KNDS nie komentuje rozmów właścicielskich, ale podtrzymuje, że IPO pozostaje celem spółki.

EUTELSAT / SES / RYNEK SPACE

Problemy ze Starshield w Ukrainie wspierają notowania europejskich operatorów satelitarnych - Reuters

- Według ukraińskich przedstawicieli Starshield przestaje działać przy prędkościach powyżej 160 km/h, zakłócając misje dronów uderzeniowych i przechwytyjących;
- Musk oświadczył, że systemy Starshield należą do rządu USA, a decyzje dotyczące ograniczeń podejmują amerykańskie siły zbrojne i ostatecznie prezydent;
- Osobno Zełenski poinformował, że drugą noc z rzędu Ukraina nie otrzymała od partnerów ostrzeżeń o rosyjskim ataku balistycznym na Kijów;
- Przyczyny problemów pozostają niejasne, Trump zapewniał, że USA nadal przekazują Ukrainie dane wywiadowcze;
- W trakcie śródowej sesji Eutelsat zyskiwał 23%, a SES 2,6%, na oczekiwaniach większego popytu na europejskie usługi satelitarne;
- OneWeb Eutelsatu posiada ponad 600 satelitów na niskiej orbicie, wobec ~10 tys. w sieci Starlink;
- Zdaniem cytowanych ekspertów przepustowość sieci oraz koszt, masa, gabaryty i zużycie energii terminali OneWeb ograniczają jego przydatność na froncie;
- Terminale Starlink/Starshield są niekompatybilne z OneWeb, zmiana operatora wymagałaby wymiany tysięcy urządzeń oraz dostosowania infrastruktury;
- Europa nie posiada odpowiednika amerykańskiego satelitarnego systemu wczesnego ostrzegania SBIRS, wykrywającego starty pocisków dzięki obserwacji w podczerwieni;
- Komisarz Kubilius wezwał do rozwoju własnych zdolności, wskazując IRIS², uruchomienie konstelacji pozostaje odległe o lata, Niemcy rozwijają również własny system wojskowy.

KP LABS / RYNEK SPACE

Momentum Capital Partners inwestuje 19,4mln PLN w skalowanie działalności KP Labs - PB

- Momentum Capital Partners obejmuje udziały w KP Labs, inwestując 19,4mln PLN, to pierwsza inwestycja funduszu;
- Środki sfinansują uruchomienie seryjnej produkcji sprzętu, rozbudowę oferty komercyjnej, rozwój sprzedaży oraz ekspansję zagraniczną;
- W 2025 przychody KP Labs przekroczą 18,2mln PLN, a zysk wyniósł 0,59mln PLN, obecnie sprzedaż rośnie ~30% rocznie;
- Spółka rozwija sprzęt, oprogramowanie i algorytmy AI do przetwarzania danych na orbicie, koncentrując się na satelitach do 500 kg;
- Wśród odbiorców technologii znajdują się ESA, NASA, Airbus Defence and Space, OHB Hellas oraz Thales Alenia Space;
- Rozwiązania KP Labs wykorzystano w 10 misjach kosmicznych, spółka uczestniczy również w programie CAMILA i realizuje ponad 35 projektów;
- Fundusz zakłada horyzont inwestycyjny 5-7 lat i nie planuje kolejnej inwestycji kapitałowej w KP Labs;
- W razie dodatkowych potrzeb kapitałowych rozważane będą m.in. finansowanie dłużne lub potencjalne IPO.

MIRORES / RYNEK SPACE

Polska spółka Mirores pokieruje studium opłacalności wykorzystania zasobów Księżyca dla ESA - PAP

- MIRORES jest liderem konsorcjum LUNAVEST, realizującego studium dla ESA, partnerem projektu jest luksemburska SPAIDER Space;
- Analiza obejmuje potencjalny popyt oraz opłacalność pozyskiwania i dostarczania wody, tlenu oraz innych surowców księżycowych;
- Model uwzględni nakłady inwestycyjne, koszty wydobycia, przetwarzania, magazynowania, energii i transportu oraz potencjalne przychody poszczególnych uczestników łańcucha dostaw;
- Studium zbada również wpływ współdzielenia infrastruktury oraz podziału kosztów i ryzyka między przedsiębiorstwami, obecnie powstają metodyka i pierwsze modele;
- Hel-3 analizowany jest pod kątem potencjalnego transportu na Ziemię, a tlen, materiały budowlane i metale ziem rzadkich głównie do wykorzystania na Księżycu;
- MIRORES rozwija równolegle dla ESA projekt LUPE, obejmujący spektrometr podczerwieni do mapowania minerałów na powierzchni Księżyca;
- MIRORES to założona w 2024 roku wrocławska spółka rozwijająca spektrometry podczerwieni dla satelitów, dronów i laboratoriów, służące poszukiwaniu złóż na Ziemi i w kosmosie.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

