

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS**MBANK:** Mocne wyniki za 3Q'26 ale zysk netto obciążony rezerwami na UOKiK [pozytywne]**ŻABKA GROUP:** Wyniki 3Q26: solidna poprawa marży brutto w otoczeniu słabszego LFL [lekko pozytywne]**BUDIMEX:** Wyniki 3Q26: EPS 6% powyżej konsensusu pomimo dowiązania 113mln PLN rezerw, ponad 0.5mld PLN FCF [pozytywne]**KRUK:** Wyniki 3Q26: gorsze spłaty uderzyły w saldo rewaluacji i efektywność kosztową, niska dynamika ERC kw/kw [neutralne]**FINANCIALS****PKO BP / BANCA TRANSILVANIA:** PKO BP podpisał porozumienie o współpracy z Banca Transilvania i planuje kolejne partnerstwa zagraniczne w 2027**BANK MILLENNIUM:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26**ALIOR BANK:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26**XTB:** Spółka pozyskała licencję KNF na zarządzanie portfelami instrumentów finansowych**CONSUMER****JERONIMO MARTINS:** Spółka rewiduje pierwotne plany ekspansji na Słowacji**ASBIS / SK HYNIX:** Rekordowe wyniki SK Hynix potwierdzają silny popyt na pamięci dla infrastruktury AI**TMT****ORANGE POLSKA:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [neutralne]**CYFROWY POLSAT:** Podpisanie umowy partnerskiej z YouTube dotyczące programów z biblioteki TV Polsat**ASSECO SEE:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26: poprawa dynamiki backlogu w płatnościach, dalsze ograniczenia kosztów w 2027 roku [neutralne]**GAMING****BLOOBER TEAM:** Silent Hill 1 Remake z potencjalną premierą w 2027 r.**ROBLOX:** Short seller kwestionuje safety reset i trwałość growth**INDUSTRIALS****SAAB:** Partnerstwa z CAE, IMP i Magellan Aerospace dotyczące produkcji i wsparcia Gripenów w Kanadzie**GRUPA KĘTY:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [neutralne]**CREOTECH QUANTUM:** Podsumowanie Investor Day z 27 października 2026 [neutralne]**SCANWAY:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - PAP Biznes**ARLEN:** Podpisanie umowy na dostawę poncz przeciwdeszczowych w latach 2026-2027**EXOSENS / DEFENCE:** Trading update 3Q26: rozbudowa mocy przyspiesza sprzedaż, a miks obciąża marżę**WARTSILA / ENERGY EQUIPMENT:** Wyniki 3Q26: silny popyt i polityka cenowa wspierają dalszą poprawę rentowności**ALFA LAVAL / HVAC:** Wyniki 3Q26: rekordowe zamówienia i odbudowa marż**ASSA ABLOY / BUILDING PRODUCTS:** Wyniki 3Q26: mocny rynek komercyjny wspiera dalszą poprawę rentowności**HANZA / ELECTRONICS MAN. SERV.:** Wyniki 3Q26: integracja BMK stopniowo poprawia marżę i perspektywy wzrostu**INFICON / SEMI EQUIPMENT:** Wyniki 3Q26: przyspieszenie wzrostu w półprzewodnikach, podwyższenie guidance**RYNEK DEFENCE / POLSKA:** Polska gospodarzem europejskiego centrum serwisowego pocisków PAC-3**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Podpisanie umowy o wartości ok. 195 mln PLN netto z PSE**POLIMEX MOSTOTAL:** Aneks do umowy na budowę przyłącza lądowego dla MFW Baltica-2**MURAPOL:** Zaliczka na poczet dywidendy za 2026 rok w wysokości 2.94 PLN na akcję**TORPOL:** Konsorcjum Torpolu ma ugodę z PKP PLK, Miastem Łódź i PKP dotyczącą kontraktu „Łódź Fabryczna” o wartości 71mln PLN [pozytywne]**MIRBUD:** Guidance na FY27E [pozytywne]**TRAKCJA:** Podpisanie umowy na budowę obwodnicy Sztumu w ciągu drogi nr 55**UNIBEP:** Polubowne zakończenie umowy z WAT na budowę budynku dydaktycznego**RYNEK INFRASTRUKTURY:** Uzyskanie pozwolenia na budowę Portu Polska planowane na grudzień 2026 r.**BIOTECH****MEDICALGORITHMICS:** Zawarcie umowy o strategicznej współpracy z singapurską Care Vision Health Care

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

MBANK (MBK PW; SELL; TP PLN 1,200)

Mocne wyniki za 3Q'26 ale zysk netto obciążony rezerwami na UOKiK [pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Net interest income	2 511	2 482	2 391	2 453	2 673	6%	9%	2 555	2 580
Net F&C result	580	543	576	569	594	2%	4%	581	580
Other income	88	34	127	105	-17	-	-	65	61
Total revenues	3 179	3 060	3 094	3 127	3 250	2%	4%	3 201	3 221
Operating costs	-929	-1 012	-1 174	-950	-946	2%	0%	-955	-967
Operating profit	2 250	2 048	1 920	2 177	2 304	2%	6%	2 246	2 254
Net provisions	-662	-638	-177	-260	-339	-49%	30%	-312	-279
Net profit	837	1 041	953	1 060	1 085	30%	2%	1 091	1 097
NIM	4,05%	3,82%	3,49%	3,43%	3,64%			3,46%	
CoR ex. CHF	0,60%	0,75%	0,29%	0,36%	0,66%			0,60%	
C/I	29,2%	33,1%	37,9%	30,4%	29,1%			29,8%	
Loans	135,3	135,6	140,6	148,5	158,1	16,9%	6,5%	153,7	
Assets	261,5	280,3	290,5	304,4	307,4	17,5%	1,0%	310,2	
Deposits	214,0	229,1	237,1	248,5	254,7	19,0%	2,5%	253,2	
P/E12M trailing	17,3	17,0	15,9	15,5	14,6				
P/BV	3,0	2,8	2,7	2,6	2,4				
ROE 12M	19%	18%	19%	18%	18%				

Source: company data, PAP, Trigon

ZABKA GROUP (ZAB PW; HOLD; TP PLN 33)

Wyniki 3Q26: solidna poprawa marży brutto w otoczeniu słabszego LFL [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Sales to end customers	8,517	7,867	7,411	9,205	9,564	12%	4%	9,587	
Żabka Polska	8,132	7,456	6,972	8,701	9,042	11%	4%	9,087	
New Growth Engines	385	411	439	504	521	35%	3%	500	
LFL Żabka	4.5%	4.8%	3.2%	4.0%	3.5%	-1.0pp	-0.5pp	5.0%	
Revenues	7,440	6,922	6,565	8,101	8,463	14%	4%	8,424	8,430
Direct gross profit	1,514	1,445	959	1,545	1,776	17%	15%	1747	
adj. EBITDA	1,278	1,134	674	1,228	1,489	17%	21%	1447	1,440
EBITDA	1,226	1,104	648	1,163	1,438	17%	24%	1419	
EBIT	743	604	145	641	900	21%	41%	884	879
Net financial costs	-151	-216	-210	-219	-223	-	-	-205	
Net profit	459	527	-73	322	528	15%	64%	536	
adj. Net profit	505	354	-51	366	572	13%	56%	559	521
Direct Gross Margin (StEC)	17.8%	18.4%	12.9%	16.8%	18.6%	0.8pp	1.8pp	18.2%	
Gross Margin (Revenues)	20.3%	20.9%	14.6%	19.1%	21.0%	0.6pp	1.9pp	20.7%	
SG&A ratio (StEC)	9.1%	10.9%	11.0%	9.7%	9.1%	0.1pp	-0.6pp	9.0%	
adj. EBITDA margin (StEC)	15.0%	14.4%	9.1%	13.3%	15.6%	0.6pp	2.2pp	15.1%	
EBITDA margin	16.5%	15.9%	9.9%	14.4%	17.0%	0.5pp	2.6pp	16.8%	17.1%
EBIT margin	10.0%	8.7%	2.2%	7.9%	10.6%	0.7pp	2.7pp	10.5%	10.4%
Net profit margin	6.2%	7.6%	-	4.0%	6.2%	0.1pp	2.3pp	6.4%	6.2%
OCF	1,148	699	571	1,908	1,302				
FCF	639	-64	28	1,214	736				
Net debt	8,108	8,370	8,843	7,974	8,113	0%	2%		
adj. ND/EBITDA	2.1	2.1	2.1	1.8	1.8	-0.3	0.0		
adj. ND/EBITDA (pre-IFRS 1€	1.0	1.0	1.1	0.7	0.7	-0.3	0.0		
P/E12M trailing	42.6	30.0	28.7	25.7	24.3				
adj. P/E12M trailing	33.7	31.6	30.8	27.0	25.6				
EV/EBITDA 12M trailing	10.9	10.3	10.2	9.6	9.2				
adj. EV/EBITDA 12M trailing	10.2	9.9	9.8	9.2	8.8				

