

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

SAAB: Wyniki za 3Q26: EBIT zgodny z kons., order intake powyżej oczekiwań, silna generacja gotówki [lekko pozytywne]

MONETA: Wyniki za 3Q'26 powyżej oczekiwań [pozytywne]

FINANCIALS

KRUK: Konsorcjum bankowe zwiększyło linię kredytową dla spółki do 1,02mld EUR

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW / ORLEN / UNIMOT: Saudi Aramco rozważa sprzedaż część aktywów w Polsce

ORLEN: Dane operacyjne za 3Q26 i 1.6 mld PLN odpisów netto na aktywach [neutralne]

PRZEMYSŁ / CHEMIA: PE poparł zwiększenie puli darmowych uprawnień ETS dla przemysłu

CONSUMER

SPRZEDAŻ DETALICZNA: Wrzesień'26: +3.3% r/r w cenach stałych vs. konsensus +4.1% r/r, +6.7% m/m vs. kons. +7.2% m/m

TMT

VERISIGN: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q: wzrost liczby rejestracji domen wspierany przez AI

INDUSTRIALS

SCANWAY: Rozszerzenie współpracy z Pixxel o nowe instrumenty optyczne i usługi oparte na danych satelitarnych

XTPL: Zakończenie bookbuildingu, maksymalna emisja 400 tys. akcji za 26 mln PLN

LUBAWA: Podsumowanie konferencji

ARCTIC PAPER: Przyznanie spółce zależnej Arctic Paper Kostrzyn pomocy publicznej z tytułu przenoszenia kosztów zakupu uprawnień do emisji na ceny energii elektrycznej zużywanej do wytwarzania produktów w sektorach energochłonnych za rok 2025 w łącznej kwocie 34,3mln PLN

NEXANS / ELECTRICAL COMPONENTS: Wyniki 3Q26: potrzeba modernizacji sieci energetycznych w dalszym ciągu wzmacnia popyt na wyroby spółki

HEXATRONIC / ELECTRONIC EQUIPMENT: Wyniki 3Q26: odbicie w USA przyspiesza, dostępność światłowodów ogranicza tempo dalszego wzrostu

KITRON / ELECTRONICS MAN. SERV.: Wyniki 3Q26: wzrost organic backlog o 30% r/r, mocny wzrost zamówień poza defence, wyzwaniem łańcuchy dostaw

SANDVIK / MINING EQUIPMENT: Wyniki 3Q26: wzrost cen surowców wspiera popyt na sprzęt górniczy, który przenosi się także do downstreamu

METSO / MINING EQUIPMENT: Wyniki 3Q26: tempo wzrostu nowych zamówień przyspiesza potwierdzając szeroki cykl inwestycyjny w mining

GRANGES / METALS: Wyniki 3Q26: wzrost udziałów rynkowych poprawia wolumeny, przy słabym popycie rynkowym

KONGSBERG / RYNEK DEFENCE: Kontrakt 700 mln NOK na stanowiska uzbrojenia PROTECTOR dla polskich K2

ICEYE / NOKIA / RYNEK SPACE: List intencyjny z ukraińskim MON w sprawie suwerennej łączności satelitarnej

RYNEK KOLEJOWY: Pesa ma umowę o współpracy z indyjskim Jupitel Wagons m.in. w produkcji lokomotyw

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

SKANSKA: Spółka sprzedaje projekt mieszkań na wynajem TingsParken w Göteborgu za ok. 380 mln SEK

BIOTECH

SYNEKTIK: Umowa na dostawy materiałów zużywalnych da Vinci za maks. 10,5mln PLN.

MEDICALGORITHMICS: Zarząd prowadzi rozmowy z potencjalnym inwestorem strategicznym, w planach emisje akcji

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Wyniki za 3Q26: EBIT zgodny z kons., order intake powyżej oczekiwań, silna generacja gotówki [lekko pozytywne]

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	15,871	27,697	19,164	25,453	20,553	30%	-19%	20,893	19,854
Aeronautics	4,438	5,746	5,199	5,813	4,844	9%	-17%	5,879	5,349
Dynamics	3,411	8,397	3,634	7,759	3,768	10%	-51%	3,743	4,653
Surveillance	4,146	8,168	5,027	7,366	6,842	65%	-7%	5,710	5,597
Naval	3,203	4,983	4,468	4,183	4,511	41%	8%	5,117	3,758
Combitech	1,025	1,430	1,367	1,331	1,071	4%	-20%	1,148	1,128
EBITDA	2,173	4,203	2,731	3,774	2,833	30%	-25%	2,907	2,797
adj. EBIT	1,388	2,939	1,934	2,808	1,945	40%	-31%	1,940	1,926
EBIT	1,374	3,261	1,920	2,794	1,945	42%	-30%	1,918	1,926
Aeronautics	212	349	328	337	331	56%	-2%	351	304
Dynamics	658	1,422	637	1,522	537	-18%	-65%	718	852
Surveillance	446	1,630	520	845	939	111%	11%	671	660
Naval	240	108	339	180	275	15%	53%	404	282
Combitech	85	162	155	127	117	38%	-8%	102	101
Net profit	957	2,560	1,437	2,142	1,389	45%	-35%	1,486	1,453
adj. Net profit	968	2,300	1,448	2,153	1,389	43%	-35%	1,503	
EBITDA margin	13.7%	15.2%	14.3%	14.8%	13.8%	0.09pp	-1.0pp	13.9%	14.1%
adj. EBIT margin	8.7%	10.6%	10.1%	11.0%	9.5%	0.72pp	-1.6pp	9.2%	9.7%
EBIT margin	8.7%	11.8%	10.0%	11.0%	9.5%	0.81pp	-1.5pp	9.2%	9.7%
Aeronautics	4.8%	6.1%	6.3%	5.8%	6.8%	2.06pp	1.0pp	6.0%	5.7%
Dynamics	19.3%	16.9%	17.5%	19.6%	14.3%	-5.04pp	-5.4pp	19.2%	18.3%
Surveillance	10.8%	20.0%	10.3%	11.5%	13.7%	2.97pp	2.3pp	11.8%	11.8%
Naval	7.5%	2.2%	7.6%	4.3%	6.1%	-1.40pp	1.8pp	7.9%	7.5%
Combitech	8.3%	11.3%	11.3%	9.5%	10.9%	2.63pp	1.4pp	8.9%	9.0%
Net profit margin	6.0%	9.2%	7.5%	8.4%	6.8%	0.7pp	-1.7pp	7.1%	7.3%
Order intake (SEKbn)	20.86	100.11	18.24	68.39	65.83	216%	-4%	60.26	59.77
Book-to-bill	1.3x	3.6x	1.0x	2.7x	3.2x	1.89x	0.52x	2.9x	
Order backlog (SEKbn)	202.4	274.5	274.1	317.7	364.2	80%	15%	356.7	
Backlog/revenues (LTM)	2.8x	3.5x	3.3x	3.6x	3.9x	1.12x	0.32x	3.8x	
OCF	1,669	8,465	1,964	2,381	10,380	+	336%		
Capex	1,598	2,271	1,979	2,468	3,611	126%	46%		
Net debt	1,003	-3,805	-3,211	-4,615	-8,679	-	-		
P/E12M trailing	66.5	54.6	53.2	48.6	45.8				
EV/EBITDA 12M trailing	35.0	30.1	28.6	26.4	24.8				

Source: Company, Trigon

Guidance

- Spółka utrzymała cele średnioterminowe na lata 2023-2027: ~22% organicznego CAGR sprzedaży, wzrost EBIT szybszy od organicznego wzrostu przychodów oraz cash conversion >60% w ujęciu skumulowanym.

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	158,154	-1.4%	0%	42%
WIG20	4,193	-1.7%	0%	40%
mWIG40	10,680	-0.6%	1%	32%
sWIG80	30,275	-0.7%	-2%	2%
PX (Prague)	2,624	-1.5%	-4%	12%
BUX (Budapest)	142,049	-0.9%	-6%	36%
BET (Bucharest)	35,018	-0.8%	11%	57%
BIST30 (Istanbul)	14,011	-3.1%	-14%	21%
DAX	25,372	-1.1%	0%	5%
FTSE 100	10,725	-0.3%	0%	12%
STOXX Europe 600	638	-1.0%	0%	11%
S&P 500	7,663	-1.2%	-1%	14%
NASDAQ 100	28,959	-2.9%	-5%	15%
Nikkei 225	62,603	-2.7%	-4%	29%
Shanghai Comp	3,647	-1.5%	-7%	-7%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	6.0%	-5.1	28.9	124.6
PL 10Y bond yield	6.4%	-4.2	26.2	107.4
CZ 10Y bond yield	5.4%	3.6	14.1	106.1
HU 10Y bond yield	5.6%	6.0	-3.0	-116.0
RO 10Y bond yield	7.1%	2.7	-14.6	6.1
WIBOR 3M	3.9%	1.0	5.0	-58.0
EURIBOR 3M	2.7%	2.4	4.6	63.2

CURRENCIES	Change (%)			
	Rate	1D	1M	1Y
USD/PLN	3.91	0.1%	1.6%	7%
EUR/PLN	4.38	0.0%	0.1%	3.4%
EUR/USD	1.12	0.0%	-1.5%	-3.5%
GBP/PLN	5.23	0.0%	-2.7%	-7.2%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.6%	-3.6%
HUF/PLN	0.012	0.1%	0.2%	-9.4%
RON/PLN	0.82	0.0%	1.3%	1.6%
CNY/PLN	0.59	-0.1%	-2.2%	-12.7%

COMMODITIES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,043	-2.1%	-7%	0%
Silver (USD/toz)	54.4	0%	-16%	11%
Copper (USD/t)	14,078	-1.9%	-5%	32%
Zinc (USD/t)	3,671	-2.2%	-6%	21%
Molybdenum (USD/lb)	33.1	-0.2%	-2%	31%
Iron ore (USD/t)	91	0.3%	-6%	-14%
HCC (USD/t)	266	0.0%	0%	22%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	2%	27%
Brent crude oil (USD/bbl.)	114.1	0.8%	11%	73%
CO2 (EUR/t)	86.3	-0.2%	0%	7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	90.7	5%	23%	185%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	149	1.5%	20%	71%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	567	-0.6%	4%	30%
Shanghai Freight Index	3,680	0.4%	0%	217%

MONETA (MONET CP; HOLD; TP CZK 193)

Wyniki za 3Q'26 powyżej oczekiwań [pozytywne]

CZKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Net interest income	2 487	2 462	2 518	2 644	2 789	12%	5%	2 775	2 736
Net F&C result	859	875	863	906	909	6%	0%	899	922
Other income	189	262	158	142	243	29%	71%	184	169
Total revenues	3 535	3 599	3 539	3 692	3 941	11%	7%	3 858	3 827
Operating costs	-1 332	-1 634	-1 513	-1 367	-1 303	-2%	-5%	-1 378	-1 364
Operating profit	2 203	1 965	2 026	2 325	2 638	20%	13%	2 480	2 463
Net provisions	-74	-102	-160	-254	-78	5%	-69%	-126	-172
Net profit	1 806	1 601	1 583	1 763	2 176	20%	23%	1 997	1 946
NIM	2,01%	1,99%	1,99%	2,05%	2,16%			2,15%	2,1%
CoR	0,10%	0,14%	0,22%	0,33%	0,10%			0,16%	0,2%
C/I	37,7%	45,4%	42,8%	37,0%	33,1%			35,7%	35,6%
Loans	287,1	291,2	296,3	308,9	317,0	10,4%	2,6%	314,4	316,1
Assets	499,2	504,5	520,5	525,2	524,1	5,0%	-0,2%	524,9	n.a.
Deposits	437,5	444,6	453,9	461,5	459,1	4,9%	-0,5%	459,2	460,3
P/E12M trailing	15,1	15,0	14,8	14,5	13,7				
P/BV	3,1	3,1	3,0	3,0	2,8				
ROE 12M	20%	21%	21%	21%	22%				

Source: Company data, Trigon

FINANCIALS

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 550)

Konsorcjum bankowe zwiększyło linię kredytową dla spółki do 1,02mld EUR

- Maksymalny limit kredytu rewolwingowego zwiększono z 755mln EUR do 1,02mld EUR, a finansowanie zostało wydłużone do 3 lipca 2031 roku;
- ND/ cash EBITDA na koniec 3Q wyniosła 2,7x.