CTP (CTPNV NA; BUY; TP EUR 21)

Uruchomienie pierwszego parku logistycznego CTPark we Włoszech

- Spółka uruchomiła CTPark Castel San Giovanni w prowincji Piacenza (na południowy wschód od Mediolanu) po oddaniu obiektu build-to-suit (BTS) o powierzchni 52 tys. m2 dla międzynarodowego operatora logistycznego;
- Docelowa powierzchnia parku ma wynieść ok. 200 tys. m2;
- W parku realizowany jest również obiekt BTS o powierzchni 113 tys. m2 dla najemcy z sektora dóbr luksusowych;
- CTP weszło na rynek włoski w ubiegłym roku poprzez przejęcie VLD S.r.l. za 241 mln EUR;
- Park jest częścią planu inwestycyjnego CTP we Włoszech o wartości 1 mld EUR, realizowanego w ciągu najbliższych pięciu lat;
- Pozostałe nowe projekty CTP w północnych Włoszech to CTPark Alessandria, CTPark Novara Sant'Agabio oraz CTPark Padova Vescovana, Spółka otworzyła również biuro w Rzymie i planuje ekspansję w środkowych i południowych Włoszech.

ECHO INVESTMENT (ECH PW; BUY; TP PLN 7.0)

Umowa sprzedaży udziałów z R4R Poland w celu umorzenia za 196 mln PLN

- Echo Investment zawarło z podmiotem powiązanym R4R Poland (w którym posiada 30% udziałów) umowę sprzedaży 3 916 446 udziałów o wartości nominalnej 50 PLN każdy (łącznie 195.8 mln PLN) w celu ich umorzenia;
- Cena sprzedaży odpowiada łącznej wartości nominalnej udziałów (195.8 mln PLN) i zostanie zapłacona w terminie 30 dni od wpisu do rejestru obniżenia kapitału zakładowego R4R Poland;
- Po transakcji Echo będzie posiadać 1 706 376 udziałów R4R Poland. Z uwagi na równoległe umorzenie udziałów pozostałych wspólników, udział Echo w kapitale R4R Poland (30%) oraz status R4R jako podmiotu powiązanego nie ulegną zmianie.

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)

Wartość portfela zamówień na koniec września wyniosła 8.83 mld PLN

- Portfel kontraktów infrastrukturalnych wyniósł ok. 7.52 mld PLN;
- W segmencie budownictwa kubaturowego portfel wyniósł ok. 1.32 mld PLN;
- W segmencie deweloperskim przekazano 370 mieszkań w okresie styczeń-wrzesień 2026, a liczba zawartych umów deweloperskich wyniosła 235.

ROBYG

Sprzedaż mieszkań w 3Q26: 767 lokali (płasko r./r., +16% kw./kw.) [neutralne]

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	332	676	286	335	618	86%	84%
Pre-sales (apartments)	768	840	620	660	767	0%	16%

Source: Company, Trigon

VINCI

Finalizacja przejęcia All for One Group

- VINCI Energies sfinalizowało przejęcie niemieckiej spółki All for One Group SE i po rozliczeniu dobrowolnego wezwania ogłoszonego w lipcu posiada 87.33% jej akcji;
- All for One specjalizuje się w integracji i utrzymaniu aplikacji biznesowych; zatrudnia ok. 3 000 pracowników i obsługuje ponad 4 500 klientów z segmentu Mittelstand, głównie w Niemczech, Austrii, Szwajcarii i Polsce;
- Przychody All for One w roku obrotowym 2025 wyniosły ok. 500 mln EUR;
- Spółka ma wzmocnić działalność VINCI Energies w segmencie usług infrastruktury cyfrowej (marka Axians), obejmującym aplikacje biznesowe, chmurę, analitykę danych i AI.