Source: Company, Trigon

#Adjustments

- Na poziomie EBITDA wyniosły 51mln PLN, w tym 36mln PLN ESOP;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	160,194	0.9%	2%	41%
WIG20	4,238	1.0%	1%	39%
mWIG40	10,917	1.0%	4%	33%
sWIG80	30,557	0.5%	0%	3%
PX (Prague)	2,638	1.5%	-2%	12%
BUX (Budapest)	146,630	1.9%	-2%	38%
BET (Bucharest)	34,412	0.0%	11%	51%
BIST30 (Istanbul)	13,935	-0.1%	-11%	17%
DAX	25,591	0.7%	1%	5%
FTSE 100	10,687	-0.8%	0%	10%
STOXX Europe 600	644	0.5%	1%	12%
S&P 500	7,723	0.6%	1%	12%
NASDAQ 100	29,651	1.3%	-2%	14%
Nikkei 225	64,063	1.7%	-3%	28%
Shanghai Comp	3,670	-1.3%	-4%	-8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.9%	-4.1	-5.2	114.3
PL 10Y bond yield	6.4%	-4.3	1.9	100.6
CZ 10Y bond yield	5.4%	-1.5	-2.0	101.2
HU 10Y bond yield	5.6%	-5.0	-12.0	-116.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-0.8	-34.3	7.6
WIBOR 3M	3.9%	1.0	5.0	-58.0
EURIBOR 3M	2.6%	-2.8	3.1	56.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.96	0.2%	3.0%	8%
EUR/PLN	4.40	0.1%	0.7%	3.9%
EUR/USD	1.11	-0.1%	-2.2%	-4.6%
GBP/PLN	5.26	0.0%	-3.2%	-8.4%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-1.1%	-3.8%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-0.8%	-9.1%
RON/PLN	0.82	-0.1%	0.6%	1.1%
CNY/PLN	0.59	-0.2%	-3.6%	-13.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,059	0.9%	-5%	1%
Silver (USD/toz)	53.9	-1%	-11%	15%
Copper (USD/t)	14,475	1.0%	-1%	31%
Zinc (USD/t)	3,842	0.7%	-1%	26%
Molybdenum (USD/lb)	33.0	0.0%	-2%	34%
Iron ore (USD/t)	91	-0.1%	-7%	-14%
HCC (USD/t)	267	0.1%	1%	22%
HRC EU (EUR/t)	750	0.0%	1%	26%
Brent crude oil (USD/bbl.)	115.8	1.7%	10%	80%
CO2 (EUR/t)	88.1	-0.2%	1%	10%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	96.5	0%	35%	208%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	155	0.8%	21%	80%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	575	-0.2%	5%	34%
Shanghai Freight Index	3,681	0.0%	0%	181%

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Wyniki 3Q26: EPS 6% powyżej konsensusu pomimo dowiązania 113mln PLN rezerw, ponad 0.5mld PLN FCF [pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	2,462	3,030	1,497	2,734	2,827	15%	3%	2,722	2,749
Construction	2,262	2,777	1,256	2,503	2,546	13%	2%	2,488	
Services	226	272	248	266	274	21%	3%	244	
Eliminations & other	-26	-20	-7	-36	7	-	-	-10	
Gross Profit	305	505	207	371	317	4%	-15%	326	
Other operating items, net	21	8	7	-37	6	-69%	-	0	
EBITDA	255	444	160	263	268	5%	2%	263	267
adj. EBITDA	234	435	153	300	262	12%	-13%	262	
EBIT	208	383	104	205	207	0%	1%	208	209
Construction	190	342	82	175	171	-10%	-2%		
Services	18	41	22	31	36	96%	17%		
Eliminations & other	-1	0	0	0	0	-	-	208	
Net financial income	11	6	13	4	11	5%	173%	0	
Net profit	171	307	86	163	182	7%	12%	167	172
adj. Gross Margin	12.3%	16.2%	7.8%	11.5%	15.2%	2.9pp	3.7pp		
Gross Margin	12.4%	16.7%	13.9%	13.6%	11.2%	-1.2pp	-2.4pp	12.0%	
Construction	12.3%	16.1%	13.3%	13.1%	10.4%	-1.8pp	-2.7pp	11.5%	
adj. Construction	12.2%	15.5%	6.1%	10.9%	14.9%	2.7pp	4.0pp		
Services	14.8%	22.9%	16.6%	16.2%	18.9%	4.1pp	2.6pp	17.0%	
Backlog (PLNb)	16.2	16.2	18.8	17.9	17.3	7%	-3%	17.2	
OCF	112	883	-23	-441	669	500%	-	250	
FCF	21	692	-81	-504	563	+	-	170	
Net Debt	-1,708	-2,459	-2,466	-1,027	-1,593			-1,197	
P/E 12M trailing	31.0	25.3	26.3	26.0	25.6				
EV/EBITDA 12M trailing	18.7	15.2	15.1	15.9	15.3				
EBITDA margin	10.4%	14.6%	10.7%	9.6%	9.5%	-0.9pp	-0.1pp	9.7%	9.7%
EBIT margin	8.4%	12.6%	7.0%	7.5%	7.3%	-1.1pp	-0.2pp	7.6%	7.6%
Construction	7.7%	11.3%	5.5%	6.4%	6.0%	-1.7pp	-0.4pp		
Services	8.1%	15.1%	8.7%	11.6%	13.2%	5.1pp	1.6pp		
Net profit margin	6.9%	10.1%	5.8%	6.0%	6.5%	-0.5pp	0.5pp	6.2%	6.3%

Source: Company, Trigon

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2011	2540.9	2570.1	2499.6	78%
WIG20	1613.9	2056.0	2076.2	2062.3	78%
WIG40	323.1	381.4	392.8	356.8	82%
sWIG80	55.0	58.7	58.7	60.1	94%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	410	ACP	111.3	DIG	3.8
PEO	332.3	XTB	76.6	ELT	3.1
ALE	270.5	ASB	54.3	SCP	2.8
PKN	263.7	BFT	40.4	BCX	2.4
KGH	192.5	MIL	32.8	SCW	2.2
PZU	175.5	TPE	30.4	UNT	2.1
DNP	148.2	MDV	18.3	STX	2.0
LPP	128.5	BHW	14.9	TOR	1.9
EBP	122.1	TXT	12.0	COG	1.7
PCO	75.2	ING	9.2	SLV	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	221%	BHW	370%	SCP	547%
PEO	211%	TXT	351%	IMC	508%
EBP	183%	ACP	302%	WWL	491%
PZU	162%	MIL	205%	ELT	342%
ALR	159%	GPP	169%	BCX	292%
MBK	146%	SLV	167%	CLN	233%
BDX	142%	RBW	164%	STX	225%
PKN	138%	COG	156%	KGH	213%
LPP	125%	ING	156%	DCR	201%
DNP	119%	MBR	154%	WLT	188%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
MBK	1,485	4.7%	LPP	26,680	-1%
PKO	115	3.6%	PKN	153	-1.0%
ALR	135	3.4%	DNP	39	-0.8%
EBP	770	2.6%	PGE	16	-0.6%
PEO	263	2.2%	TPE	9	-0.4%
Best	mWIG40		Worst		
MIL	23.7	5.8%	SLV	17.2	-5%
PXM	7.8	4.4%	TXT	37.7	-4.1%
APR	28.5	2.9%	GPP	54.9	-1.8%
ASB	165.2	2.1%	GPW	108.3	-1.5%
COG	5.1	1.7%	XTB	139.5	-1.3%
Best	sWIG80		Worst		
BCX	72.9	7.5%	IMC	21.2	-8%
ELT	67.0	7.2%	AMB	19.0	-5.9%
DAT	108.8	4.4%	SLV	17.2	-4.6%
DCR	84.9	3.9%	UNT	158.4	-2.8%
ARL	22.8	3.4%	AGO	12.3	-2.8%

KRUK (KRU PW; BUY; TP PLN 470)

Wyniki 3Q26: gorsze spłaty uderzyły w saldo rewaluacji i efektywność kosztową, niska dynamika ERC kw/kw [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Cash collections	1,011	999	971	1,039	960	-5%	-8%	960	
Revenues	803	788	783	789	727	-9%	-8%	713	722
o/w Poland	367	421	346	391	348	-5%	-11%		
o/w Romania	153	131	148	73	89	-42%	22%		
o/w Italy	166	165	177	213	186	12%	-13%		
o/w Spain	104	93	98	101	89	-14%	-12%		
Other	9	-25	12	8	12	30%	50%		
o/w revaluations	114	111	94	132	52	-54%	-60%	45	
o/w dev. of recoveries & other	64	35	34	45	8	-87%	-82%		
Cash EBITDA	707	658	656	742	651	-8%	-12%	667	
EBITDA	432	377	404	420	346	-20%	-18%	347	355
o/w Poland	236	282	221	266	217	-8%	-18%		
o/w Romania	114	90	111	32	50	-56%	54%		
o/w Italy	67	70	80	117	85	26%	-27%		
o/w Spain	53	27	30	53	35	-34%	-34%		
Other	2	-34	5	-3	6	185%	-		
EBIT	415	359	384	401	325	-22%	-19%	328	338
EBT	306	245	271	319	204	-33%	-36%	218	
Net profit	293	209	262	292	198	-32%	-32%	198	
Net profit @ ETR 19%	248	199	219	259	165	-33%	-36%	176	
ERC (PLN bn)	24.7	26.2	26.9	27.2	27.6	12%	1%		
BV of NPL portfolios (PLN bn)	11.2	11.6	12.0	12.0	12.2	9%	2%		
EBIT margin	52%	46%	49%	51%	45%	-7p.p.	-6p.p.		
Net profit margin	36%	26%	34%	37%	27%	-9p.p.	-10p.p.		
ROE (LTM)	20%	20%	19%	19%	17%	-3p.p.	-2p.p.		
ND/BV	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	-0.1	-0.1		
ND/cash EBITDA	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	0.1	0.1		
P/E (x)	7.1	6.5	6.4	6.6	7.3				
P/E @ ETR 19% (x)	9.1	7.6	7.7	7.6	8.3				
EV/cash EBITDA (x)	5.3	5.3	5.2	5.2	5.2				