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW/ORLEN (PKN PW; BUY; TP PLN 174) / UNIMOT (UNT PW; BUY; TP PLN 182.2)

Saudi Aramco rozważa sprzedaż część aktywów w Polsce

- Wg. „Rzeczpospolitej” Saudi Aramco rozważa sprzedaż polskich aktywów, przede wszystkim Aramco Fuels Poland (18.2 mld PLN przychodów w 2025r.), zajmującej się hurtowym handlem paliwami. JPMorgan miał przygotować krótką listę trzech potencjalnych nabywców. Głównym powodem mają być unijne regulacje ESG (CSDDD), które od 2028r. obejmą dużych przedsiębiorców obowiązkami należytej staranności w zakresie ochrony środowiska i corporate governance. Aramco może ograniczyć działalność w Europie, aby zejść poniżej progu 1.5 mld EUR przychodów ([LINK](#)).

ORLEN (PKN PW; BUY; TP PLN 182.2)

Dane operacyjne za 3Q26 i 1.6 mld PLN odpisów netto na aktywach [neutralne]

- **Downstream:** Przerób ropy wzrósł o 10% kw/kw do 10.1 mln ton (-1% r/r), a wykorzystanie mocy do 94% (vs. 86% w 2Q26). Sprzedaż rafinerijna +9% kw/kw, petrochemiczna -6% kw/kw.
- **Upstream & Supply:** Produkcja ropy -7% kw/kw, gazu -4% kw/kw. Import gazu do Polski spadł o 12% kw/kw (-27% r/r), a sprzedaż gazu w Supply o 9% kw/kw (-15% r/r).
- **Energy:** Produkcja energii elektrycznej +2% kw/kw (+9% r/r), dystrybucja energii bez zmian kw/kw (+7% r/r).
- **Consumers & Products:** Sprzedaż detaliczna paliw stabilna kw/kw (-2% r/r), sprzedaż gazu -32% kw/kw (-3% r/r).
- **Odpisy:** Spółka rozpozna 1.6 mld PLN odpisów netto, w tym 1.6 mld PLN w Downstream (głównie projekt Nowa Chemia), 0.8 mld PLN w Energy oraz odwrócenie 0.8 mld PLN odpisów w Upstream & Supply. Zdarzenia mają charakter niegotówkowy.

PRZEMYSŁ/CHEMIA

PE poparł zwiększenie puli darmowych uprawnień ETS dla przemysłu

PE przyjął stanowisko ws. zwiększenia puli darmowych uprawnień ETS o 113 mln (80 mln z propozycji KE + 33 mln dodatkowo), o wartości do 8 mld EUR do 2030r. Zmiany mają objąć m.in. chemię, nawozy, hutnictwo i cementownię. Z dodatkowych 33 mln uprawnień tylko 11 mln miałyby trafić bezpośrednio do przemysłu, a pozostałe do Funduszu Modernizacyjnego i Innowacyjnego. Przepisy wymagają jeszcze uzgodnienia z Radą UE

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2493	2588.6	2563.1	2483.6	97%
WIG20	2054.6	2098.9	2074.4	2048.4	99%
WIG40	417.2	383.1	387.4	354.8	108%
sWIG80	44.9	60.4	58.3	60.3	77%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	395	ASB	78.8	DIG	51.4
KGH	356.0	XTB	52.0	MDG	3.1
PKO	320.5	MDV	49.2	ENT	2.2
DNP	189.0	ACP	48.4	LWB	2.1
PKN	150.4	BFT	27.1	SCW	2.0
PEO	134.3	TPE	26.2	UNT	1.9
LPP	114.3	MIL	16.0	CRQ	1.9
PZU	107.8	SNT	7.8	GNS	1.8
PCO	96.8	GPW	7.2	DAD	1.4
EBP	88.0	ENA	4.9	EUR	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	169%	TEN	396%	DIG	832%
ALE	167%	RVU	190%	ARH	540%
PCO	166%	MDV	169%	ENT	343%
KGH	160%	ACP	162%	MDG	323%
DNP	144%	ASB	143%	DAD	216%
EBP	140%	MBR	129%	RVU	190%
KTY	120%	EUR	120%	ABS	185%
ALR	114%	MIL	114%	MLG	173%
LPP	113%	PXM	111%	MNC	156%
PZU	105%	CAR	98%	AMC	154%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
PCO	48	1.3%	MDV	96	-7%
DNP	40	1.3%	KGH	297	-4.7%
KRU	354	1.0%	PEO	256	-3.9%
ALE	59	0.2%	EBP	758	-3.2%
CDR	269	0.2%	PKO	112	-3.2%
Best			mWIG40		
RVU	17.7	1.8%	MDV	95.6	-7%
EUR	5.2	1.8%	SLV	17.9	-5.1%
ACP	246.0	1.6%	TEN	92.1	-4.5%
ATC	5.7	1.4%	SNT	336.0	-3.6%
GPW	107.4	1.3%	ENA	21.8	-3.4%
Best			sWIG80		
ENT	49.4	6.7%	DIG	319.0	-11%
UNT	159.8	4.7%	MDG	23.5	-5.4%
IMC	25.4	4.3%	SLV	17.9	-5.1%
REX	12.0	3.9%	S2B	59.5	-3.7%
PLW	244.0	2.3%	BCX	62.5	-3.5%

CONSUMER

SPRZEDAŻ DETALICZNA

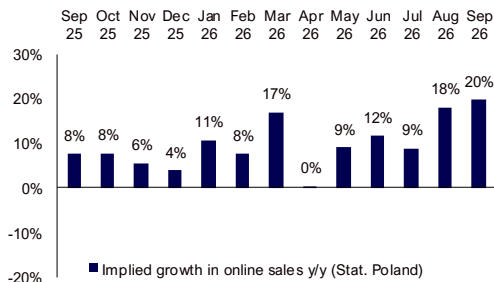
Wrzesień '26: +3.3% r/r w cenach stałych vs. konsensus +4.1% r/r, +6.7% m/m vs. kons. +7.2% m/m

Retail sales y/y	I-IX '25	I-IX '26	Sep 25	Sep 26	Cons.	Weight
Constant prices						
Total (Seasonally Adjusted)						
Total	3.9%	3.0%	6.4%	2.9%	4.1%	
Food, beverages and tobacco products	-0.4%	-1.0%	0.2%	1.4%		25.0%
Solid, liquid and gaseous fuels	3.2%	2.3%	7.1%	-9.8%		14.3%
Motor vehicles, motorcycles, parts	9.1%	7.6%	15.0%	13.1%		7.6%
Furniture, radio, TV and household appliances	14.7%	7.2%	16.1%	10.7%		8.0%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	4.8%	7.9%	4.4%	8.5%		8.1%
Textiles, clothing, footwear	11.1%	-0.7%	20.5%	-3.0%		5.5%
Current prices						
Total	4.3%	4.2%	6.6%	6.7%	7.2%	
Food, beverages and tobacco products	4.9%	0.7%	4.8%	2.1%		25.0%
Solid, liquid and gaseous fuels	-2.2%	12.2%	2.2%	17.9%		14.3%
Motor vehicles, motorcycles, parts	3.1%	1.0%	8.9%	5.8%		7.6%
Furniture, radio, TV and household appliances	13.3%	6.4%	13.9%	10.7%		8.0%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	7.2%	10.0%	6.8%	10.9%		8.1%
Textiles, clothing, footwear	9.6%	-3.9%	19.4%	-6.5%		5.5%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

E-commerce penetration	Sep 25	Sep 26
Total (incl. fuels)	9.0%	10.1%
Food, beverages and tobacco products	0.9%	1.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	5.4%	2.6%
Furniture, radio, TV and household appliances	18.2%	23.2%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equipment	6.1%	8.0%
Textiles, clothing, footwear	23.6%	27.1%

Source: Statistics Poland, Trigon



TMT

VERISIGN

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q: wzrost liczby rejestracji domen wspierany przez AI

USDm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
New domain registr. (m)	10.4	10.6	10.7	11.5	12.7	13.1	24%	3%
Domain name base (m)	170.5	171.9	173.5	176.1	179.1	182.5	6%	2%
y/y	-0.1%	1.4%	2.7%	3.7%	5.0%	6.2%		
Revenue	410	419	425	429	435	443	6%	2%
EBIT	281	284	285	294	296	297	4%	0%
Net income	207	213	206	215	217	213	0%	-2%
y/y	4.3%	5.7%	7.7%	7.6%	4.4%	-0.1%		
EPS diluted	2.21	2.27	2.23	2.34	2.38	2.35	4%	-1%
P/E 12M trailing	34.4	33.9	33.3	32.7	32.4	32.4		

Source: Company, Trigon

#Wyniki 3Q

- Przychody 443mln USD, +5,7% r/r, (+0,5% powyżej konsensusu 440,6mln USD);
- EBIT 296mln USD, +4,2% r/r; wynik obciążył odpis 7,5mln USD na aktywa przeznaczone do sprzedaży;
- Zysk netto 213mln USD, płasko r/r; EPS 2,35 USD, +3,5% r/r, (poniżej kons. 2,46 USD);