SKANSKA

Najkorzystniejsza oferta w wysokości 299 mln PLN netto (ok. 765 mln SEK) w przetargu PKP PLK

- Przetarg dotyczy budowy odcinka linii kolejowej od stacji Modlin do Mazowieckiego Portu Lotniczego Warszawa/ Modlin;
- Drugą najniższą ofertę w wysokości 324 mln PLN netto złożyło konsorcjum Future Adventure Construction i WYSOWA MOSTY, co daje odchylenie o ok. 8%;
- Budżet zamawiającego wynosił 256 mln PLN netto;
- W przetargu zgłosiło się 11 podmiotów.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 398)

Zamówienia w kalendarzowym 3Q26 spadły do ok. 70mln PLN (-52% r/r), portfel aktywnych ofert rośnie [neutralne]

- **Kontraktacja:** w kalendarzowym 3Q26 (4Q roku obrotowego 2025/26) Synektik pozyskał zamówienia na dostawy sprzętu medycznego o wartości ok. 70mln PLN (-52% r/r; -38% q/q), wobec 145mln PLN rok wcześniej i ok. 112mln PLN w 2Q26. Niższa kontraktacja wynika przede wszystkim z przesunięcia cyklu inwestycyjnego po zakończeniu rozliczeń projektów KPO oraz przygotowywania przez szpitale wniosków o finansowanie z kolejnych programów.

- **Rekordowy rok obrotowy:** wartość pozyskanych zamówień w całym FY2025/26 wyniosła ok. 493mln PLN (+26% r/r) wobec 391mln PLN rok wcześniej. Zarząd podkreśla, że już po trzech kwartałach kontraktacja przekroczyła wartość zamówień z całego poprzedniego roku obrotowego.

- **Backlog i aktywne oferty:** backlog na koniec września wyniósł 43,3mln PLN (-43% r/r; -2% q/q) wobec 75,9mln PLN rok wcześniej i 44,2mln PLN na koniec czerwca. Wartość aktywnych ofert wzrosła do 200,1mln PLN (+1% r/r; +24% q/q), wskazując na odbudowę pipeline'u potencjalnych kontraktów mimo słabszej bieżącej kontraktacji.

- **Outlook:** zarząd oczekuje wyraźnego odbicia zamówień w kolejnych kwartałach, wskazując na dostępne źródła finansowania, w tym Fundusz Medyczny (4,5mld PLN na strategiczne projekty onkologiczne do 2029r. oraz ponad 1,1mld PLN na konsolidację szpitali), Narodową Strategię Onkologiczną i programy FEnKS. Kluczowe pozostają tempo uruchamiania finansowania oraz konwersja aktywnych ofert na podpisane kontrakty.

RYVU THERAPEUTICS (RVU PW; BUY; TP PLN 33.9)

RVU602: pozytywne wyniki przedkliniczne in vivo potwierdzają potencjał nowej klasy payloadów do ADC [pozytywne]

- Ryvu zaprezentowało podczas World ADC Congress 2026 dane przedkliniczne RVU602, autorskiego payloadu do koniugatów lek–przeciwciała (ADC). W modelu raka piersi TNBC z ekspresją TROP2 koniugat sacytuzumab–RVU602 doprowadził do całkowitej regresji guza u 100% zwierząt po dwóch dawkach 10 mg/kg oraz u 83% po czterech dawkach 5 mg/kg.

- **Potencjał przełamania oporności:** RVU602 wykazuje odmienny profil działania od inhibitorów TOPO1 i tubuliny. W komórkach z mutacją TOPO1, w których aktywność leku referencyjnego - derukstekanu (DXd) spadała ponad 100-krotnie, RVU602 zachowywał aktywność (EC50 resistance ratio 1,0–4,4). Wykazywał również ograniczoną podatność na mechanizm nabywania oporności, co może zwiększać atrakcyjność payloadu w nowotworach opornych na obecne ADC.

- **Walidacja platformy:** RVU602 skutecznie skoniugowano z czterema przeciwciałami skierowanymi przeciw TROP2, EGFR, c-MET i HER2, uzyskując korzystne parametry jakościowe. Aktywność wykazano również w komórkach TNBC pochodzących od pacjentów, z 30–250-krotną selektywnością względem kontroli.

- **Dodatkowa przewaga:** badania sugerują potencjał immunomodulujący, a tym samym możliwość przyszłego zastosowania ADC z RVU602 w skojarzeniach z immunoterapią. Wymaga to jednak dalszej walidacji funkcjonalnej.