Source: Company, Trigon

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 123) / BANCA TRANSILVANIA (TLV RO; BUY; TP RON 42)

PKO BP podpisał porozumienie o współpracy z Banca Transilvania i planuje kolejne partnerstwa zagraniczne w 2027

#Porozumienie

- PKO BP podpisał 26 października MoU z Banca Transilvania, liderem rumuńskiego sektora bankowego;
- Porozumienie obejmuje bankowość korespondencyjną (bezpośrednie rozliczenia w PLN i RON), wzajemne przekazywanie klientów korporacyjnych oraz wspólne finansowanie konsorcjalne;
- BT ma kierować do PKO BP rumuńskie firmy wchodzące do Polski, a PKO BP do BT klientów, których potrzeby wykraczają poza ofertę oddziału w Rumunii – mechanizm ma objąć także pozostałe rynki zagraniczne PKO BP.

#Dalsza ekspansja

- Kolejne porozumienia partnerskie z bankami na rynkach, na których PKO BP już działa, mają być ogłaszane w 2027, pierwsze prawdopodobnie na początku roku;
- Partnerzy nie muszą być liderami lokalnych rynków – bank bierze pod uwagę m.in. to, czy nie konkuruje z nimi w Polsce;
- W 2027 bank prawdopodobnie wejdzie na kolejne rynki w formie oddziałów lub przedstawicielstw – obecnie działa na 7 rynkach (oraz w Ukrainie przez Kredobank), a strategia zakłada do 2027 obecność w co najmniej 12 krajach UE;
- Po realizacji celów geograficznych bank skupi się na pogłębianiu obecności i rozbudowie oferty, w tym na budowie dochodów prowizyjnych.

BANK MILLENNIUM (MIL PW; SELL; TP PLN 19.3)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26

#Guidance

- Przy stabilnych stopach zarząd ocenia perspektywę NII jako pozytywne – dwucyfrowy wzrost kredytów i depozytów ma zawiązką skompensować presję na spready, widoczną przy silnej konkurencji w kredytach korporacyjnych i stopniowo także w hipotekach;
- Odbicie marży w 3Q wynikało głównie z dalszego spadku kosztu depozytów – zarząd nie oczekuje jej istotnego dalszego wzrostu, ale uznaje, że trwający od 2024 trend spadkowy został zatrzymany;
- Rynek wycenia podwyżki stóp w ciągu najbliższych 12 miesięcy – bank zaznacza jednak, że konsensus ekonomistów nie zakłada podwyżek w tym horyzoncie;
- Wyższe stopy byłyby korzystne w długim terminie, ale bank w dużej mierze zabezpiecza się przed ich zmianami, a wrażliwość NII na zmianę stóp o 100pb wzrosła do ok. 2.6% NII z ostatnich 12 miesięcy;

- Stałe oprocentowanie ma ponad 40% portfela hipotecznego, cały portfel kredytów konsumpcyjnych oraz ok. PLN 37mld obligacji w PLN, natomiast depozyty przeszacowują się zwykle w ciągu kilku miesięcy;
- Szacunek ETR na cały rok zakłada spadek CIT dla banków z 30% do 26% w 2027, a bez tej zmiany bank musiałby w 4Q przeszacować aktywo z tytułu podatku odroczonego.

#Strategia

- Przegląd śródkresowy nie zmienia ambicji na 2028, ale wskazał pięć obszarów do wzmocnienia, z których najważniejszy jest zwrot w hipotekach: pierwotna strategia zakładała nawet kurczenie się portfela, a po zmianie formuły WFD, przejściu na POLSTR i zmniejszeniu udziału hipotek w bilansie bank przyjął bardziej ambitne cele;
- W bankowości korporacyjnej, po szybkim wzroście wolumenów, nacisk ma się przesunąć na przychody poprzez cross-selling i efektywniejszą alokację kapitału, a w funduszach inwestycyjnych bank podniósł ambicje do ponad dwukrotnego wzrostu względem punktu startowego;
- Więcej czasu wymaga zmniejszenie luki prowizyjnej wobec konkurentów, wynikającej z mniejszej ekspozycji korporacyjnej i korzystnych cenników;

#Kapitał i dywidenda

- Bank podtrzymuje plan powrotu do dywidendy w 2027 z zysku za 2026 przy polityce wypłaty od 35% do 50% zysku – zaliczenie 65% zysku za 1H26 do kapitału pozostawia otwartą możliwość wypłaty 35%, a decyzja zależy od rekomendacji KNF spodziewanych około końca roku;
- P2G jest obecnie bliski zera, więc może jedynie wzrosnąć – nowa decyzja KNF spodziewana jest około końca roku i będzie jednym z czynników przy propozycji podziału zysku za 2026;
- Sekurytyzacje syntetyczne pozostaną stałym narzędziem zarządzania RWA – ostatnia transakcja z IFC, zawarta pod koniec września, ma podnieść CET1 o ok. 80pb po potwierdzeniu istotnego transferu ryzyka przez nadzór;

#Ryzyko prawne

- W związku z wyrokiem TSUE odnośnie kredytowanych kosztów kredytu dla kredytów konsumpcyjnych bank ujmuje koszty przez zaprzestanie naliczania odsetek od kredytowanych kosztów oraz zwrot odsetek pobranych oraz przez rezerwy w pozostałych kosztach operacyjnych;
- W tej kwestii bank w pełni stosuje wrześniowe stanowisko ZBP i rozwiązanie pozytywnie ocenione przez Rzecznika Finansowego, dotąd wygrywa zdecydowaną większość spraw, ale wynik zależy od wciąż otwartych pytań przed TSUE;
- Prezes określił SKD jako wciąż potencjalnie duże ryzyko dla sektora i zaznaczył, że po migracji z WIBOR na POLSTR ryzyko prawne związane ze wskaźnikiem nie zostało wyeliminowane;
- W hipotekach CHF zarząd oczekuje dalszego istotnego spadku kosztów, o ile nie pojawią się zdarzenia nieuwzględnione w założeniach – napływ nowych spraw w 3Q był najniższy od pięciu lat, a liczba aktywnych spraw sądowych spadła w kwartale o ponad 2 tys., głównie dzięki ugodom.

#Depozyty i jakość aktywów

- Wyhamowanie depozytów korporacyjnych to efekt spadku lokat terminowych przy wzroście rachunków bieżących – przy niskim wskaźniku L/D i nadwyżce płynności bank podchodzi do lokat firm oportunistycznie i nie zamierza za nie przepłacać;
- Wzrost depozytów detalicznych w 3Q był słabszy od oczekiwań przez politykę obniżki kosztów i zmianę oczekiwań co do stóp, dlatego w 4Q bank ma być nieco bardziej aktywny;
- Mikro i małe firmy zarząd ocenia jako najtrudniejszy segment kredytowy i zachowuje w nim ostrożność przy zmianach gwarancji BGK, które mają premiować projekty dual-use, natomiast w MŚP i średnich korporacjach, gdzie bank rośnie najszybciej, nie ma obaw o jakość portfela i w razie potrzeby jest gotowy do wyprzedzającej rewizji ekspozycji;
- Wzrost NPL w kredytach konsumpcyjnych w 3Q wynika z braku sprzedaży portfeli w tym kwartale (transakcje zwykle w 2Q i 4Q) i według zarządu nie sygnalizuje pogorszenia jakości.

ALIOR BANK (ALR PW; BUY; TP PLN 165)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26

#Strategia i guidance

- Bank spodziewa się w 2027 wykonania ok. 96% celu przychodowego strategii (PLN 7mld po oczyszczeniu z one-offów typu TSUE), a lukę zarząd tłumaczy szybszym i głębszym niż zakładano spadkiem stóp, nieprzewidzianą w strategii skalą ryzyka prawnego oraz pogorszeniem w mikro;
- Przy założeniu stabilnych stóp w kolejnych kwartałach zarząd oczekuje NIM ok. 5% lub nieco wyżej, planowana duża emisja euroobligacji zwiększy bilans i lekko rozwdni marżę;
- Przychód odsetkowy w 3Q bez korekt jednorazowych, zarząd wskazuje 3Q jako bazę dla kolejnych kwartałów;
- Wrażliwość przychodu odsetkowego to ok. PLN 190mln przy jednorazowej zmianie stóp o 100pb;
- Guidance poziomu kosztów na 2026 podtrzymany - dynamika nie wyższa niż inflacja, efekty wdrożeń AI (ponad 20 rozwiązań w fazie skalowania) ujęte w prognozach i mają być widoczne w 2027.