#Guidance

- Guidance przychodów 2026 podniesiony do 1,755-1,760mld USD (+5,9-6,2%) z 1,745-1,755mld USD;
- Guidance EBIT zawężony do 1,188-1,192mld USD (+6,0-6,3%) z 1,185-1,195mld USD;
- Guidance wzrostu bazy domen podniesiony do 6,5-7,0% z 5,2-6,0%

#Podsumowanie konferencji

- Rekordowe 13,1mln nowych rejestracji, ok. +24% r/r; baza .com/.net wzrosła o 6,1% do 182,5mln;
- Najsilniejszy wzrost nadal w USA i EMEA; popyt wspierają nowe firmy, marketing rejestratorów i AI;
- AI ułatwia wybór domeny, budowę i utrzymanie strony; twórcy chcą również zwiększać widoczność treści dla AI;
- Zarząd podkreśla wieloletni potencjał cyfryzacji; nie przedstawił jeszcze guidance na 2027;
- Odnowienia spadną do ok. 74,3% z 75,4%, głównie przez większy udział młodych domen;
- Retencja poszczególnych grup pozostaje stabilna: pierwsze odnowienie ok. 45%, kolejne ok. 85%;
- Nowe domeny częściej służą rzeczywistej obecności online, co według zarządu sprzyja trwałości bazy.
- VeriSign podniesie od 1 listopada hurtową cenę rejestracji domeny .com z 10,26 USD do 10,97 USD rocznie;
- Poprzednia podwyżka 1 września z 9,59 USD do 10,26 USD (zgodnie z umową z rządem USA Verisign może podnieść cenę o maksymalnie 7% rocznie 4 razy w ciągu 6 lat);
- Ceny detaliczne wzrosły dotąd o ok. 1% lub mniej; rejestratorzy mają przestrzeń do absorpcji podwyżki;
- Około 50% efektu podwyżki ma wejść do przychodów w 2027, większość pozostałego w 2028;
- Otwarta sprzedaż .web planowana około kwietnia 2027; wcześniejsze etapy rejestracji ruszą w grudniu;
- .web daje większą swobodę cenową i marketingową, w tym monetyzację domen premium;
- Nowy Verisign Informed ma weryfikować aktualność certyfikatów; start komercyjny planowany w 1H27, ma korzystać na potrzeby bezpiecznej komunikacji między maszynami;
- Zwrot dla akcjonariuszy za 12 miesięcy: 1,14mld USD; pozostała autoryzacja buybacku 1,36mld USD

INDUSTRIALS

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)**Rozszerzenie współpracy z Pixxel o nowe instrumenty optyczne i usługi oparte na danych satelitarnych**

- Scanway podpisał z Pixxel memorandum o rozszerzeniu współpracy technologicznej i biznesowej podczas polskiej misji gospodarczej w Indiach;
- Pixxel to ujawniony obecnie klient z Azji Południowej, który w 2025 zamówił w Scanway serię teleskopów obserwacyjnych;
- Partnerzy planują rozwój kolejnych generacji instrumentów dla nowych satelitów i konstelacji, a także rozwiązań dla misji księżycowych i monitorowania przestrzeni kosmicznej;
- Współpraca ma wspierać osiągnięcie przez Scanway zdolności obrazowania ~50 cm/piksel z LEO do końca 2028 roku, komercjalizacja planowana od 2029;
- Potencjalne rozszerzenie współpracy o Data-as-a-Service obejmuje dostarczanie zobrazowań i produktów analitycznych, umożliwiając budowę dodatkowych, powtarzalnych przychodów;
- Firmy zamierzają wspólnie ubiegać się o kontrakty ESA, instytucji UE, krajowych agencji kosmicznych oraz klientów obronnych, partnerstwo ma również ułatwić Scanway ekspansję w Indiach;
- Pixxel posiada sześć satelitów hiperspektralnych Fireflies na orbicie i przewodzi konsorcjum wybranemu do budowy indyjskiej narodowej konstelacji 12 satelitów obserwacyjnych;
- We wrześniu 2026 Pixxel pozyskał 100 mln USD finansowania, wśród inwestorów spółki znajdują się Google, Temasek i Seraphim Space;
- Podpisany dokument ma formę MoU, komunikat nie wskazuje wartości nowych zamówień ani terminów ich potencjalnego zawarcia.

XTPL (XTP PW; Restricted)**Zakończenie bookbuildingu, maksymalna emisja 400 tys. akcji za 26 mln PLN**

- XTPL poinformował 22 października o zakończeniu procesu budowania książki popytu na akcje serii Z;
- Zarząd zdecydował o zaoferowaniu maksymalnej liczby 400 tys. akcji po PLN 65, co implikuje 26 mln PLN potencjalnych wpływów brutto;
- W ramach bookbuildingu zdecydowano o alokacji 201 538 akcji;
- Pozostałe 198 462 akcje mają zostać zaoferowane inwestorowi branżowemu z Tajwanu, który wcześniej zadeklarował zamiar ich objęcia.

LUBAWA (LBW PW)**Podsumowanie konferencji****#Outlook**

- Zarząd podtrzymuje pozytywną ocenę długoterminowych perspektyw wzrostu, ale dopuszcza jeszcze jeden-dwa słabsze kwartały;
- Podpisanie dużej umowy może przekładać się na przychody dopiero po około półroku, roku lub kilku kwartałach, zarząd podał ogólny przykład kontraktu zawieranego w 4Q, którego efekty przychodowe mogą być widoczne dopiero w 2Q-3Q kolejnego roku;
- Uruchomienie dużych programów wymaga uzgodnień technicznych i przygotowania realizacji, a przychody będą rozłożone na wiele lat, zarząd nie określił skali ewentualnej luki między starszymi kontraktami a nowymi programami;
- Spółka nadal nie publikuje backlogu ani prognoz finansowych, rozważa rozszerzenie zakresu ujawnianych informacji, jednak bez wskazania terminu i docelowej formuły raportowania;

#Narw / Wisła II

- W przypadku Narwi zakres przedmiotowy i kwestie cenowe są już w większości wynegocjowane, pozostałe uzgodnienia dotyczą przede wszystkim aspektów proceduralnych SAFE, organizacji współpracy konsorcjów oraz powiązania dostaw z harmonogramem całego programu;
- Zarząd ocenia prawdopodobieństwo podpisania umowy jeszcze w 2026 roku jako duże, choć bez gwarancji terminu, po zakończeniu negocjacji konieczne będą również zatwierdzenia korporacyjne po stronie PGZ i konsorcjum Lubawy;
- Spółka nie dostrzega sygnałów wskazujących na pogorszenie prawdopodobieństwa zawarcia umowy względem wcześniejszych komunikatów;
- Wisła II obejmuje maskowanie i pozorację o wartości 586mln PLN netto, w konsorcjum Miranda odpowiada przede wszystkim za systemy kamuflażu, Lubawa za pozorację, a partnerem pozostaje WITI;
- Harmonogram Wisły II pozostaje poufny, zarząd wskazał jedynie, że kontrakt jest w dużej części finansowany z SAFE, odsyłając do publicznie dostępnych informacji o horyzoncie tego instrumentu;

#Rentowność

- Zarząd nie podał przedziału marż nowych kontraktów wojskowych, ale jako punkt odniesienia dla przyszłej rentowności maskowania i pozoracji wskazał wyniki segmentu tkanin z ostatnich dwóch-trzech lat;
- Segment tkanin obejmuje również gotowe produkty maskujące, a znacząca część jego wzrostu wynika z kamuflażu i specjalistycznych tkanin do zastosowań wojskowych, segmentu tego nie należy zatem traktować wyłącznie jako działalności cywilnej;
- Spadek kosztów usług obcych zarząd wiąże przede wszystkim z niższym wolumenem produkcji, przy przekraczaniu standardowych zdolności produkcyjnych rośnie wykorzystanie podwykonawców, choć obecnie relacja prac zewnętrznych do wewnętrznych przesuwają się na korzyść realizacji wewnątrz grupy;

#Pozostałe zamówienia wojskowe

- W negocjowanym pakiecie Mirandy z PGZ podpisane umowy osiągnęły łącznie około 85mln PLN brutto, wobec potencjalnej wartości całego pakietu przekraczającej 213mln PLN brutto, pozostała część nadal wymaga formalizacji;
- Październikowe uruchomienie opcji zwiększyło potwierdzoną wartość zamówienia na zestawy minersko-rozpoznawcze do około 50,8mln PLN netto;
- Spółka pracuje także nad mniejszymi zamówieniami, które nie są odrębnie raportowane, aby podtrzymać sprzedaż w okresie uruchamiania większych programów;

#Produkty i nowe obszary popytu

- Systemy kamuflażowe pozostają jednym z głównych kierunków rozwoju, rosnące możliwości rozpoznania zwiększają według zarządu znaczenie i złożoność takich produktów, a grupa kontynuuje inwestycje w ich rozwój;
- Kolejnym istotnym obszarem jest inżynieria wojskowa, w tym rozminowanie, ochrona personelu i wyposażenie saperkie, oferta wykracza poza zestawy minersko-rozpoznawcze, a zarząd wiąże nadzieje z kolejnymi rozwijanymi produktami;

- W obszarze lekkich siatek ochronnych LSO realizowanych jest kilka projektów rozwojowych, z których część zaczyna przechodzić do fazy sprzedażowej, zarząd widzi możliwość pozyskania ciekawych zamówień w kolejnych miesiącach, jednak dotychczas żaden z tych projektów nie osiągnął skali wymagającej raportu bieżącego;
- Ochrona pojazdowa, w tym siatki ochronne, ma według zarządu potencjał istotnego udziału w przyszłych przychodach, grupa rozwija również kolejne rozwiązania w obszarze kamizelek i ochrony osobistej;
- Rośnie zainteresowanie ochroną infrastruktury krytycznej, m.in. wybranych elementów infrastruktury energetycznej i wodnej, szanse dotyczą paneli ochronnych, siatek przeciwdronowych oraz wyposażenia ochronnego, przy czym barierą pozostaje relacja kosztu do efektu i skala zabezpieczanych obiektów;

#Nowy kamuflaż / ochrona ludności

- Lubawa i Miranda nie oferują mundurów ani tkanin mundurowych, potencjał związany ze zmianą kamuflażu zarząd widzi w konieczności dostosowania pozostałego wyposażenia tekstylnego, m.in. kamizelek, toreb i plecaków;
- Dokumentację nowego wzoru udostępniono według zarządu kilka dni przed konferencją, grupa rozpoczęła prace nad opracowaniem swoich tkanin w nowym kamuflażu, bez wskazania wartości potencjalnych zamówień ani terminu sprzedaży;
- Grupa szuka możliwości w programach ochrony ludności i obrony cywilnej oraz dostosowuje ofertę do zastosowań cywilnych i dual-use;
- Według zarządu Lubawa uzyskała w 1H26, jako pierwsza firma w Polsce, certyfikację CE kamizelek przeznaczonych na rynek cywilny;
- W maskowaniu i pozoracji zarząd wskazuje ograniczoną liczbę konkurentów o porównywalnym poziomie technologicznym, wymieniac m.in. Barracudę od Saab, w kamizelkach konkurencja jest szersza, obejmując m.in. NFM i Maskpol;