OTHER INFORMATION

BEST: Spółka zainwestowała w 3Q26 kwotę 176,9mln PLN w portfele wierzytelności

- Rok wcześniej spółka zainwestowała kwotę 15,4mln PLN;
- Wartość nominalna nabytych portfeli wyniosła 422,6mln PLN, +539% r/r;
- Spłaty z posiadanych portfeli wzrosły o 12% r/r do 237mln PLN.

IMS: Pozytywna opinia RN w sprawie polityki dotyczącej programów motywacyjnych opartych o akcje spółki**MOSTOSTAL ZABRZE:** Oferta spółki okazała się najniższa w przetargu na rozbudowę płyty lotniska Chopina w Warszawie

- Oferta ma wartość ok. 187mln PLN netto.

PBS FINANSE: Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości w Częstochowie za kwotę 830tys. PLN brutto

INSIDER TRADING

HUUUGE

Advantage International Life Limited, podmiot związany z członkiem zarządu, kupił 15,9 tys. akcji @ 24,45 PLN oraz 62,9 tys. akcji @ 24,48 PLN.

MIRACULUM

Członek zarządu kupił 82,7 tys. akcji @ 0,56 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

JRH ASI

Nabycie 8,7 tys. akcji @ 3,37-3,47 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 2 tys. akcji @ 5,18 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

NIEWIADÓW PGM

Rada nadzorcza powołała p. Andrzeja Kensboka na stanowisko prezesa zarządu. Rada nadzorcza podjęła decyzję o zmianie funkcji pełnionej przez p. Adama Januszkę, powierzając mu funkcję wiceprezesa zarządu w miejsce dotychczas pełnionej funkcji prezesa zarządu.

NIEWIADÓW PGM

Odwołanie p. Marka Koźbiała ze składu RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

ARTIFEX MUNDI

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 5,01145% do 4,98663% kapitału zakładowego i głosów.

ERBUD

Zwiększenie zaangażowania przez Quercus TFI z 4,171% do 5,7947% kapitału zakładowego i głosów.

LESS

Zmniejszenie zaangażowania przez Fundigic Sp. z o.o. z 5,25% do 4,95% kapitału zakładowego i głosów.

LESS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Dawida Urbana i p. Patryka Urbana z 44,52% do 42,01% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS

BEST

Spółka planuje emisję obligacji serii AF4 o wartości nominalnej do 100mln PLN. Oprocentowanie obligacji ma wynieść WIBOR3M oraz marża 2,9-3,1% w skali roku. Obligacje mają być wykupione 4 lutego 2032 roku, z możliwością wcześniejszego wykupu.

BLOCK TRADES

AUTO PARTNER

Wolumen: 4 mln @ 27,00
% kapitału: 3,06

GRUPA VIRTUS

Wolumen: 315,3 tys. @ 0,77
% kapitału: 0,38

POLWAX

Wolumen: 200 tys. @ 0,61
% kapitału: 0,32

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

FASING: Zwołanie NWZA na dzień 10 listopada 2026 roku w sprawie m.in. zmian w statucie spółki

NIEWIADÓW PGM: Uchwała NWZA w sprawie zmian w RN i statucie spółki

- Ze składu RN odwołano p. Marka Koźbiała;
- Na stanowisko członka RN powołano p. Pavel Svoren, p. Wojciecha Barańskiego, p. Bartosza Janikowskiego, p. Pawła Bielskiego;
- Członkowi RN p. Markowi Szudrowiczowi przydzielono 3,1 tys. warrantów subskrypcyjnych serii L;
- Ogłoszono przerwę do dnia 28 października 2026 roku.

PKO BP: Uchwała NWZA w sprawie zmiany statutu banku

RAFAMET: Zwołanie NWZA na dzień 10 listopada 2026 roku w sprawie podjęcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji akcji serii L z wyłączeniem prawa poboru.

SUNEX: Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółką zależną pod firmą Polska Ekologia Przetargi sp. z o.o.