#Sprzedaż kredytów

- Kredyty ratalne: spadek sprzedaży to efekt świadomego nieprzedłużenia części niskomarżowych umów z partnerami, renegocjacje w toku, rozstrzygnięcia spodziewane w 4Q;
- Segment biznesowy: w mikro polityka kredytowa stawia redukcję NPL przed wzrostem, a kredyty zastępowane są leasingiem (+13% r/r), w dużych i średnich firmach bank widzi przestrzeń do wzrostu, ale rezygnuje z niskomarżowych transakcji, także konsorcjalnych;
- Hipoteki: oferta oparta o POLSTR do wdrożenia niedługo (w 3Q brak sprzedaży), 76% nowej sprzedaży na stopie okresowo stałej.

#Kapitał i dywidenda

- Dywidenda: zejście NPL poniżej 5% spełnia warunek strategii dla wypłaty 75% zysku za 2026, ostateczna decyzja zależy od rekomendacji KNF;
- P2G: wg symulacji banku narzut powinien zostać obniżony, aktualizacja KNF spodziewana w listopadzie;
- Struktura kapitału: po podwyżce ratingu przez Fitch do poziomu inwestycyjnego (BBB-) bank przygotowuje emisję euroobligacji i zapowiada optymalizację funduszy własnych o kolejne warstwy (obecnie wyłącznie CET1), sekurytyzacja na razie nieplanowana;

#Ryzyko prawne i jakość aktywów

- Główną pozycją w pozostałych kosztach operacyjnych 3Q była rezerwa na SKD w wysokości PLN 68mln związana z większym napływem spraw, niezależna od korekty TSUE;
- Saldo rezerwy wzrosło do PLN 184mln i obejmuje także zakładany przyszły napływ spraw, liczba postępowań wzrosła;
- Rezerwa jest liczona na poziomie portfela, wiarygodny szacunek scenariusza negatywnego zarząd uznaje za przedwczesny, statystyka orzeczeń w 3Q nieco się pogorszyła, choć bank nadal wygrywa więcej spraw, niż przegrywa;
- Zarząd podtrzymuje, że CoR w średnim i długim terminie nie powinien przekraczać 0.8%;

- CoR w segmencie biznesowym ujemny w 3Q dzięki poprawie parametrów portfela po zmianie polityki kredytowej oraz odzyskom z gwarancji i należności spisanych, w detalu odpisy wyższe r/r.

XTB (XTB PW; HOLD; TP PLN 155.7)

Spółka pozyskała licencję KNF na zarządzanie portfelami instrumentów finansowych

- Licencja otwiera przed spółką nowe możliwości produktowe, w szczególności jeśli chodzi o inwestowanie długoterminowe i zarządzanie portfelami klientów.

CONSUMER

JERONIMO MARTINS (JMT PL; BUY; TP EUR 21)

Spółka rewiduje pierwotne plany ekspansji na Słowacji

- Pierwotny cel zakładał otwarcie 50 marketów do końca roku;
- Obecnie planowane jest otwarcie ok. 35 sklepów do końca roku;
- Problemem okazały się długotrwałe procedury administracyjne i wyzwania związane z przygotowaniem nowych lokalizacji.

ASBIS (ASB PW; HOLD; TP PLN 180) / SK HYNIX

Rekordowe wyniki SK Hynix potwierdzają silny popyt na pamięci dla infrastruktury AI

- SK Hynix wypracował w 3Q26 przychody 104,6 bln KRW (+328% r/r) oraz zysk operacyjny 83,3 bln KRW (+632% r/r), osiągając marżę operacyjną 80% wobec 47% rok wcześniej;
- Wyniki wspierały wyższe ceny pamięci oraz rosnąca sprzedaż HBM4, serwerowych DDR5 i enterprise SSD;
- Długoterminowe umowy SK Hynix z 14 klientami obejmują już ponad 50% mocy produkcyjnych na lata 2027-2028;
- Spółka oczekuje utrzymania niedoborów podaży pamięci do 2030 roku.

TMT

ORANGE POLSKA (OPL PW; BUY; TP PLN 19.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26 [neutralne]

#Perspektywa wyników

- W 4Q26 możliwe średnie kilka procent wzrostu EBITDAaL;
- Baza z 4Q25 obejmowała jeszcze pozytywny wpływ z kontraktu na roaming dla Play oraz pierwszy kwartał z nowym hurtowym kontraktem światłowodowym;
- Podtrzymany plan możliwości przebicia prognozowanego progu przynajmniej 6% wzrostu EBITDAaL o 1-2p.p. w tym roku;
- Linia pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych obejmująca m.in. usługi rozbudowy sieci dla FiberCo i sprzedaży miedzi oraz zmiany rezerw w 2027 roku może w części powtarzalnej (tj. usługi rozbudowy sieci i sprzedaż miedzi) utrzymywać się na wysokim poziomie;
- W 4Q możliwy pozytywny wpływ pre-paid na ARPO grupy, który w poprzednich kwartałach był negatywny (pre-paid szacujemy na około jednej czwartej przychodów mobile only);
- Od 4Q26 wynik netto grupy będzie uwzględniał połowę wyniku netto przejętej Nexery;
- Przepływy pieniężne w tym roku powinny znacznie przekroczyć 1,2mld PLN (w 1-3Q 900mln, ~30% więcej r/r).

#FiberCo

- Światłowod Inwestycje miał 34% penetracji na koniec 3Q26, z 31% we wrześniu 2025; Liczba aktywnych klientów wyniosła 0,9 mln, a razem z Nexerą 1,2
- EBITDA Światłowod Inwestycje wzrosła w 1-3Q26 o 40% r/r do PLN 150mn;
- W 2027 rozbudowa sieci dla FiberCo powinna być na podobnym poziomie około 300 tys. jak w latach 2025-26;

#IT&S

- Spółka utrzymuje 10-12% marży w działalności IT&S i spodziewa się jej utrzymania w przyszłości;
- Na 4Q26 mocny pipeline projektów w IT. Wzrost może być nieco niższy niż 24% w 3Q, ale nadal znaczący;
- Spółka chciałaby zaoferować więcej usług ICT dla mniejszych klientów B2B, w formie powtarzalnych produktów, wobec obecnie realizowanych projektów;

#Pozostałe

- W 2027 odnowienie częstotliwości to wydatek około 400mln PLN;
- Pozytywny wpływ renegotiowanego kontraktu PPA częściowo widoczny już w tym roku, ale jest to tylko jeden z wielu elementów transformacji kosztowej obejmujące kilkadziesiąt inicjatyw;
- Spółka widzi potencjał do wzrostu przychodów z dosprzedaży kontentu klientom światłowodowym.

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 21.5)

Podpisanie umowy partnerskiej z YouTube dotyczące programów z biblioteki TV Polsat

- W ramach partnerstwa YouTube udostępni użytkownikom kilkadziesiąt tysięcy godzin programów z biblioteki Telewizji Polsat;
- Polsat Media rozpocznie bezpośrednią sprzedaż reklam wideo przy materiałach Telewizji Polsat na YouTube;
- Wcześniej w tym roku Polsat udostępnił na YouTube m.in. seriale, a liczba wyświetleń produkcji grupy w kanale YouTube przekroczyła w tym roku miliard.

ASSECO SEE (ASE PW; HOLD; TP PLN 81)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26: poprawa dynamiki backlogu w płatnościach, dalsze ograniczenia kosztów w 2027 roku [neutralne]

#Backlog - płatności

- Na 4Q26 wzrost na przychodach o 8%, na marży1 o 9%;
- Na 2026 rok wzrost na przychodach o 4%, na marży1 o 9%;

#Backlog – bankowość i rozwiązania dedykowane

- Na 4Q26 wzrost spadek na przychodach o 12%, spadek na marży1 o 13%;
- Na 2026 rok wzrost na przychodach o 5%, spadek na marży1 o 1%;

#Outlook na 2027

- Plany na 2027 nie są ani konserwatywne ani pesymistyczne, spółka pozytywnie patrzy na rok 2027, ale szczegóły backlogu poda w lutym wraz z prezentacją wyników za 4Q;
- Po słabszym 2026 oczekiwany dużo lepszy 2027 w rozwiązaniach dedykowanych;

#Wyniki 3Q, pozostałe

- Po korekcie o one-offy wynik grupy w EUR w 3Q wzrósł o 3% na przychodach, 3% na EBITDA, EBIT był wyższy o 4% r/r a zysk netto o 9%;
- W Payment poza Turcją (trzeci bank zrezygnował z rozwiązania płatności ASE) nie widać niepokojących trendów;
- W tym roku należy oczekiwać pierwszych efektów (i większych w przyszłym roku) z zamykania niedochodowych projektów;
- Udział powtarzalnych przychodów w bankowości wahają się obecnie od wysokich 40% do 60%, a celem jest osiągnięcie około 80%;
- Grupa nieco bardziej krytycznie podchodzi do analizy zwrotu z kapitału z potencjalnych akwizycji, ale oczekuje przejścia pod koniec 2026 lub na początku 2027 roku.