#Produkcja

- Udział Litexu we współpracy z Lubawą i Mirandą przy produktach wojskowych stopniowo rośnie, wykorzystywane są m.in. kompetencje dotyczące elementów plastikowych, metalowych i konstrukcji wsporczych;
- Dłuższy horyzont zamówień umożliwia przenoszenie wybranych produktów i technologii między spółkami oraz lepsze wykorzystanie istniejących zasobów;

#M&A i finanse

- Grupa analizuje różne możliwości przejęć, przede wszystkim pod kątem komplementarności kompetencji i uzupełnienia obszarów wzrostowych, obecna sytuacja finansowa pozwala według zarządu rozważać projekty w większej skali niż kilka lat temu;
- Nie wskazano projektu na etapie podpisywanych wiążących dokumentów ani konkretnej wymaganej stopy zwrotu, M&A ma być regularnie omawiane przez zarząd i radę nadzorczą;
- Zarząd podchodzi ostrożnie do wycen podmiotów obronnych opartych na jednym wyjątkowo dobrym roku, koncentrując się na zdolności do powtarzania wyników w dłuższym okresie;

#Pozostałe

- W materiałach reklamowych utrzymuje się silna presja konkurencyjna, utrudniająca utrzymanie marż, pewną ochronę zapewniają relacje z dużymi klientami korporacyjnymi i ich wymagania dotyczące standardów produkcji;
- Grupa negocjuje warunki zakupu energii i inwestuje w ograniczanie jej zużycia oraz własne źródła, w jednym z zakładów Lubawy planowana jest rozbudowa fotowoltaiki z 50 do 150kW, bez kwantyfikacji wpływu na przyszłe koszty.

ARCTIC PAPER

Przyznanie spółce zależnej Arctic Paper Kostrzyn pomocy publicznej z tytułu przenoszenia kosztów zakupu uprawnień do emisji na ceny energii elektrycznej zużywanej do wytwarzania produktów w sektorach energochłonnych za rok 2025 w łącznej kwocie 34,3mln PLN

NEXANS / ELECTRICAL COMPONENTS

Wyniki 3Q26: potrzeba modernizacji sieci energetycznych w dalszym ciągu wzmacnia popyt na wyroby spółki

#Sytuacja rynkowa

- Popyt związany z elektryfikacją pozostaje mocny, szczególnie w Grid i Connect, gdzie wzrost wspierają modernizacja sieci, data centers, PV, BESS i critical buildings, natomiast Transmission przechodzi oczekiwaną normalizację przychodów po dwóch latach bardzo wysokiego wzrostu
- PWR-Grid odnotował organic growth 14,8% w 3Q26, wspierany przez framework agreements z utilities, projekty data center w Ameryce Północnej, inwestycje PV w Ameryce Południowej i MEA
- Globalny rynek Grid nadal charakteryzuje się ograniczoną zdolnością produkcyjną w zakresie kabli średniego napięcia
- Accessories (m.in. złącza kablowe, mufy, głowice) pozostaje szczególnie atrakcyjnym rynkiem ze względu na wysoką wartość technologiczną, wymagania niezawodnościowe oraz relatywnie niewielki udział w całkowitym koszcie inwestycji sieciowych, co ogranicza wrażliwość klientów na cenę i premiuje produkty o wysokiej jakości
- Segment Accessories odpowiada już za ponad 20% sprzedaży Grid i przez ostatnie trzy lata notował dwucyfrowe wzrosty, a zarząd zakłada dalsze zwiększanie jego udziału w miksie segmentu
- PWR-Connect zwiększył organicznie sprzedaż o 10,5% w 3Q26 dzięki silnej aktywności w Ameryce Północnej, poprawie w Europie, wysokiemu popytowi w MEA oraz projektom PV i residential w Ameryce Południowej
- W Europie widoczne są oznaki poprawy Connect w Finlandii i Norwegii, częściowo związane z inwestycjami data center, podczas gdy Szwecja pozostaje słaba, a Francja, Hiszpania i Włochy odbudowują aktywność z niskich poziomów
- Data centers stanowią obecnie ok. 5% sprzedaży Nexans, ale ich udział ma rosnąć, szczególnie w Ameryce Północnej.
- W Grid i Connect spółka obserwuje coraz bardziej konkretne rozmowy o wieloletnich partnership agreements (dedykowane capacity, długoterminowa współpraca)
- W Transmission organic revenue spadł o 4% w 3Q26, po wzroście 33% w 3Q25, co stanowi zgodną z oczekiwaniami normalizację dynamiki przy wysokim poziomie realizacji wcześniej zakontraktowanych projektów
- Portfel projektów Transmission wynosi 7,8mld EUR i zapewnia dobrą widoczność do końca 2028, przy czym część kontraktów już wykorzystuje capacity w 2029
- Zarząd oczekuje ponownego zwiększenia liczby dużych przetargów Transmission w 2H27 i 2028, podczas gdy w 2026 dominują mniejsze i średnie projekty,
- Republic Wire zostało skonsolidowane od czerwca 2026 i dostarczyło ok. 140mln EUR przychodów w 9M26, a przejęcie oraz integracja Electro Cables wzmacniają północnoamerykańską ekspozycję Nexans

#Outlook/guidance

- Guidance 2026 pozostaje bez zmian i zakłada adjusted EBITDA 770–840mln EUR oraz FCF 235–325mln EUR, przy wkładzie Republic Wire od czerwca (ambicją górna połowa przedziału)

- Zarząd wyjaśnia brak podwyższenia guidance mimo mocnego 3Q26 sezonowością Grid, realizacją dużych projektów hyperscale i solar oraz utrzymującą się niepewnością geopolityczną i celną
- Organic growth grupy w 4Q26 powinien być niższy od 9% osiągniętych w 3Q26
- Średnioterminowy cel wzrostu organicznego Grid i Connect pozostaje w przedziale 3–5% rocznie, a ponadprzeciętne kwartały są traktowane jako dodatkowe możliwości wynikające z selektywnej realizacji dużych projektów
- W Transmission zarząd oczekuje powrotu do dodatniego jednocyfrowego organic growth w 2027

HEXATRONIC / ELECTRONIC EQUIPMENT

Wyniki 3Q26: odbicie w USA przyspiesza, dostępność światłowodów ogranicza tempo dalszego wzrostu

#Sytuacja rynkowa

- Fiber Solutions ponownie notuje wzrost dzięki silnemu popytowi w Ameryce Północnej i APAC, podczas gdy europejski rynek FTTH pozostaje słaby, szczególnie w Wielkiej Brytanii i Niemczech, bez wyraźnych oznak szybkiego odbicia
- W Ameryce Północnej Fiber Solutions zwiększył sprzedaż o 51% r/r dzięki kontynuacji inwestycji FTTH i rosnącej aktywności w transport networks, które korzystają z rozbudowy data centers i infrastruktury komunikacyjnej
- W USA popyt rośnie szybciej niż zarząd oczekiwał, w związku z czym anulowano wcześniejszą decyzję o ograniczeniu mocy produkcyjnych w zakładzie Clinton
- APAC zwiększył sprzedaż Fiber Solutions o 28% dzięki wzrostowi na wszystkich głównych rynkach i materializowaniu się możliwości w nowych geografiach, podczas gdy Europa pozostaje wyraźnie słabsza
- W krajach nordyckich zaczyna być widoczny wzrost inwestycji w transport networks, co przypomina wcześniejszy rozwój rynku amerykańskiego, jednak podobnego trendu nie widać jeszcze w pozostałej części Europy
- Harsh Environment korzysta z wysokiego popytu na connectivity solutions dla defence i przemysłu, gdzie zamówienia zaczynają przewyższać zdolności podażowe, prowadząc do wydłużenia lead times i wzrostu backlogu
- W defence zarząd wskazuje na strukturalny wzrost popytu na zaawansowane złącza i assemblies, dlatego rozbudowuje moce produkcyjne w tym obszarze, między innymi w przejętej niemieckiej spółce JOWO.
- Data Center utrzymuje bardzo silny popyt, szczególnie w USA, dzięki rozbudowie infrastruktury AI, hyperscale, enterprise oraz mniejszych obiektów, w 3Q26 organic growth wyniósł 44% wynikał z zamknięcia kilku dużych projektów hyperscaler
- We wszystkich trzech grupach klientów Data Center odnotowano wzrost organiczny, a zarząd ocenia pipeline projektów na 2027 jako solidny mimo oczekiwanej normalizacji dynamiki kwartalnej

#Wyniki finansowe

- Poprawa EBITDA wynikała z wyższych wolumenów, lepszego mixu segmentowego i geograficznego oraz programu oszczędnościowego
- Dług netto bez zobowiązań leasingowych spadł o 165mln SEK kw/kw do 1,3mld SEK, ND/EBITDA obniżył się z 1,7x do 1,3x, a dostępna płynność wynosi ok. 2mld SEK

#Outlook/guidance

- W Fiber Solutions zarząd oczekuje utrzymania wzrostu w USA, który powinien kompensować słabą Europę
- Wysokomarżowe dostawy submarine cables były mocne w 3Q26 i mają utrzymać zbliżony poziom w 4Q26, co powinno wspierać rentowność Fiber Solutions
- Data Center ma utrzymać solidne momentum w 2027 dzięki backlogowi i pipeline, natomiast 4Q26 będzie słabszy sezonowo, bardziej reprezentatywną bazą do prognozowania są wcześniejsze kwartały niż wyjątkowo mocny 3Q26
- W Harsh Environment oczekiwane jest utrzymanie silnego popytu na connectivity solutions, przy jednocześnie słabszym oil&gas, a marża w 4Q26 ma być umiarkowanie lepsza od poziomu z 1H26
- Zarząd oczekuje zwiększenia globalnej podaży glass fiber o ok. 10–15% w 1Q27 i kolejne 20–25% w 2Q27, co może zmniejszyć niedobory, choć termin pełnej normalizacji zależy od dalszego tempa inwestycji data center i AI
- Początkowo nowa podaż glass fiber ma pochodzić głównie z Chin, ale Hexatronic wskazuje że odbiorcy w USA są obecnie coraz bardziej skłonni akceptować chińskie włókna z powodu ograniczonej dostępności alternatywnych źródeł
- Oczekiwane zwiększenie podaży włókna szklanego może poprawić dostępność komponentów w 2027, ale spółka nie jest w stanie określić, czy dodatkowe capacity wystarczy do zaspokojenia całego wzrostu popytu