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

TRAKCJA: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych na aktywach spółki w związku z nowym finansowaniem

FINANCIAL RESULTS

OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02	MDV				
05-09					
12-16					
19-23					MONET, SAABB
26-30	KTY, OPL, ASE	ALR, BDX, KRU, ZAB, MIL	MBK, JMT	PEO, ING, BRD	EBP, EBS, MOC, OTP
NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06			MCOVB	DNP, PKO, PKN, ASB, BHW, BNP, ATC, MTGB, RHM	ICE, MOL
09-13	TEN	RIGHT	ART	CEZ, OTP, WIZZ	MLG, STP
16-20	CBF, GPW, ERB, OND, SHO	CAR, WPL, ANR, DAD, INPST, MAB, OPN	KGH, CPS, ENA, TPE, CLN, UNT	PZU, APR, ATT, BFT, DOM, DVL, EUR, GPP, MBR, NEU, PEP, CTX, FRO, MFO, MGT, PBX, RVU, SLV	NWG, XTB, AMC, CMP, SEL, TLV
23-27	GTC, PXM	CDR, PGE, HUG, JSW, ARH, ARL, BLO, CRJ	11B, MUR, SKA, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, VOX, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WLT, WTN	MDV, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, SCP				
DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			ITX		
07-11					
14-18					
21-25					
28-31					

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Hold	158.0	131.9	20%	17,214	10.4	9.1	8.1	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	35.1	20%	43,790	11.6	8.3	7.9	1.8	1.6	1.4	15%	19%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	181.0	164.0	10%	24,264	11.6	9.1	8.1	1.2	1.1	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	30.9	4%	21,499	16.8	11.1	10.5	1.9	1.7	1.6	11%	15%	15%	—
Erste Bank	EBS	Hold	124.2	111.3	12%	45,690	11.6	10.4	9.7	1.7	1.6	1.5	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	128	121	6%	15,836	11.2	11.4	10.5	1.7	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	457.8	-8%	59,560	14.6	12.6	10.8	2.9	2.7	2.5	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,070.0	999.0	7%	189,859	11.4	10.7	10.3	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,150.0	1,428.0	-19%	60,759	15.9	13.3	11.4	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	18	22	-18%	26,604	18.0	11.9	10.4	2.2	1.9	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	186.9	-7%	95,506	14.0	13.2	12.7	3.0	2.9	2.8	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	51,714.0	41,470.0	25%	11,612	9.6	8.2	7.8	1.8	1.6	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Buy	274.0	261.6	5%	68,662	11.7	10.3	9.4	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	122.0	115.2	6%	143,975	13.1	10.8	9.8	2.4	2.2	2.1	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	740.0	779.6	-5%	79,667	15.3	12.8	11.1	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	550.0	348.3	58%	6,807	5.7	5.4	5.1	1.1	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	74.0	73.2	1%	63,210	10.3	9.8	9.3	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Hold	140.0	120.0	17%	290	—	—	13.0	6.3	17.1	5.0	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	170.0	153.4	11%	2,685	10.9	12.0	11.8	7.3	7.8	7.5	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	17.4	16.5	6%	204	11.6	10.7	9.3	6.1	5.4	4.6	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	52.0	53.4	-3%	54,369	27.4	21.5	18.1	14.7	12.5	10.8	3%	3%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	22.0	20.3	8%	512	10.6	10.1	9.9	4.8	4.6	4.3	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	10.0	9.6	4%	2,103	30.0	11.6	10.5	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	25.5	21.7	18%	414	13.5	10.7	9.0	7.1	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.1	32%	2,872	7.0	6.6	5.1	6.9	6.4	4.7	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.8	21.0	23%	254	11.9	11.9	8.3	8.3	4.3	3.4	0%	0%	9%	—
Asbis	ASB	Hold	120.0	186.0	-35%	10,323	15.9	12.5	11.7	11.0	9.1	8.3	1%	3%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Hold	151.0	170.6	-11%	3,609	27.7	25.0	21.1	13.1	11.9	10.1	1%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	90.0	4%	3,008	17.7	17.1	15.5	12.7	12.1	11.1	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	231.0	-10%	19,173	23.2	22.3	20.9	—	—	—	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.0	1%	3,840	17.1	15.7	14.1	9.8	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	61.7	30%	2,669	6.1	6.0	5.6	7.7	6.8	6.2	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	33.5	28.5	18%	3,716	13.7	11.5	10.2	9.5	8.1	7.2	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	—	18.9	—	1,875	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	5,850.0	5,450.0	7%	17,991	18.3	16.2	14.8	11.5	10.0	8.4	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	128	69	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	21.6	85%	417	17.0	14.6	3.0	5.2	4.4	1.1	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	695.4	29%	17,754	23.4	19.7	16.5	14.0	11.7	9.7	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.3	59.6	95%	379	—	9.6	—	—	5.6	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	266.6	22%	26,636	42.4	28.4	8.7	36.6	22.9	5.7	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	18.9	106%	1,018	7.3	105.1	34.0	55.2	16.2	11.5	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,308.9	1,373	-5%	738,660	23.6	21.1	27.1	8.5	8.0	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.2	2.5	-13%	550	—	8.7	7.8	37.0	3.3	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	671	400	68%	287	6.6	8.4	22.3	3.4	3.8	7.0	10%	14%	11%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	898.0	9%	3,147	133.4	60.9	40.4	56.9	32.2	20.9	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	26.3	18.9	40%	4,207	25.0	21.8	11.0	5.9	5.8	4.5	7%	7%	8%	—
Comp	CMP	Hold	94.0	104.8	-10%	2,062	25.3	15.1	13.2	13.1	9.1	8.1	3%	4%	5%	—
CSG	CSG	Buy	23.0	14.2	62%	14,156	13.3	9.9	8.3	8.2	6.5	5.3	1%	1%	4%	88