GAMING**BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 38)**

Silent Hill 1 Remake z potencjalną premierą w 2027 r.

- Według MP1st, cytowanego przez m.in. VGC, remake pierwszego Silent Hill może być planowany na 2027 r.; Konami ani Bloober Team nie potwierdziły terminu;
- Źródła medialne wskazują na roboczy kryptonim castingowy Project Noise i udział aktorek Gabrielle Fritz oraz Jade Matthew; ich role nie są znane;
- Wcześniej Konami sugerowało coroczne pojawienie się gry z IP Silent Hill, przy braku zapowiedzi innych projektów, taki scenariusz wydaje się prawdopodobny (premierę w przyszłym roku zakładamy także w naszym modelu);
- Zapowiadano także, że przy kolejnym remake Bloober będzie mógł bardziej zmonetyzować potencjalny sukces gry (czyt. oczekujemy wyższego poziomu rev share) niż w przypadku remake Silent Hilla 2 (który do stycznia '26 sprzedał 5 mln kopii).

ROBLOX

Short seller kwestionuje safety reset i trwałość growth

- Blecker Street Research opublikował 27 października krytyczny raport ([LINK](#)) oraz ujawnił krótką pozycję na RBLX;
- Autorzy twierdzą, że zakupili 100 kont z weryfikacją wieku za USD 190.91 i uzyskali do nich dostęp z pięciu krajów bez ponownej weryfikacji; wskazują na słabości kontroli bezpieczeństwa;
- Według własnej próby Blecker obejmującej 6.7 mln kont liczba nowych aktywnych użytkowników w 3Q26 miała spaść o około 50% y/y;
- Raport zestawia spadek DAU z 151.5 mln w 3Q25 do 123 mln w 2Q26 z guidance na spadek bookings w 3Q26 o 14-18% y/y; publikacja wyników spółki 29 października.

INDUSTRIALS**SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)**

Partnerstwa z CAE, IMP i Magellan Aerospace dotyczące produkcji i wsparcia Gripenów w Kanadzie

- Saab wskazał CAE, IMP Aerospace & Defence i Magellan Aerospace jako głównych kanadyjskich partnerów przemysłowych, realizacja współpracy zależy od wyboru Gripena E przez Kanadę;
- Plan zakłada lokalną produkcję, montaż końcowy, szkolenia oraz wieloletnie utrzymanie i rozwój samolotów;
- Nowa umowa z IMP obejmuje utworzenie linii montażu końcowego Gripenów, produkcję zespołów elektrycznych oraz wsparcie eksploatacyjne;
- Memorandum z Magellan Aerospace przewiduje produkcję zaawansowanych struktur lotniczych, elementów kompozytowych i zespołów konstrukcyjnych w Kanadzie;
- Wcześniejsze porozumienie z CAE obejmuje szkolenia pilotów i techników, inżynierię systemów misji oraz wsparcie techniczne;
- Według IMP kanadyjskie zakłady mogłyby również produkować i serwisować Gripeny dla klientów zagranicznych;
- Według Dow Jones Kanada nadal analizuje zakup do 88 F-35, ogłoszone partnerstwa stanowią element konkurencyjnej oferty przemysłowej Saaba.

GRUPA KĘTY (KTY PW; BUY; PLN 1,400)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [neutralne]

#SWW

- Wolumeny wzrosły o 2% r./r., do 25.9 tys. ton.
- Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło ponad 80%.
- Zrealizowane ceny aluminium + premii wlewkowych w PLN wzrosły w 3Q26 o 42% r./r.
- W samym 3Q26 efekt FIFO podniósł EBITDA segmentu o 15-20mln PLN. Oczyszczona EBITDA wyniosłaby ok. 75mln PLN (środek przedziału), +55% r./r.
- Zarząd wskazuje, że wyjątkowa integracja wertykalna pomaga na ochronie marż w trudnym otoczeniu (rotacja marż z SWW do SSA).
- W 3Q26E klienci z branży budowlanej zwiększyli swój udział w strukturze klientów segmentu.

#SSA/SOP

- Udział sprzedaży zagranicznej w SSA spadł o 1p.p. r./r. do 39%.
- Wolumeny sprzedaży były niższe r./r. (pomimo wzrostu przychodów o 5% r./r.).
- EBITDA w SOP była 16% niższa r./r., marża EBITDA spadła o 450p.p. r./r.
- W ostatnim czasie widoczne są pewne pozytywne sygnały płynące z rodzimej branży budowlanej, m.in. wzrost wydawanych pozwoleń na budowę.
- Zarząd wskazuje, że synergia z Grupą METRA powinny być relatywnie widoczne właśnie w segmentach SSA/SWW, m.in. z uwagi na zbliżoną strukturę dostawców obu Grup.

#SOG

- Zrealizowane ceny granulatów LDPE oraz PP w PLN wzrosły w 2Q26 o 15-19% r./r.
- Wzrost sprzedaży w Polsce/za granicą wyniósł odpowiednio 6/17%.
- Rozliczenie ulgi podatkowej związanej z budową nowej linii BOPP w SSE prawdopodobnie nastąpi „jednorazowo” po zakończeniu budowy, tj. w FY28E.

#Outlook

- CAPEX w 4Q26E powinien wynieść niecałe 100mln PLN, z czego ok. 50% będzie dotyczyć budowy nowej linii BOPP.
- Wolumeny w 4Q26E powinny być stabilne r./r. we wszystkich segmentach.
- EBITDA w FY26E powinna być ok. 5% lepsza od guidance Zarządu (który wynosił 1,112mln PLN).
- Łączne koszty transakcyjne związane z przejęciem METRA powinny wynieść ok. 1% wartości transakcji, z czego blisko połowa zostanie rozpoznana po zamknięciu M&A.

CREOTECH QUANTUM (CRQ PW; No recommendation)**Podsumowanie Investor Day z 27 października 2026 [neutralne]**

- Pierwszy przetarg na naziemne systemy kwantowej dystrybucji klucza (QKD) może zostać ogłoszony jeszcze jesienią 2026, większość postępowań jest oczekiwana w 2027, środki na pierwsze zakupy zostały już przyznane odbiorcom w ramach europejskich programów infrastrukturalnych;

- Zarząd podkreślał, że komercjalizacja technologii kwantowych jest procesem wieloletnim, a szerokie wdrożenia europejskie są przewidywane na początek lat 30.;

#Naziemne QKD i komercjalizacja

- Spółka podtrzymuje zamiar wprowadzenia naziemnego systemu QKD na rynek w 2026, po pozytywnych testach w infrastrukturze PCSS pozostają do zakończenia testy zgodności z normami wymaganymi przy wprowadzaniu produktu na rynek oraz uzupełnienie dokumentacji dla klientów;

- Pierwszy produkt jest przeznaczony do naziemnych sieci światłowodowych, spółka już prowadzi działania sprzedażowe, demonstracje i rozmowy z potencjalnymi użytkownikami, równolegle przygotowując partnerstwa pod pierwsze pilotaże;

- Projekt QKD-NEXT został wybrany przez PARP do dofinansowania, ma wspierać dalszy rozwój portfolio QKD, w tym integrację z kryptografią postkwantową (PQC), zarząd mówił o wyborze projektu, bez potwierdzenia podpisania umowy ani podania harmonogramu wpływów;

- Kierunkiem rozwoju są rozwiązania obniżające próg wdrożenia QKD i ułatwiające integrację z istniejącą infrastrukturą, spółka zakłada łączenie QKD z PQC oraz miniaturyzację urządzeń, nie określono wpływu tych zmian na koszty produkcji ani marżę;

- Wartość wdrożeń będzie zależeć od ich zakresu, przywoływane 200tys. EUR w programie motywacyjnym oznacza próg łącznej wartości jednej lub kilku umów sprzedaży linków QKD;

#EuroQCI i potencjalne zamówienia

- Obecna faza EuroQCI, finansowana z CEF Digital, obejmuje budowę połączeń transgranicznych i optycznych stacji naziemnych (OGS), zarząd wskazał 97mln EUR przyznanego finansowania na prezentowaną grupę europejskich projektów, jest to budżet infrastruktury, a nie wartość zamówień dla Creotech Quantum;

- Zarząd największe szanse wiąże z przetargami krajowymi, wskazując PCSS jako naturalnego potencjalnego pierwszego odbiorcę ze względu na posiadaną infrastrukturę, finansowanie oraz dotychczasową współpracę;

- Polska uczestniczy w czterech projektach połączeń transgranicznych, spółka zamierza również ubiegać się o zamówienia na pozostałych rynkach europejskich, widząc możliwości przede wszystkim w CEE i potencjalnie krajach nordyckich;

- Najłatwiejszymi odbiorcami pierwszych wdrożeń mają być podmioty posiadające własne centra danych i połączenia światłowodowe oraz wysokie wymagania bezpieczeństwa, wdrożenia u operatorów bez własnej infrastruktury mogą być trudniejsze;