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	1,898	1,861	1,719	2,259	2,516	33%	11%	7,589	8,355
y/y (%)	-3%	1%	-10%	18%	33%	36%	15%		
organic (%)	2%	10%	-2%	11%	17%	15%	6%		
Fiber Solutions	1,236	1,169	982	1,347	1,414	14%	5%	4,869	4,912
Harsh Environment	314	310	283	361	393	25%	9%	1,241	1,347
Data Center	334	369	434	538	692	107%	29%	1,409	2,033
Europe	1,059	1,059	841	1,068	1,085	2%	2%	4,242	4,053
North America	662	628	651	979	1,190	80%	22%	2,591	3,448
APAC	163	161	206	198	223	37%	13%	685	788
Adj. EBITA	146	133	146	224	281	92%	25%	632	784
Fiber Solutions	66	61	61	122	133	102%	9%	310	377
Harsh Environment	35	35	24	36	43	23%	19%	139	138
Data Center	56	56	73	83	117	109%	41%	252	329
EBITDA	109	191	213	294	371	240%	26%	804	1,069
EBITA	-56	37	146	224	352	-	57%	334	759
EBIT	-82	12	123	200	328	-	64%	227	663
Net profit	-122	-56	92	132	180	-	36%	-13	348
OCF	154	349	29	181	228	48%	26%	584	787
Capex	27	27	22	30	38	41%	27%	98	117
Adj. EBITA margin	7.7%	7.1%	8.5%	9.9%	11.2%	3.5%	1.3%	8.3%	9.4%
Fiber Solutions	5.3%	5.2%	6.2%	9.1%	9.4%	4.1%	0.3%	6.4%	7.7%
Harsh Environment	11.1%	11.3%	8.5%	10.0%	10.9%	-0.2%	1.0%	11.2%	10.2%
Data Center	16.8%	15.2%	16.8%	15.4%	16.9%	0.1%	1.5%	17.9%	16.2%
EBITDA margin	5.7%	10.3%	12.4%	13.0%	14.7%	9.0%	1.7%	10.6%	12.8%
EBIT margin	-4.3%	0.6%	7.2%	8.9%	13.0%	17.4%	4.2%	3.0%	7.9%
Net profit margin	-6.4%	-3.0%	5.4%	5.8%	7.2%	13.6%	1.3%	-0.2%	4.2%

Source: Company, Trigon

KITRON / ELECTRONICS MAN. SERV.**Wyniki 3Q26: wzrost organic backlog o 30% r/r, mocny wzrost zamówień poza defence, wyzwaniem łańcuchy dostaw****#Sytuacja rynkowa**

- Względem 1H26 wzrostu zamówień rozszerzył się poza Defence&Aerospace, widoczne ożywienie w Electrification, Connectivity i Industry (book-to-bill >1x), order intake segmentów innych niż defence wzrósł o 63% kw/kw
- Defence&Aerospace pozostaje największym rynkiem i zwiększył organicznie sprzedaż o 126% r/r, dzięki europejskim inwestycjom w missiles, unmanned systems, combat vehicles, naval hardware i tactical communications
- Defence odpowiada obecnie za 46% przychodów i 54% backlogu
- Book-to-bill Defence&Aerospace obniżył się do 0,81x po wyjątkowo mocnym 1H26, głównie wskutek słabszych zamówień od nowych klientów defense tech (przechodzenia klientów między generacjami produktów i wdrażania nowych rozwiązań)
- Zarząd oczekuje odbicia zamówień defense tech w kolejnych kwartałach w miarę industrializacji nowych programów, choć część klientów może składać większe zamówienia z myślą o dostawach dopiero w 2H27
- Electrification: book-to-bill 1,86x, popyt inwestycyjny w grids, power conversion i data centers, największy udział wartościowy w zamówieniach mają dwaj duzi klienci, którzy zabezpieczyli produkcję na znaczną część 2027 i częściowo 2028, ok. 60% klientów segmentu zwiększa swoją aktywność

#Koszty i marże

- Najważniejszym ograniczeniem działalności pozostają niedobory komponentów elektronicznych, które zarząd obserwuje we wszystkich segmentach biznesowych i które mają według obecnych oczekiwań utrzymać się również w 2027
- Najbardziej problematyczne są HBM memory, high-end processors, FPGAs i inne zaawansowane półprzewodniki, ale ograniczenia obejmują również standardową elektronikę, PCB, tworzywa sztuczne i zaawansowane gatunki stali
- Lead times części komponentów sięgają 50–60 tygodni, co wymusza składanie zamówień z dużym wyprzedzeniem i istotnie utrudnia szybkie zwiększenie produkcji w odpowiedzi na nowe kontrakty
- Ceny poszczególnych komponentów wzrosły według przedstawionych przykładów nawet o 20–60%

#Outlook/guidance

- Guidance 2026 został podniesiony do 1,015–1,150mld EUR przychodów i 97–112mIn EUR EBIT, a spółka podkreśla że zwiększenie sprzedaży jest wspierane przez bardzo silny backlog i nowe programy
- Średnioterminowa ambicja osiągnięcia 1,5mld EUR przychodów opiera się na rosnącej bazie zamówień, nowych capacity, programach defence, elektryfikacji i industrial digitalization
- Zarząd oczekuje że wzrost w 2027 będzie oparty na szerszej bazie niż w 2026, ponieważ Electrification, Connectivity i Industry wykazują wyraźne przyspieszenie zamówień
- Kluczową przeszkodą dla nowych programów defence jest możliwość zabezpieczenia komponentów z odpowiednim wyprzedzeniem, ponieważ zamówienia składane dopiero obecnie mogą być trudne do zrealizowania w terminach oczekiwanych przez klientów w 2027
- Capital Markets Day zaplanowany na 8 grudnia 2026 ma przedstawić więcej informacji o średnioterminowej ścieżce do 1,5mld EUR przychodów oraz rozwoju defence, electrification i industrials

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order backlog	599	709	806	794	843	41%	6%	709	843
Connectivity	68	66	64	69	86	27%	24%	66	86
Electrification	118	154	155	142	181	54%	27%	154	181
Industry	66	55	91	88	97	48%	11%	55	97
Medical Devices	21	19	19	22	25	20%	13%	19	25
Defence/Aerospace	326	417	477	473	454	39%	-4%	417	454
Revenue	168	234	273	296	267	59%	-10%	846	1,069
Connectivity	28	34	34	35	35	26%	0%	125	138
Electrification	39	48	43	47	45	16%	-4%	174	184
Industry	38	43	44	46	50	32%	10%	166	183
Medical Devices	13	15	14	14	13	-5%	-8%	53	54
Defence/Aerospace	50	95	137	154	124	148%	-20%	328	510
Nordics&US	92	110	118	131	122	33%	-7%	416	481
CEE	55	103	132	140	117	113%	-17%	346	491
Asia	23	25	26	28	31	34%	13%	97	111
EBIT	15	23	26	28	25	73%	-11%	78	102
OCF	44	18	5	47	3	-93%	-93%	87	73
NWC	151	135	173	158	189	25%	20%		
Book-to-bill	1.53	1.47	1.35	0.96	1.18			0.71	1.23
Connectivity	1.47	0.94	0.95	1.14	1.48			0.84	1.13
Electrification	0.85	1.75	1.02	0.74	1.86			0.92	1.35
Industry	0.83	0.74	1.83	0.92	1.20			1.45	1.17
Medical Devices	0.95	0.83	1.05	1.23	1.22			1.79	1.08
Defence/Aerospace	2.79	1.96	1.44	0.98	0.84			1.66	1.25
EBIT margin	8.7%	9.6%	9.4%	9.6%	9.4%	0.7%	-0.1%	9.2%	9.5%

Source: Company, Trigon

SANDVIK / MINING EQUIPMENT

Wyniki 3Q26: wzrost cen surowców wspiera popyt na sprzęt górniczy, który przenosi się także do downstreamu

#Sytuacja rynkowa

- Popyt na sprzęt górniczy pozostaje bardzo silny, wspierany wysokimi cenami surowców, intensywną eksploatacją istniejących kopalń i korzystnymi perspektywami inwestycji brownfield, a zarząd nie obserwuje sygnałów pogorszenia aktywności klientów
- W upstream mining utrzymuje się silny popyt zarówno na nowe maszyny, jak i aftermarket, natomiast w downstream mining zaczyna rosnąć liczba RFQ i rozmów projektowych, choć nie przekłada się jeszcze na istotny wzrost zamówień
- Downstream mining jest bardziej późno cykliczny niż zakupy sprzętu wydobywczego, ponieważ zakłady przerobcze mogą przez pewien czas zwiększać utilization bez nowych inwestycji
- W strukturze zamówień sprzętu górniczego brownfield odpowiada za 55%, replacement za 32%, a greenfield za 13%, co potwierdza że obecny cykl inwestycyjny jest napędzany głównie rozbudową i modernizacją istniejących kopalń
- W Mining aftermarket zarząd wskazuje na wysoką produkcję w kopalniach, starzenie floty, wzrost zainstalowanej bazy urządzeń oraz zwiększenie wartości serwisu przypadającej na nowoczesną maszynę
- Coraz bardziej zaawansowane maszyny wyposażone w automatykę, sensory i systemy sterowania wymagają większego udziału specjalistycznych usług producenta, co strukturalnie zwiększa wartość aftermarketu
- General industry poprawia się w większości regionów, aerospace&defence pozostaje bardzo silne, a energy, transport, electronics i medical wykazują zasadniczo dodatnią dynamikę
- W Machining organiczny wzrost zamówień wyniósł 33%, a cutting tools 19%
- W Chinach po bardzo silnych zakupach wyprzedzających wzrost cen wolframu w 1H26 obserwowane jest zużywanie wcześniej zgromadzonych zapasów półproduktów wolframu, natomiast poza Chinami skala pre-buy była znacznie mniejsza

#Outlook/guidance

- Zarząd nie widzi sygnałów osłabienia mining cycle, a poziom wykorzystania sprzętu, ceny surowców, pipeline projektów i aktywność klientów wspierają oczekiwania utrzymania silnych zamówień także w 2027
- W downstream mining spółka oczekuje stopniowego przechodzenia obecnej poprawy RFQ i aktywności projektowej w zamówienia
- W Machining spółka oczekuje utrzymania korzystnego popytu, a ceny cutting tools po ostatniej podwyżce mają zasadniczo kompensować aktualny koszt wolframu również w kolejnych okresach
- W 4Q26 Sandvik zwróci klientom ok. 400mln SEK odzyskanych cel, co obniży order intake i revenue Machining o tę kwotę bez wpływu na EBITA
- Wpływ FX na EBITA w 4Q26 jest oczekiwany jako dodatni w wysokości ok. 600mln SEK
- Capital Markets Day zaplanowany na 24–25 listopada 2026 ma obejmować aktualizację perspektyw i docelowych marż, w tym Machining, oraz rozwój technologii automatyzacji kopalń i cyfrowego zarządzania produkcją