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#)); *TP and MC are shown in the currency of the company's primary listing

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	12.7	65%	6,375	5.8	3.6	3.5	8.9	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	198.2	16%	3,673	45.2	25.4	19.7	18.2	13.6	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.5	17.6	5%	11,227	18.7	13.6	11.7	6.8	6.3	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Buy	105.0	98.8	6%	1,165	31.9	26.2	20.7	19.0	15.8	12.4	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	9.0	28%	4,225	8.9	8.4	8.1	8.1	7.3	6.9	8%	9%	9%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	197.0	159.0	24%	5,367	19.8	18.0	17.0	10.1	9.2	8.6	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Sell	260.0	377.4	-31%	1,723	26.9	22.2	19.5	14.2	12.4	11.0	1%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Buy	40.0	36.4	10%	35,706	21.0	16.8	14.1	12.9	10.3	8.6	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	234.5	22%	6,050	8.6	8.0	7.3	7.3	6.5	5.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,245	15.3	7.2	4.3	9.3	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	25.0	23.8	5%	283	—	43.7	13.8	8.6	5.0	4.8	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Under Review	—	22.3	—	11,813	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33
Enter Air	ENT	Buy	72.0	47.9	50%	840	—	13.1	12.0	4.3	3.9	3.8	7%	7%	8%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.0	—	693	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.5	13%	74	12.3	10.0	9.3	7.0	5.9	5.3	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	40	29	37%	622	10.0	8.4	7.5	6.9	5.9	5.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,171	12,590	5%	2,304,600	7.9	7.5	5.9	5.4	4.6	3.4	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	77.5	102.0	-24%	4,281	17.8	16.7	16.4	14.5	13.2	12.7	3%	4%	4%	61
Grupa PracuJ	GPP	Buy	54.0	54.3	-1%	3,741	14.1	13.3	12.6	9.9	9.1	8.4	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.4	23%	1,401	—	91.8	19.4	50.0	24.8	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	28.5	24.4	17%	691	2.9	3.4	4.0	1.0	1.2	1.4	22%	20%	17%	5
H&M	HMB	Sell	126.0	166.7	-24%	266,532	20.9	19.7	18.6	8.1	8.0	7.7	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	61.5	54.3	13%	169,359	23.5	21.5	19.6	13.0	11.9	10.9	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,811	45.1	36.2	27.5	10.5	9.1	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	1,100.0	993.0	11%	14,069	13.4	11.5	10.2	9.4	8.2	7.2	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	22.0	17.4	27%	10,937	16.5	12.9	11.8	5.9	5.4	5.1	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	32.9	—	3,863	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,269.0	10%	12,513	17.6	15.4	12.6	11.3	10.3	9.1	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	325.7	331.1	-2%	66,220	8.6	9.2	10.6	5.1	5.3	5.8	0%	1%	1%	—
LPP	LPP	Buy	25,500	25,900	-2%	48,141	17.8	16.0	14.2	8.8	7.7	6.8	3%	4%	4%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	16	23	-33%	2,561	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	8.0	—	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	271.0	263.5	3%	3,639	37.4	31.6	26.9	11.8	10.6	9.6	1%	1%	2%	88
Medinice	ICE	Sell	71.2	57.0	25%	596	5.0	7.2	—	3.4	4.4	—	7%	7%	0%	—
Mirbud	MRB	Hold	13.5	11.1	22%	1,217	9.7	9.7	8.4	6.3	6.5	5.3	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	120.0	111.5	8%	2,675	9.6	6.4	5.0	10.9	9.2	7.7	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	387.7	422.0	-8%	1,482	15.3	13.7	13.3	10.1	9.1	8.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	92.0	93.0	-1%	7,160	26.8	16.5	12.4	7.4	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	4,527.0	4,974.0	-9%	3,738	8.6	7.4	6.9	4.3	3.9	3.5	6%	7%	7%	71
Molecure	MOC	Buy	12	6	82%	158	3.3	3.0	—	1.5	1.0	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.6	43%	1,493	5.9	5.6	5.2	6.5	6.1	5.6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	115.2	52%	13,767	24.0	15.6	12.6	5.8	4.8	3.8	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	703.0	22%	3,264	15.5	13.8	12.5	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	8.2	8.4	-2%	456	31.5	28.2	22.8	8.8	7.4	6.4	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	107.0	50%	1,209	13.2	11.8	10.7	8.2	7.7	7.0	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Hold	16.2	15.8	3%	20,722	18.7	16.7	14.4	5.7	5.6	5.3	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	156.5	156.3	0%	181,409	6.7	8.0	9.2	3.6	4.1	4.7	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.3	64.6	21%	1,309	12.5	11.1	9.5	5.5	4.4	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.1	—	144	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	129.7	—	64,850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.3	—	207	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#)); *TP and MC are shown in the currency of the company's primary listing