- Według zarządu europejskie programy mają preferować technologie i dostawców z UE, nie oznacza to jednak automatycznego wykluczenia konkurentów spoza Unii ani zapewnienia zamówień spółce;

- Szersze wdrożenia wymagają przygotowania europejskiej ścieżki certyfikacji bezpieczeństwa QKD, w tym metodologii testów i infrastruktury laboratoryjnej rozwijanej w projekcie NOSTRADAMUS, spółka współpracuje z NASK nad przygotowaniem urządzeń do certyfikacji, pozytywna ocena projektu eCAUSIS nie jest równoznaczna z uzyskaniem certyfikatu produktu;

#QKD z orbity i stacje naziemne

- Spółka rozwija nadprzewodzące detektory pojedynczych fotonów, odbiorniki QKD oraz kompetencje integracji optycznych stacji naziemnych, celem jest zwiększanie udziału w dostawach kompletnych rozwiązań, obok sprzedaży komponentów;

- W obszarze komponentów realizowane są cztery projekty, w tym niedawno pozyskany HRQKD, który ma podnieść gotowość technologiczną detektora pojedynczych fotonów, równolegle w projekcie MPQR dla ESA rozwijany jest odbiornik QKD;

- Udział w PIONIER-Q-SAT, dotyczącym polskiej stacji naziemnej, ma umożliwić demonstrację rozwijanych komponentów we współpracy z satelitą Eagle-1 oraz zdobycie doświadczenia w integracji stacji, wykorzystanie europejskiej infrastruktury ogranicza konieczność samodzielnego finansowania kosztownej demonstracji orbitalnej;

- Podczas konferencji zarząd wskazał przełom 2027/28 jako obecnie zapowiadany termin wyniesienia Eagle-1, możliwość demonstracji rozwiązań spółki pozostaje więc zależna również od harmonogramu zewnętrznego programu;

- Docelowo szersze wdrożenie QKD z orbity ma następować w kolejnej fazie IRIS², spółka buduje relacje z dużymi integratorami i poznaje ich wymagania;

#Pozostałe produkty

- Spółka zamierza kontynuować rozwój i sprzedaż elektroniki do sterowania procesorami kwantowymi oraz eksperymentami laboratoryjnymi, odbiorcami są już zarówno laboratoria, jak i firmy rozwijające komputery kwantowe, dalsze prace mają odpowiadać m.in. na potrzebę skalowania procesorów;

- Systemy precyzyjnej synchronizacji czasu mają zastosowania również poza technologiami kwantowymi, m.in. w telekomunikacji i jako alternatywne źródło wzorca czasu wobec GNSS, z kolei portfolio kamer jest rozwijane pod kątem obserwacji obiektów na orbicie w projektach ESA;

#Produkcja i kapitał obrotowy

- Po wydzieleniu z Creotech Instruments spółka przeszła na zewnętrzny montaż elektroniki, korzystając zarówno z CRI, jak i innych dostawców EMS, wewnętrznie pozostają kluczowe etapy integracji, uruchamiania i testowania urządzeń;
- Cykl produkcyjny wynosi od dwóch miesięcy do pół roku, zależnie od produktu, zarząd oczekuje, że skutki zmiany modelu produkcji i ograniczonej dostępności zapasów mogą być jeszcze widoczne do końca 2026, mimo działającego już zespołu sprzedażowego;
- Obecne moce integracji i testowania wystarczają na bieżące oraz przewidywane w najbliższym czasie wolumeny, spółka przygotowuje procesy i infrastrukturę do skalowania, ale zamierza etapować wydatki stosownie do popytu;

#Koszty, R&D i wykorzystanie środków

- Zarząd zapowiada dalszy wzrost wydatków związany z uzupełnianiem infrastruktury, rozwojem sprzedaży i niewielkim zwiększeniem zatrudnienia, obecnie zespół liczy ponad 60 osób, bez planów radykalnego zwiększenia jego skali na tym etapie;
- Koszty organizacji samodzielnej działalności nie zakończyły się w 1H26, kolejne działania obejmują m.in. wdrożenie ISO27001 i ubieganie się o świadectwo bezpieczeństwa przemysłowego, potrzebne do obsługi odbiorców o podwyższonych wymaganiach bezpieczeństwa;
- Środki z emisji mają nadal finansować R&D, komercjalizację, zapasy i infrastrukturę, dotacje nie pokrywają całości nakładów rozwojowych, spółka ubiega się o kolejne dofinansowania i nie wyklucza M&A, ale nie przedstawiła konkretnych transakcji ani zmian przeznaczenia pozyskanego kapitału.

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)**Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - PAP Biznes**

- Łączna wartość podpisanych kontraktów oraz projektów oczekujących na formalizację wynosi obecnie ~150 mln PLN;
- Prezes liczy, że Europa będzie głównym źródłem wzrostu za 2-3 lata, dzięki rozwojowi suwerennych zdolności kosmicznych;
- Priorytetem na najbliższe miesiące jest zwiększanie skali produkcji, rozwój zaplecza testowego oraz wzrost zatrudnienia adekwatny do potrzeb;
- Scanway koncentruje się na produkcji seryjnej dla konstelacji, odrzucając większość potencjalnych projektów bez perspektywy dostaw większej liczby instrumentów;
- Październikowy kontrakt dotyczący bezpieczeństwa orbitalnego obejmuje minimum 14 teleskopów za 3,7 mln EUR, opcja kolejnych 10 zwiększa wartość do ~4,9 mln EUR;
- Decyzja dotycząca rozszerzenia zamówienia ma zapaść do końca tego roku, według prezesa przyszłe konstelacje mogą potrzebować setek takich ładunków;
- Memorandum z Pixxel rozszerza współpracę o kolejne generacje teleskopów oraz wspólne pozyskiwanie europejskich kontraktów, szczególnie instytucjonalnych i obronnych;
- Dotychczasowa umowa z Pixxel na serię teleskopów ma wartość 9 mln EUR, partner pozyskał w br. 100 mln USD finansowania;
- Współpraca z NASA JPL obejmuje rozwój kamery podczerwieni do termografii orbitalnej, spółka nie przedstawia obecnie prognoz przychodów z komercjalizacji;
- Partnerstwo z Ethereal Space ma zwiększać dostęp do amerykańskich programów rządowych oraz możliwości uczestnictwa w przychodach z konstelacji;
- Trwają rozmowy z Flytronic z Grupy WB dotyczące kamer dla bezzałogowców, ich produkcja może wykorzystywać linie podobne do instrumentów orbitalnych;
- Aneks z Creotech Instruments zwiększył wartość umowy w programie CAMILA z ~3,55 mln EUR do ~4,14 mln EUR;
- Scanway dostarczy Intuitive Machines teleskop do mapowania Księżyca, przeznaczony dla pierwszego satelity budowanej konstelacji telekomunikacyjnej.

ARLEN**Podpisanie umowy na dostawę poczyn przeciwdeszczowych w latach 2026-2027**

- Łączna wartość zamówienia podstawowego w ramach umowy wynosi 19,2mln PLN brutto, a maksymalna wartość zamówień w ramach prawa opcji wyniesie do 17,96mln PLN brutto.

EXOSSENS / DEFENCE**Trading update 3Q26: rozbudowa mocy przyspiesza sprzedaż, a miks obciąża marżę****#Sytuacja rynkowa**

- W Amplification popyt na wzmacniacze obrazu do noktowizji nadal przewyższa dostępne moce produkcyjne, a wzrost dostaw wspierają programy modernizacji wojsk NATO, w tym kontrakt OCCAR dla Niemiec i Belgii oraz zamówienia z Europy Północnej i Wschodniej
- W Detection & Imaging głównym motorem wzrostu pozostają rozwiązania dla dronów, systemów antydronowych i obserwacji dalekiego zasięgu, przy rosnącym wykorzystaniu technologii Exosens przez producentów platform i integratorów systemów
- W nuclear utrzymuje się mocny popyt na detektory i aparaturę pomiarową dla SMR, a udział w projektach Antares Nuclear i Valar Atomics ma według spółki przełożyć się na zamówienia przedseryjne w najbliższym okresie

#Wyniki finansowe

- Amplification: przyspieszenie dynamiki lfl wynika z szybszego tempa uruchamiania dodatkowych mocy w Europie oraz rosnącym dostawom kompletnych systemów noktowizyjnych NVLS

#Koszty i marże

- Amplification: większy udział kompletnych systemów noktowizyjnych NVLS pogarsza miks względem sprzedaży samych wzmacniaczy obrazu, a dodatkowym obciążeniem są koszty zatrudnienia w rozwijanym zakładzie w USA
- Detection & Imaging: szybciej rosnący biznes obrazowania dla defence zwiększa udział produktów o niższej marży względem detektorów, szczególnie wykorzystywanych w Life Sciences
- Zarząd wskazuje, że efekty miks i koszty rozruchu zostały uwzględnione w guidance