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order intake	30,769	32,717	36,756	37,799	36,948	20%	-2%	128,455	144,220
Mining	16,890	17,289	19,038	20,053	19,402	15%	-3%	69,205	75,782
Rock Processing	2,735	2,479	2,942	2,838	2,670	-2%	-6%	10,693	10,929
Machining	10,420	12,033	13,760	14,068	14,032	35%	0%	45,136	53,893
Intelligent Manufacturing	675	917	1,016	840	844	25%	0%	3,278	3,617
Order intake, organic y/y	16%	15%	23%	17%	17%	1%	0%	43%	72%
Mining	24%	17%	22%	11%	11%	-13%	0%	69%	61%
Rock Processing	9%	0%	12%	7%	-8%	-17%	-15%	15%	11%
Machining	7%	15%	28%	30%	33%	26%	3%	16%	106%
Intelligent Manufacturing	10%	16%	11%	7%	12%	2%	5%	33%	46%
Revenues	29,218	32,461	30,685	36,752	37,728	29%	3%	120,680	137,626
Gross profit	11,794	12,909	12,341	15,035	15,228	29%	1%	49,003	55,513
EBITDA	6,984	7,770	7,147	9,506	9,870	41%	4%	28,222	34,293
EBITA adj.	5,539	6,373	6,138	8,306	8,477	53%	2%	23,309	29,294
EBIT adj.	5,103	5,942	5,719	7,855	7,997	57%	2%	21,501	27,513
Net profit	3,538	4,199	3,876	5,236	5,770	63%	10%	14,689	19,081
Gross margin	40.4%	39.8%	40.2%	40.9%	40.4%	0.0%	-0.5%	40.6%	40.3%
EBITA adj. margin	19.0%	19.6%	20.0%	22.6%	22.5%	3.5%	-0.1%	19.3%	21.3%
EBIT adj. margin	17.5%	18.3%	18.6%	21.4%	21.2%	3.7%	-0.2%	17.8%	20.0%
Net profit margin	12.1%	12.9%	12.6%	14.2%	15.3%	3.2%	1.0%	12.2%	13.9%
Book-to-bill	1.05x	1.01x	1.20x	1.03x	0.98x			1.06x	1.05x
Mining	1.11x	0.98x	1.25x	1.08x	0.99x			1.10x	1.07x
Rock Processing	1.05x	0.91x	1.21x	1.05x	0.96x			1.02x	1.03x
Machining	0.99x	1.07x	1.12x	0.96x	0.97x			1.03x	1.02x
Intelligent Manufacturing	0.87x	1.06x	1.30x	0.95x	0.89x			1.05x	1.04x

Source: Company, Trigon

METSO / MINING EQUIPMENT

Wyniki 3Q26: tempo wzrostu nowych zamówień przyspiesza potwierdzając szeroki cykl inwestycyjny w mining

#Sytuacja rynkowa

- Minerals: aktywność klientów pozostaje bardzo wysoka, organic order intake +24% do 1,61mld EUR, btb 1,18x, a backlog +20% do 3,9mld EUR
- Zarząd oczekuje utrzymania mocnego poziomu zamówień Minerals, który postrzegany jest jako element rozpoczętego cyklu, a nie jednorazowa kumulacja projektów
- Wysokie ceny złota i miedzi zwiększają skłonność klientów do realizacji inwestycji wymiany zużytego sprzętu i usuwania wąskich gardeł
- Pipeline dużych projektów również pozostaje dobry na kolejne sześć miesięcy, choć spółka podkreśla wysoką nieprzewidywalność momentu podejmowania przez klientów finalnych decyzji inwestycyjnych
- Zarząd ocenia, że obecny pozytywny cykl rozpoczął się już w 2025 od inwestycji w złoto, następnie rozszerzył się na miedź, a jego fundamenty są coraz mocniejsze dzięki elektryfikacji, urbanizacji oraz nowemu źródłu popytu w postaci data centers
- Aggregates: stabilny, aktywność poprawia się w Europie poza wcześniejszymi liderami z Europy Wschodniej, USA utrzymuje dobry poziom częściowo dzięki inwestycjom wokół data centers

#Koszty i marże

- Marże aftermarket zostały przejściowo obciążone skokiem kosztów frachtu po eskalacji kryzysu na Bliskim Wschodzie.
- Na części tras ceny kontenerów wzrosły dwukrotnie lub nawet trzykrotnie wskutek wyższych cen paliwa i ograniczonej dostępności mocy logistycznych
- Przy utrzymaniu kosztów frachtu na obecnym poziomie spółka uważa się za relatywnie dobrze zabezpieczoną dzięki wdrożonym podwyżkom cen, których efekt będzie stopniowo przechodził z order intake do przychodów
- Silny backlog poprawia pozycję cenową Metso w nowych kontraktach na equipment, a zarząd wskazuje, że stosuje twarde minimalne kryteria rentowności i obecny korzystny popyt przekłada się do pewnego stopnia na wyższe ceny i lepszą jakość nowych zamówień

#Outlook/guidance

- Metso oczekuje, że aktywność rynkowa zarówno w Minerals, jak i Aggregates pozostanie na obecnym poziomie przez kolejne sześć miesięcy
- Zarząd nie widzi obecnie istotnych problemów z własnymi zdolnościami produkcyjnymi po działaniach przygotowawczych rozpoczętych dwa lata temu, a w przypadku dalszego przyspieszenia rynku w 2027–28 większym wyzwaniem może być sprawność szerokiego supply chain

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Backlog	3,239	3,457	3,610	3,662	3,883	20%	6%	3,457	3,883
Aggregates	443	433	574	544	511	15%	-6%	433	511
Minerals	2,796	3,024	3,037	3,118	3,372	21%	8%	3,024	3,372
Orders received	1,264	1,501	1,555	1,462	1,614	28%	10%	5,471	6,132
Aggregates	280	307	440	333	292	4%	-12%	1,318	1,372
Minerals	984	1,194	1,115	1,129	1,323	34%	17%	4,154	4,761
Orders by aftermarket	744	731	836	809	814	9%	1%	2,999	3,190
Revenue	1,328	1,443	1,252	1,334	1,373	3%	3%	5,240	5,402
Aggregates	309	330	299	342	324	5%	-5%	1,266	1,295
Minerals	1,019	1,113	953	992	1,049	3%	6%	3,974	4,107
Sales by aftermarket	707	734	685	767	778	10%	1%	2,804	2,964
adj. EBITA	222	232	203	221	230	4%	4%	829	886
Aggregates	48	53	48	56	53	10%	-5%	195	210
Minerals	184	190	168	182	189	3%	4%	681	729
EBIT	205	184	165	185	197	-4%	6%	736	731
Aggregates	43	45	43	50	47	9%	-6%	170	185
Minerals	169	155	138	155	162	-4%	5%	616	610
OCF	266	365	78	206	136	-49%	-34%	974	785
Net debt	1,135	1,092	1,126	1,214	1,175	4%	-3%		
Book-to-bill	0.95	1.04	1.24	1.10	1.18			1.04	1.14
Aggregates	0.91	0.93	1.47	0.97	0.90			1.04	1.06
Minerals	0.97	1.07	1.17	1.14	1.26			1.05	1.16
Book-to-bill by aftermarket	1.05	1.00	1.22	1.05	1.05			1.07	1.08
Aggregates	0.98	1.12	1.05	1.01	0.91			1.04	1.02
Minerals	1.06	0.98	1.25	1.06	1.07			1.07	1.08
adj. EBITA	16.7%	16.1%	16.2%	16.6%	16.8%	0.0%	0.2%	15.8%	16.4%
Aggregates	15.5%	16.1%	16.1%	16.4%	16.4%	0.8%	0.0%	15.4%	16.2%
Minerals	18.1%	17.1%	17.6%	18.3%	18.0%	0.0%	-0.3%	17.1%	17.8%

Source: Company, Trigon

GRANGES / METALS

Wyniki 3Q26: wzrost udziałów rynkowych poprawia wolumeny, przy słabym popycie rynkowym

#Sytuacja rynkowa

- Popyt w większości rynków i regionów pozostaje relatywnie słaby, a utrzymanie wzrostu sprzedaży jest przede wszystkim efektem zdobywania udziałów rynkowych, korzystniejszego mixu oraz wzrostu znaczenia produktów dla EV i zaawansowanych zastosowań przemysłowych
- Automotive wzrósł wolumenowo o 12% r/r, głównie dzięki wzrostowi udziałów w Europie i Azji
- W Azji wzrost wolumenów automotive wyniósł 17% r/r, wspierany przez penetrację segmentu EV, wyższy content aluminium per vehicle oraz nowe zastosowania bateryjne
- Rosnąca ekspansja chińskich producentów EV, baterii i dostawców Tier 1 poza Azję stanowi nową szansę wzrostu, spółka może obsługiwać tych samych klientów zarówno w Chinach, jak i w europejskich fabrykach
- Climate control wzrósł o 22% r/r, głównie dzięki odbiciu produkcji HVAC w Ameryce Północnej, dodatkową kontrybucję stanowi popyt związany z data centers
- Zarząd wskazuje, że dynamika produkcji u klientów HVAC była zbliżona do wzrostu dostaw Gränges, co sugeruje rzeczywiste odbicie aktywności produkcyjnej
- Zarząd nie oczekuje obecnie istotnego wsparcia ze strony wzrostu całego rynku w 4Q26, zakładając, że zdecydowana większość wzrostu wolumenów w Europie i Americas będzie nadal wynikać z nowych kontraktów oraz zwiększania udziału w strukturze zakupów u obecnych klientów

#Koszty i marże

- Poprawa spreadu zwiększyła EBIT o ok. 70mln SEK r/r w 3Q26
- W 4Q26 przy utrzymaniu obecnych spreadów oczekiwany jest dodatni efekt ok. 30mln SEK r/r
- W Americas zarząd nie potwierdza możliwości dalszej poprawy EBIT/t w 2027 i wskazuje na trwające negocjacje kontraktów
- Kontrakty mają zwykle okres obowiązywania 1–3 lata, ze średnią nieco powyżej dwóch lat, co implikuje odnawianie orientacyjnie połowy portfela wolumenowego w każdym roku
- Pożar Shandong kosztował w 3Q26 ok. 30mln SEK utraconego contribution margin na niewyprodukowanych 10tys. ton industrial oraz dodatkowe 49mln SEK kosztów tolling i transportation klasyfikowanych jako one-off
- W 4Q26 zarząd oczekuje podobnej utraty wolumenów oraz ok. 50mln SEK dodatkowych kosztów transportu i tolling, czyli nieco więcej niż wcześniejsze założenie 40mln SEK na kwartał
- Alternatywny supply chain w Azji zwiększył working capital o ok. 300mln SEK, przede wszystkim przez wyższe zapasy WIP i dłuższy czas transportu, a normalizacja powinna nastąpić po przywróceniu zakładu do pełnej sprawności
- Niższe ceny aluminium poprawiły cash flow w 3Q26 o ok. 150mln SEK, a przy utrzymaniu poziomu cen z października spółka oczekuje kolejnego dodatniego efektu ok. 150mln SEK w 4Q26 i dodatkowego wsparcia na początku 1Q27.