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	
Pepco Group	PCO	Hold	45.6	44.5	2%	25,697	16.6	14.9	13.6	7.5	6.8	6.3	—	—	—	57
PGE	PGE	Buy	11.9	17.3	-31%	38,783	7.0	10.0	10.0	4.6	6.1	6.0	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	390.0	248.5	57%	1,657	9.9	9.5	8.5	6.0	5.5	4.9	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Hold	64.6	53.9	20%	4,162	41.3	39.4	23.9	12.9	12.4	5.6	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.5	53%	1,958	12.5	10.6	9.7	5.2	3.6	2.8	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	19.6	87%	116	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	195.0	127.4	53%	1,854	8.1	8.2	7.8	5.4	5.3	4.7	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,700.0	978.5	74%	45,784	29.8	20.9	15.3	16.7	11.7	8.6	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.9	16.9	101%	391	—	13.5	31.6	—	6.4	10.3	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	610.5	23%	331,736	39.0	28.2	22.5	21.4	16.4	13.2	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	132.8	72%	421	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	39.0	20.0	95%	378	—	22.6	12.5	8.8	6.5	4.9	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.0	19%	1,060	12.5	10.7	10.4	7.5	6.5	6.1	—	—	—	—
Syntetik	SNT	Hold	398.0	338.4	18%	2,886	16.4	14.8	12.7	11.4	9.8	8.2	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.8	9.8	11%	17,101	7.4	7.0	7.3	5.7	5.8	6.1	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	98.3	98.0	0%	635	11.6	8.5	7.9	7.4	5.4	4.9	10%	9%	12%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.7	24%	1,578	16.8	11.4	7.5	8.6	4.9	2.7	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	17%	763	8.3	7.7	6.9	6.7	6.2	5.6	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	279.3	—	385,365	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Hold	173.8	157.4	10%	1,235	4.2	13.1	10.1	3.9	6.5	5.6	4%	2%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	158.0	127.8	24%	2,840	24.2	18.7	15.1	17.4	13.4	10.7	2%	2%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	700.0	566.0	24%	569	56.6	29.0	16.2	19.3	15.2	9.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	147.0	-12%	1,544	18.4	15.1	13.7	9.9	8.1	7.4	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review	—	5.3	—	1,238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	56.8	14%	1,691	9.7	14.6	12.7	5.7	5.2	4.9	2%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	9.0	11.2	-19%	206	13.6	12.7	12.9	4.1	4.3	4.1	5%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	9.8	—	1,015	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	144.0	136.5	5%	16,048	10.0	11.7	10.0	6.6	7.5	6.1	3%	8%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	73.5	—	217	—	—	—	—	14.6	5.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Hold	34.0	31.7	7%	31,794	25.1	19.5	15.6	8.8	7.6	6.6	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#)); *TP and MC are shown in the currency of the company's primary listing

TRIGON DOM MAKLESKI 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>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Karol Szteler CEE Banks	<i>Junior Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>
Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>	Marcin Biegański	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 000033118. 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.