#Outlook/guidance

- Spółka potwierdziła podniesiony 17 września guidance na 2026: 558–570mln EUR przychodów i 186–192mln EUR adj. EBITDA, co w środku przedziałów oznacza odpowiednio ok. 20% i 25% wzrostu r/r
- Moce produkcyjne wzmacniaczy obrazu w Europie i USA mają wzrosnąć o 40% do 2027, przy szybszym od planu ramp-upie pierwszego etapu inwestycji europejskich
- W obszarze obrazowania spółka planuje w 2026 potroić moce produkcyjne kamer termowizyjnych i podwoić moce kamer z chłodzonymi detektorami podczerwieni
- Photonis Defense otrzymał pierwsze zamówienie na 1600 kompletnych systemów BiNOD dla US Army w ramach kontraktu ramowego IDIQ o maksymalnej wartości 353mln USD, z pierwszymi dostawami do końca 2026 i większością realizacji w 2027

- Capex w 2026 ma wynieść ok. 9% przychodów, dodatkowo kapitalizowane R&D ok. 3% przychodów,
- Guidance na 2027 zostanie przedstawiony 22 lutego wraz z wynikami rocznymi

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	108	140	123	131	134	24%	3%	468	527
lfl (%)	18%	7%	13%	10%	21%	3%	10%		
Amplification	74	87	88	88	92	24%	4%	328	355
lfl (%)	23%	2%	11%	10%	24%	2%	15%		
Detection & Imaging	35	54	35	43	43	22%	-1%	161	173
lfl (%)	4%	16%	17%	13%	13%	9%	0%		
Adj. gross profit	57	66	64	66	65	15%	-2%	245	261
Amplification	41	40	47	45	46	14%	2%	168	179
Detection & Imaging	16	27	16	21	19	18%	-12%	77	82
Adj. gross profit	52.2%	47.0%	51.8%	50.9%	48.6%	-3.6%	-2.3%	52.2%	49.5%
Amplification	54.8%	45.3%	53.6%	51.5%	50.6%	-4.2%	-0.9%	51.0%	50.3%
Detection & Imaging	45.5%	49.5%	46.8%	49.3%	43.8%	-1.8%	-5.5%	47.8%	47.5%

Source: Company, Trigon

WARTSILA / ENERGY EQUIPMENT

Wyniki 3Q26: silny popyt i polityka cenowa wspierają dalszą poprawę rentowności

#Sytuacja rynkowa

- Zamówienia w 3Q26 wzrosły o 33% r/r, organicznie o 41%, do 2,37mld EUR, przy book-to-bill 1,59x i rekordowym backlogu 9,88mld EUR

- Energy zwiększyło zamówienia o 121% r/r dzięki data centers i mocom bilansującym OZE

- Energy: nowym klientom spółka może obecnie zaoferować dostawy dopiero od 2030, przy czym kontrakty na 2029 pozostają częściowo na zaawansowanym etapie negocjacji i nie zostały jeszcze ujęte w backlogu

- Zarząd przyznaje, że po zaksięgowaniu 4,7GW zamówień w ostatnich 12 miesiącach powtórzenie podobnego wolumenu będzie trudniejsze ze względu na ograniczoną akceptację coraz odleglejszych terminów dostaw

- Projekty data centers dotyczą według zarządu zasadniczo hyperscalerów, obsługiwanych przez doświadczonych uczestników rynku, a sprzeciw społeczny i regulacje nie powodują dotychczas istotnych opóźnień ani osłabienia pipeline

- Zamówienia Marine spadły o 2% r/r z powodu terminów kontraktacji, przy mocnym popycie w cruise, rosnącej aktywności w offshore oraz bardziej płaskim rynku promów

- W Marine Services wysokie stawki frachtowe skłaniają armatorów do przedłużania eksploatacji statków i odkładania przeglądów, natomiast droższe paliwo ogranicza krótkoterminowe wydatki serwisowe części klientów

- Zamówienia serwisowe grupy wzrosły o 11% r/r do 950mln EUR, jednak Energy korzystało z kumulacji kilku dużych kontraktów retrofitych, które zarząd nie traktuje jako powtarzalnego kwartalnego poziomu.

#Koszty i marże

- Marża Energy wzrosła z 15,9% do 17,5% dzięki wyższym cenom, dźwigni operacyjnej oraz realizacji części projektów poniżej zakładanych kosztów

- Zarząd podtrzymuje korzystny pricing nowych zamówień Energy, ale nie zaktualizował wcześniejszej informacji o ponad 500pb poprawy marży w nowym backlogu

- Rentowność Energy pozostaje zależna od miksu projektów i oszczędności wykonawczych, dlatego zarząd przestrzega przed mechanicznym przenoszeniem marży pojedynczego kwartału na kolejne okresy

#Outlook/guidance

- Spółka oczekuje podobnego otoczenia popytowego w Marine i Energy w kolejnych 12 miesiącach względem okresu porównawczego, podkreślając, że w Energy oznacza to utrzymanie bardzo wysokiego poziomu aktywności

- Kolejne etapy zwiększania mocy mają wejść na początek 2028 i 2029, a dalsza ekspansja pozostaje możliwa, ale nie została jeszcze zatwierdzona

- Wzrost przychodów Energy przed uruchomieniem nowych mocy może wynikać z szerszego zakresu dostaw, postępu prac EPC i harmonogramu rozpoznawania sprzedaży poszczególnych elementów projektów

- Pierwsze dodatkowe umowy lifecycle service omawiane w kontekście nowych projektów Energy mają zostać zaksięgowane jeszcze w 2026, a rosnąca baza instalacji powinna generować przychody serwisowe również po 2030

- Spółka oczekuje utrzymania ujemnego kapitału obrotowego przez kolejne lata, przy otrzymanych przedpłatach ~2mld EUR

- Nowy średnioterminowy cel marży Energy wynosi 18%, horyzont celów zarząd określa jako 3–5 lat, a szczegóły mają zostać omówione podczas CMD (3 listopada)

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Backlog	8,064	7,530	8,278	8,976	9,876	22%	10%	7,530	9,876
Marine	3,660	3,725	3,951	4,260	4,304	18%	1%	3,725	4,304
Energy	2,977	3,009	3,584	4,715	5,571	87%	18%	3,009	5,571
Order intake	1,779	1,856	2,085	2,849	2,368	33%	-17%	7,646	9,158
Marine	970	988	1025	1152	947	-2%	-18%	3926	4112
/ equipment	433	0	405	591	413	-5%	-30%	1237	1409
Energy	644	758	973	1661	1421	121%	-14%	2940	4813
/ equipment	346	0	644	1348	1006	191%	-25%	1257	2998
Book-to-bill	1.3x	1.0x	1.4x	1.8x	1.6x	25%	-13%	1.2x	5.9x
Revenue	1,397	1,795	1,446	1,559	1,493	7%	-4%	6,218	6,293
Marine	870	935	820	882	913	5%	4%	3494	3550
Energy	382	723	465	580	579	52%	0%	2049	2347
EBITDA	253	298	226	245	262	4%	7%	1003	1031
EBIT adj.	179	247	193	218	212	18%	-3%	805	870
Marine	108	0	106	124	111	3%	-10%	321	341
Energy	61	0	68	90	101	66%	12%	200	259
Net profit	170	178	144	154	164	-4%	6%	610	640
EPS (EUR)	0.31	0.32	0.25	0.25	0.21	-32%	-16%	1.07	1.03
NWC	-1091	-1263	-1139	-1257	-1649	51%	31%	-1263	-1649
CapEx	39	40	51	38	47	21%	24%	150	176
Operating cash flow	340	652	7	497	583	71%	17%	1598	1739
EBITDA margin	18.1%	16.6%	15.6%	15.7%	17.5%	-0.6%	1.8%	16.1%	16.4%
EBIT adj. margin	12.8%	13.8%	13.3%	14.0%	14.2%	1.4%	0.2%	12.9%	13.8%
Marine	12.4%	0.0%	12.9%	14.1%	12.2%	-0.3%	-1.9%	9.2%	9.6%
Energy	16.0%	0.0%	14.6%	15.5%	17.4%	1.5%	1.9%	9.8%	11.0%

Source: Company, Trigon

ALFA LAVAL / HVAC

Wyniki 3Q26: rekordowe zamówienia i odbudowa marż

#Sytuacja rynkowa

- Zamówienia osiągnęły rekordowe 23,2mld SEK, przy book-to-bill 1,25x i backlogu blisko 60mld SEK, a wzrost popytu obejmował szeroką część portfolio
- USA i Chiny odpowiadają za ponad 40% nowych zamówień i rosną szybciej od pozostałych regionów, przy mocnych Indiach i słabszym Bliskim Wschodzie
- Zamówienia data centers wyniosły około 2mld SEK w kwartale, a ich wartość za ostatnie 12 miesięcy przekracza 5mld SEK.
- Spółka ujmuje w backlogu data centers wyłącznie zamówienia z dostawą w ciągu 12 miesięcy, wymagając konkretnych projektów, harmonogramów i przedpłat, co ogranicza widoczność dalszego popytu w raportowanym portfelu
- HVAC, w tym pompy ciepła, kontynuuje odbudowę, ale bieżąca skala biznesu pomp ciepła pozostaje około 30–40% poniżej szczytu z 2023
- Ocean zaksięgowoło rekordowe 8,3mld SEK zamówień, korzystając z wysokiej kontraktacji tankowców i innych statków
- Food & Pharma korzysta z mocnego biznesu transakcyjnego oraz projektów w biopaliwach, browarnictwie, mleczarstwie i przetwórstwie żywności, przy dobrym popycie w USA, Chinach i Indiach