#Outlook/guidance

- W 4Q26 spółka oczekuje mid-single-digit wzrostu wolumenów w Americas i Europie, głównie dzięki poprawie udziałów rynkowych, bez zakładania wyraźnego odbicia popytu bazowego
- W Azji pożar Shandong ponownie ograniczy wolumeny o ok. 10 tys. ton

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Volume (kt)	153.4	152.4	159.8	167.1	154.5	2%	1%	616.5	633.8
Gränges Americas	59.7	58.4	62.3	65.2	63.4	5%	9%	239.2	249.3
Gränges Asia	48	49.3	46.4	51.6	42.3	-10%	-14%	198.1	189.6
Gränges Europe	45.7	44.8	51.1	50.3	48.8	10%	9%	179.4	195
Net sales	6933	7222	8237	9682	9485	31%	31%	28362	15459
Gränges Americas	3322	3483	4120	4890	4966	50%	43%	13247	17459
Gränges Asia	1694	1769	1743	2136	1849	1%	5%	7163	7497
Gränges Europe	1917	1970	2374	2656	2669	28%	35%	7951	9669
adj. EBITDA	605	582	666	792	814	28%	40%	2466	1248
adj. EBIT	398	373	459	580	596	46%	60%	1616	832
Gränges Americas	284	278	378	449	490	52%	76%	1175	1595
Gränges Asia	94	62	51	81	71	-12%	15%	341	265
Gränges Europe	65	89	73	87	75	60%	-16%	275	324
Net debt	3825	4067	4584	5148	4987	20%	23%		
OCF	426	202	-221	-161	473			1341	293
Adj EBIT (kSEK/t)	2.59	2.45	2.87	3.47	3.86	43%	58%	2.62	1.31
Gränges Americas	4.76	4.76	6.07	6.89	7.73	45%	62%	4.91	6.40
Gränges Asia	1.96	1.26	1.10	1.57	1.68	-3%	33%	1.72	1.40
Gränges Europe	1.42	1.99	1.43	1.73	1.54	45%	-23%	1.53	1.66

Source: Company, Trigon

KONGSBERG / RYNEK DEFENCE

Kontrakt 700 mln NOK na stanowiska uzbrojenia PROTECTOR dla polskich K2

- Kongsberg podpisał 22 października umowę z Hyundai Rotem o wartości ~700 mln NOK (~280 mln PLN);
- Zamówienie obejmuje dostawy zdalnie sterowanych stanowisk uzbrojenia PROTECTOR RS4 dla polskich pojazdów w ramach programu K2;
- Systemy będą instalowane na trzech wariantach platformy: K2 MBT, K2 ARV (wozy zabezpieczenia technicznego) oraz K2 CEV (wozy inżynierskie);
- Rozpoczęcie dostaw do integracji zaplanowano na wiosnę 2027;
- Kontrakt obejmuje również pakiet wsparcia logistycznego, początkowe dostawy części zamiennych i szkolenia.

ICEYE / NOKIA / RYNEK SPACE

List intencyjny z ukraińskim MON w sprawie suwerennej łączności satelitarnej

- ICEYE i Nokia podpisały 22 października list intencyjny z Ministerstwem Obrony Ukrainy dotyczący zbadania możliwości rozwoju suwerennej łączności satelitarnej;
- Inicjatywa bazuje na ogłoszonym 1 października partnerstwie firm dotyczącym szerokopasmowych systemów satelitarnych LEO dla klientów rządowych i obronnych;
- Państwa wdrażające system mają posiadać satelity, segment naziemny i terminale oraz zachować pełną kontrolę nad infrastrukturą opartą na europejskiej technologii;
- Rozwiązanie ma zapewniać wysoką przepustowość i niskie opóźnienia nad priorytetowymi obszarami operacyjnymi, uzupełniając istniejące sieci wojskowe i komercyjne;
- Partnerstwo łączy doświadczenie ICEYE w realizacji suwerennych misji satelitarnych z kompetencjami Nokii w bezpiecznych sieciach, obejmie integrację satelitów, infrastruktury naziemnej i terminali;
- Pierwsze satelity telekomunikacyjne wspólnego programu mają zostać wyniesione w 2028 roku, termin ten nie stanowi potwierdzonego harmonogramu wdrożenia dla Ukrainy;
- Dla ukraińskiej inicjatywy nie ujawniono liczby satelitów, wartości projektu, źródeł finansowania ani terminów dostaw, współpraca pozostaje na etapie listu intencyjnego;
- ICEYE wspiera Ukrainę od 2022 roku, dotychczas poprzez dostarczanie danych z satelitów radarowych;
- Osobno PAP przywołuje analizę LeoLabs: rosyjski Kosmos-2612 wykonywał manewry wokół ICEYE-X36, zbliżając się na ~500 m, dokładny minimalny dystans pozostaje niepewny;
- Według LeoLabs faza bliskiego zbliżenia zakończyła się, analiza nie wykazała próby uszkodzenia lub unieszkodliwienia satelity ICEYE.

RYNEK KOLEJOWY

Pesa ma umowę o współpracy z indyjskim Jupitel Wagons m.in. w produkcji lokomotyw

- Umowa zakłada transfer technologii oraz wspólną produkcję lokomotyw i pojazdów pasażerskich w Indiach.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

SKANSKA

Spółka sprzedaje projekt mieszkań na wynajem TingsParken w Göteborgu za ok. 380 mln SEK

- Skanska sprzedała grupie Folksam (za pośrednictwem KPA Pension) samodzielnie realizowany projekt mieszkań na wynajem TingsParken w rejonie GoCo w Mölndal (Göteborg) za ok. 380 mln SEK;
- Transakcja zostanie ujęta w wynikach segmentu Commercial Property Development w 4Q26, natomiast jej zamknięcie nastąpi po ukończeniu projektu, planowanym na 1Q29;
- Projekt obejmuje 128 mieszkań oraz lokal usługowy o pow. ok. 190 m²., o łącznej powierzchni najmu nieco ponad 7.7 tys. m kw. Inwestycja składa się z trzech budynków (6–9 kondygnacji), docelowo z klasą energetyczną B oraz certyfikatem Miljöbyggnad Silver.

BIOTECH

SYNEKTIK (SNT PW; HOLD; TP PLN 377)

Umowa na dostawy materiałów zużywalnych da Vinci za maks. 10,5mln PLN.

- Synektik zawarł ze Szpitalem Uniwersyteckim w Krakowie 24-miesięczną umowę na dostawy materiałów zużywalnych do systemu da Vinci o maksymalnej wartości 10,5mln PLN netto.

MEDICALGORITHMICS

Zarząd prowadzi rozmowy z potencjalnym inwestorem strategicznym, w planach emisje akcji

- Zgodnie z decyzją zarządu pierwsza emisja – z wyłączeniem prawa poboru – zakłada emisję do 1 mln akcji serii S po cenie nie niższej niż 33 PLN za akcję;
- Druga emisja, z zachowaniem prawa poboru, przewiduje emisję do 1 mln akcji serii R po cenie 20 PLN za akcję.

OTHER INFORMATION

ASTARTA HOLDING: Spółka sprzedała 71,5 tys. ton cukru w 3Q26, +14% r/r (YTD +17% r/r)

- Wolumen sprzedaży pszenicy spadł w 3Q26 do 9,4 tys. ton w porównaniu do 198,3 tys. ton rok wcześniej;
- Wolumen sprzedaży kukurydzy wyniósł 9,7 tys. ton wobec 0,7 tys. ton rok wcześniej.

ODLEWNIE POLSKIE: Otrzymanie zamówienia od podmiotu wchodzącego w skład PGZ na wykonanie korpusów pocisków w technologii ADI

- Łączna wartość zamówienia wynosi 28,78mln PLN brutto;
- Termin realizacji zamówienia: październik 2026 roku – maj 2027 roku.

TALEX: Uzyskanie kolejnych zamówień od Erste Bank Polska

- Łączna wartość zamówień w okresie od dnia 6 maja 2026 roku do 22 października 2026 roku wynosi 5,5mln PLN netto.

ZUK STĄPORKÓW: W wyniku wezwania na akcje spółki zawarto transakcje dotyczące 5,2mln walorów

- Akcje były nabywane po cenie 5 PLN za papier.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 2,2 tys. akcji @ 5,06 PLN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

CPD

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Macieja Droboń z 1,70% (870 tys. akcji, 5,47% kapitału zakładowego) do 1,70% (270 tys. akcji, 1,70% kapitału zakładowego) głosów.

BLOCK TRADES

4MASS

Wolumen: 100 tys. @ 3,60
% kapitału: 0,42

DIGITAL NETWORK

Wolumen: 901,8 tys. @ 290,00
% kapitału: 19,75

MEDICALGORITHMICS

Wolumen: 24,1 tys. @ 27,00
% kapitału: 0,23

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ERG: Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia zarządu do nabycia do 24,9 tys. akcji własnych

- Akcje stanowią 2,84% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu;
- Na ten cel spółka ma przeznaczyć kwotę o 3,2mln PLN;
- Akcje będą nabywane po cenie nie niższej niż 0,01 PLN i nie wyższej niż 200 PLN za papier;
- Termin trwania skupu akcji własnych wynosić będzie 60 miesięcy.

MEDICALGORITHMICS: Zwołanie NWZA na dzień 18 listopada 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować w sprawie zmian w składzie RN.

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, CTPNV	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	RICT	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	Buy	165.0	130.5	26%	17,037	10.2	9.0	8.0	1.3	1.2	1.2	13%	14%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.4	15%	45,412	12.0	8.7	8.2	1.8	1.6	1.5	15%	19%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	163.8	18%	24,234	11.6	9.1	8.0	1.2	1.1	1.1	11%	13%	14%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	33.3	-4%	23,207	18.2	12.0	11.4	2.1	1.9	1.7	11%	15%	15%	—
Erste Group	EBS	Buy	128.6	104.7	23%	42,981	10.9	9.8	9.1	1.6	1.5	1.4	15%	15%	15%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	119	6%	15,548	11.0	11.2	10.3	1.6	1.6	1.5	15%	14%	15%	59
ING	ING	Sell	420.0	443.0	-5%	57,634	14.1	12.2	10.4	2.8	2.6	2.4	20%	21%	23%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	993.5	14%	188,814	11.3	10.6	10.2	1.5	1.5	1.4	13%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,408.5	-15%	59,929	15.7	13.1	11.3	2.4	2.1	1.9	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	22	-12%	26,689	18.1	11.9	10.5	2.2	1.9	1.8	12%	16%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	193.3	0%	98,776	14.5	13.6	13.1	3.1	3.0	2.9	21%	22%	22%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	40,350.0	23%	11,298	9.3	7.9	7.6	1.7	1.6	1.5	19%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	256.4	12%	67,297	11.5	10.1	9.2	1.9	1.8	1.7	17%	18%	18%	—
PKO BP	PKO	Hold	123.0	112.4	9%	140,500	12.8	10.6	9.5	2.3	2.1	2.0	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	757.6	4%	77,419	14.8	12.4	10.8	2.2	2.1	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	354.2	33%	6,922	5.8	5.5	5.1	1.1	1.0	0.9	20%	18%	17%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	72.7	3%	62,795	10.2	9.7	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	136.0	119.0	14%	288	—	—	15.6	5.7	45.8	5.3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	180	147.0	22%	2,573	10.5	11.5	11.3	7.0	7.4	7.1	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.3	27%	202	9.9	9.1	8.0	6.0	5.2	4.6	4%	5%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	65.0	59.0	10%	60,060	29.0	21.9	17.9	15.6	12.8	10.9	3%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	20.1	4%	507	10.5	10.0	9.8	4.8	4.6	4.3	5%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	8.5	9.6	-12%	2,117	30.2	11.6	10.6	5.0	5.0	4.8	1%	1%	3%	80
Answer.com	ANR	Buy	29.5	23.5	26%	447	14.6	11.5	9.7	7.5	6.6	5.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	48.5	34%	2,837	6.9	6.6	5.0	6.9	6.3	4.7	5%	10%	14%	—
Artifex Mundi	ART	Buy	27.0	19.3	40%	233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asbis	ASB	Hold	180.0	153.9	17%	8,541	13.2	10.4	9.7	9.3	7.7	7.0	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	171.9	14%	3,659	28.1	25.4	21.4	13.3	12.0	10.3	1%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	87.8	7%	2,934	18.2	17.0	15.1	13.1	12.1	11.0	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	246.0	-7%	20,418	24.1	22.4	21.1	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	78.4	3%	4,069	18.4	15.6	14.1	10.2	9.1	8.2	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	61.4	30%	2,656	6.0	6.0	5.6	7.6	6.8	6.1	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	34.5	27.5	25%	3,592	13.2	11.2	9.9	9.2	7.9	7.0	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.0	—	1,788	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	5,900.0	12%	19,476	19.9	17.5	16.1	12.4	10.7	9.1	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	63	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	23.1	65%	446	—	7.9	3.6	14.1	3.9	1.7	0%	0%	10%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	704.0	28%	17,973	23.7	20.0	16.7	14.2	11.9	9.8	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	57.9	90%	368	—	9.3	—	—	5.4	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	269.0	21%	26,876	42.7	28.7	8.7	36.9	23.1	5.8	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	19.5	99%	1,051	7.5	108.6	35.1	56.9	16.7	11.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,370	1%	737,046	23.6	21.0	27.1	8.5	7.9	8.6	3%	3%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.4	-3%	525	150.4	8.0	7.0	21.3	3.1	2.9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	370	21%	266	6.8	15.9	67.6	3.4	5.8	9.1	11%	14%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	830.0	13%	2,909	123.3	56.3	37.3	51.6	29.2	18.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	19.5	24%	4,351	47.0	25.0	12.0	6.9	6.2	4.9	5%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	110.0	106.0	4%	2,085	26.3	15.1	12.7	13.3	9.1	7.8	3%	4%	5%	—
CSG	CSG	Buy	22.0	13.8	59%	13,830	13.0	9.7	8.2	8.0	6.3	5.2	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	18.5	12.8	45%	6,405	5.9	3.6	3.5	8.9	6.4	6.5	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	195.1	18%	3,615	55.3	23.3	17.8	17.3	12.3	9.8	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	21.5	17.4	23%	11,138	20.1	14.5	11.5	6.9	6.3	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	90.7	12%	1,070	29.2	24.1	19.0	17.7	14.7	11.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	10.0	8.4	19%	3,943	8.7	8.0	7.9	8.1	7.6	7.4	9%	9%	10%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	157.7	15%	5,323	20.4	16.7	14.4	10.0	8.7	7.7	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	375.0	319.0	18%	1,457	23.3	17.3	13.6	10.8	8.7	7.4	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	39.6	2%	38,785	22.8	18.2	15.4	14.0	11.2	9.3	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	240.0	19%	6,192	8.8	8.2	7.5	7.5	6.7	5.9	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	31%	2,204	15.0	7.0	4.2	9.2	6.2	4.1	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Buy	30.0	23.7	27%	283	—	43.6	13.8	8.6	5.0	4.8	0%	4%	2%	—
Enea	ENA	Buy	25.8	21.8	18%	11,548	4.9	5.1	6.3	3.9	4.5	5.3	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	49.4	48%	867	—	13.5	12.4	4.3	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.2	—	721	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	27.8	8%	77	12.8	10.5	9.7	7.3	6.2	5.6	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35	29	21%	614	9.9	8.3	7.4	6.8	5.8	5.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	13,170	2%	2,454,888	8.4	8.0	6.3	5.8	5.0	3.7	4%	4%	5%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	107.4	-21%	4,508	18.8	17.6	17.3	15.4	14.0	13.5	3%	3%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	54.9	13%	3,783	14.1	12.5	11.8	9.8	8.6	7.8	6%	6%	6%	—
GTC	GTC	Buy	3.0	2.4	26%	1,367	—	89.4	18.9	49.8	24.7	20.3	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	24.4	31%	691	2.8	3.2	3.7	1.6	2.0	2.5	68%	36%	32%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	173.5	-29%	277,404	21.7	20.5	19.3	8.3	8.2	8.0	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	56.2	5%	175,281	24.3	22.2	20.3	13.5	12.4	11.3	3%	4%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,022.0	21%	14,480	13.8	11.8	10.5	9.7	8.4	7.4	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	18.4	14%	11,592	17.5	13.7	12.5	6.2	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	30.2	—	3,543	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,240.0	13%	12,227	17.2	15.1	12.3	11.0	10.1	8.9	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	296.7	18%	59,340	7.7	8.3	9.5	4.6	4.8	5.1	1%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	27,240	3%	50,631	18.8	16.9	14.9	9.1	8.0	7.1	3%	4%	4%	—
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	8	91%	2,358	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	8	—	155	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	270.0	20%	499	0.8	4.0	2.9	1.3	2.9	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	53.4	18%	558	4.7	6.7	—	3.2	4.0	—	86%	87%	0%	—
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.3	19%	1,244	9.9	10.0	8.6	6.4	6.6	5.4	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	130.0	110.0	18%	2,639	9.4	6.3	4.9	10.8	9.1	7.6	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	420.5	2%	1,477	15.3	13.7	13.2	10.1	9.1	8.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	86.0	95.6	-10%	7,364	27.6	17.0	12.8	7.6	6.1	5.1	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,820.0	12%	3,623	8.4	7.2	6.6	4.2	3.8	3.4	7%	7%	7%	71
Molecule	MOC	Buy	11.4	6.0	90%	148	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	35	48%	1,446	5.7	5.4	5.1	6.3	6.0	5.5	14%	14%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	120.2	46%	14,363	25.1	16.3	13.2	6.0	5.0	4.0	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	705.0	15%	3,273	15.6	13.9	12.5	8.5	7.6	6.8	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	8.2	10%	445	30.8	27.6	22.2	8.5	7.1	6.2	4%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	103.4	55%	1,168	12.8	11.4	10.3	8.0	7.5	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Buy	19.0	16.0	19%	21,024	18.1	16.0	13.5	5.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	152.5	14%	177,020	6.5	7.8	8.9	3.5	4.0	4.6	5%	5%	6%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	62.9	24%	1,274	12.1	10.8	9.2	5.3	4.3	3.8	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.3	—	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	126.4	—	63,200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.0	—	199	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	48.1	5%	27,770	17.9	16.1	14.6	8.0	7.3	6.7	—	—	—	57

*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	
PGE	PGE	Hold	18.8	16.7	12%	37,459	6.7	9.6	9.6	4.5	5.9	5.9	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	400	244.0	64%	1,627	9.7	9.2	8.3	5.9	5.3	4.8	7%	10%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	53.7	22%	4,147	41.2	39.2	23.8	12.9	12.4	5.5	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.6	51%	2,005	12.8	10.8	9.9	5.3	3.7	3.0	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.6	77%	122	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	122.0	48%	1,775	7.7	7.9	7.5	5.2	5.1	4.5	6%	6%	7%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	1,011.4	50%	47,323	30.9	21.6	15.8	17.2	12.1	8.9	1%	1%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	29.9	34%	3,239	8.1	6.7	5.9	7.8	6.9	6.2	0%	9%	11%	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	17.7	90%	409	—	14.1	33.1	—	6.7	10.8	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	634.9	18%	344,994	40.5	29.4	23.4	22.3	17.0	13.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	205.7	130.6	58%	414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	35	17.9	95%	339	—	20.3	11.2	8.1	6.0	4.5	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.4	20%	1,052	12.4	10.6	10.4	7.4	6.4	6.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	377.6	336.0	12%	2,866	16.1	13.9	12.7	11.0	9.1	8.1	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	11.7	9.7	21%	16,930	7.3	7.0	7.3	5.7	5.8	6.0	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102	92.1	11%	596	13.1	10.0	7.0	8.1	6.2	4.3	11%	8%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	66.8	27%	1,534	16.4	11.1	7.3	8.2	4.7	2.6	5%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.5	11.5	9%	848	9.3	8.6	7.7	7.4	6.8	6.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	259.0	—	357,420	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	159.8	14%	1,254	4.3	13.3	10.3	3.9	6.5	5.6	4%	2%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	156.0	123.8	26%	2,751	23.7	18.5	15.0	17.0	13.2	10.5	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	566.0	31%	569	56.6	29.0	16.2	19.3	15.2	9.5	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	189.7	157.0	21%	1,649	15.2	15.5	13.4	8.6	8.6	7.6	2%	2%	3%	—
VRG	VRG	Buy	6.6	5.4	22%	1,266	10.6	9.2	8.4	5.2	4.7	4.4	1%	4%	5%	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.5	13%	1,712	11.5	15.4	13.6	6.0	5.2	5.0	17%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	11.2	-34%	207	13.6	12.7	13.0	4.1	4.3	4.1	5%	0%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	9.8	—	1,010	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	155.7	135.4	15%	15,919	9.9	11.6	10.0	6.5	7.4	6.0	3%	8%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	65.8	—	194	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.7	4%	31,824	25.2	19.5	15.7	8.9	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. | 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.