#Koszty i marże

- Odbudowę marży Energy wspierały lepsze wykorzystanie zakładów obsługujących HVAC oraz korzystniejszy miks biznesu transakcyjnego i serwisu, a zarząd uznaje słabszy 2Q26 za niereprezentatywny dla normalnej rentowności
- Spadek marży Ocean względem wcześniejszych kwartałów wynikał z niższego udziału wysokomarżowych pumping systems i serwisu, przy dobrym obłożeniu produkcji
- Udział serwisu w przychodach grupy spadł wyraźnie poniżej 30%, co może ograniczać poprawę marży mimo wzrostu zysku.
- Rozbudowa mocy obejmuje również koszty obciążające bezpośrednio rachunek wyników, szacowane przez zarząd orientacyjnie na około 20% skali programu inwestycyjnego
- Zarząd ocenia pricing backlogu jako odpowiadający bieżącym kosztom

#Outlook/guidance

- W 4Q26 spółka oczekuje nieco niższego popytu niż po rekordowym 3Q26, przy stabilnym Energy, nieco słabszym Food & Pharma i niższym Ocean
- Zarząd wskazuje możliwość zwiększenia rocznego tempa biznesu data centers w okolicy 10mld SEK
- Capex w 4Q26 ma wynieść około 1mld SEK, co wraz z 2,4mld SEK poniesionymi po dziewięciu miesiącach oznacza około 3,4mld SEK w całym roku, wobec wcześniejszego guidance 2,5–3mld SEK
- Nakłady w 2027 mają sięgnąć około 4mld SEK, przy podwyższonym przedziale 3–4mld SEK rocznie w kolejnych latach
- Program zwiększania mocy ma przygotować grupę do osiągnięcia 100mld SEK przychodów w 2030
- W Ocean ograniczeniem realizacji portfela stają się zasoby ludzkie do uruchamiania urządzeń na nowych statkach oraz możliwe opóźnienia stoczni, szczególnie nowych zakładów z mniej doświadczoną załogą
- Zarząd oczekuje mocniejszego offshore w 2027 i dalszej stopniowej odbudowy pomp ciepła, natomiast napięcia na Bliskim Wschodzie ograniczają widoczność części nowych projektów LNG
- Chłodzenie reaktorów jądrowych stanowi długoterminową szansę, ale wieloletnie harmonogramy budowy ograniczają wpływ tego rynku na przychody w najbliższym okresie

SEKm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order book	50,317	50,864	48,259	48,742	53,547	59,466	17%	11%	48,259	59,466
Energy Division	10,249	12,205	12,299	13,692	15,531	16,855	38%	9%	12,299	16,855
Food & Pharma Division	15,067	14,224	12,719	12,873	14,822	15,806	11%	7%	12,719	15,806
Ocean Division	25,001	24,435	23,241	21,879	22,931	26,613	9%	16%	23,241	26,613
Order intake	16,444	17,068	17,290	17,612	22,235	23,233	36%	4%	68,587	80,371
Energy Division	4,566	5,479	6,144	6,246	7,776	7,697	40%	-1%	21,101	27,863
Food & Pharma Division	6,450	6,098	5,888	6,148	7,725	7,057	16%	-9%	24,872	26,817
Ocean Division	5,427	5,491	5,259	5,096	6,607	8,398	53%	27%	22,614	25,360
Net sales	16,819	17,244	19,146	15,919	18,117	18,596	8%	3%	69,674	71,778
Energy Division	4,601	5,026	5,837	4,971	6,180	6,708	33%	9%	20,250	23,696
Food & Pharma Division	6,162	6,483	7,085	5,295	5,943	6,255	-4%	5%	25,635	24,579
Ocean Division	6,056	5,735	6,224	5,497	5,845	5,481	-4%	-6%	23,790	23,048
Adjusted EBITA	3,001	3,180	3,237	2,887	3,071	3,364	6%	10%	12,334	12,559
Energy Division	796	832	946	871	995	1,216	46%	22%	3,435	4,028
Food & Pharma Division	904	1,043	1,041	805	871	968	-7%	11%	3,882	3,685
Ocean Division	1,448	1,349	1,378	1,207	1,455	1,169	-13%	-20%	5,434	5,209
Net profit	2,025	2,303	1,991	1,915	2,040	2,262	-2%	11%	8,322	8,209
Operating cash flow	2,159	2,206	3,396	1,237	2,413	3,373	53%	40%	9,166	10,419
Investing cash flow	-1,135	-9,300	-780	-1,075	-998	-839	-	-	-11,913	-3,692
Adj. gross profit margin	38.3%	37.8%	34.7%	39.9%	37.3%	37.6%	-0.2%	0.3%	37.0%	37.3%
Adj. EBITDA margin	20.5%	21.4%	19.5%	21.4%	19.9%	21.1%	-0.3%	1.2%	20.5%	20.4%
Adj. EBITA margin	17.8%	18.4%	16.9%	18.1%	17.0%	18.1%	-0.4%	1.1%	17.7%	17.5%
Energy Division	17.3%	16.6%	16.2%	17.5%	16.1%	18.1%	1.6%	2.0%	17.0%	17.0%
Food & Pharma Division	14.7%	16.1%	14.7%	15.2%	14.7%	15.5%	-0.6%	0.8%	15.1%	15.0%
Ocean Division	23.9%	23.5%	22.1%	22.0%	24.9%	21.3%	-2.2%	-3.6%	22.8%	22.6%
Net profit margin	12.0%	13.4%	10.4%	12.0%	11.3%	12.2%	-1.2%	0.9%	11.9%	11.4%
Book-to-bill	0.98x	0.99x	0.90x	1.11x	1.23x	1.25x			0.98x	1.12x
Energy Division	0.99x	1.09x	1.05x	1.26x	1.26x	1.15x			1.04x	1.18x
Food & Pharma Division	1.05x	0.94x	0.83x	1.16x	1.30x	1.13x			0.97x	1.09x
Ocean Division	0.90x	0.96x	0.84x	0.93x	1.13x	1.53x			0.95x	1.10x

Source: Company,

ASSA ABLOY / BUILDING PRODUCTS**Wyniki 3Q26: mocny rynek komercyjny wspiera dalszą poprawę rentowności****#Sytuacja rynkowa**

- Budownictwo komercyjne pozostaje mocne w Ameryce Północnej i Europie, podczas gdy rynek mieszkaniowy odbudowuje się znacznie wolniej
- W USA zarząd dostrzega stabilizację i niewielki wzrost rynku remontowego, ale nie widzi bliskiego odbicia nowych inwestycji mieszkaniowych, którego termin oddalają wyższe stopy i oprocentowanie kredytów hipotecznych
- W Europie poprawa rynku remontowego jest bardziej widoczna, a w Szwecji i Finlandii pojawiają się pierwsze oznaki wzrostu także w nowym budownictwie mieszkaniowym
- Europa Środkowa, w tym DACH, notuje mocny wzrost, Polska pozostaje dobra zarówno w residential, jak i commercial, natomiast Francja ma trudniejsze otoczenie, a w Wielkiej Brytanii widoczne są dopiero wczesne sygnały poprawy rynku komercyjnego
- W Chinach utrzymuje się dwucyfrowy spadek sprzedaży, podczas gdy Azja Południowo-Wschodnia rośnie dwucyfrowo

#Koszty i marże

- Dodatni price/cost poprawił marżę o ok. 60pb, ale zarząd sygnalizuje wzrost cen surowców, elektroniki i tworzyw, a także kosztów energii i logistyki
- W 4Q26 price/cost ma pozostać dodatni, choć jego wkład w poprawę marży będzie prawdopodobnie niższy niż w 3Q26
- Zwroty cel poprawiły wynik netto po uwzględnieniu działań kompensujących o kwotę rzędu kilku mln USD
- Wzrost wolumenów w północnoamerykańskim residential przełożył się na mocną poprawę rentowności dzięki wcześniej dostosowanej bazie kosztowej
- Zarząd przestrzega przed ekstrapolowaniem 20% marży EBIT Global Technologies z sezonowo najmocniejszego kwartału, podtrzymując ambicję ok. 17–18% przy dalszych inwestycjach w rozwój mniejszych biznesów

#Outlook/guidance

- W budownictwie komercyjnym zarząd nie widzi oznak spowolnienia w horyzoncie 12-msc, wskazując szczególnie na amerykańskie education i healthcare oraz utrzymujący się mocny popyt w Europie
- NIS2 jest traktowany jako wieloletni czynnik wzrostu rozwiązań elektromechanicznych
- Zarząd oczekuje dalszej poprawy marży EMEA dzięki wzrostowi wolumenów i dźwigni operacyjnej, przy dobrze dostosowanej bazie kosztowej
- Przy kursach z końca września dodatni wpływ FX na przychody 4Q26 wyniósłby ok. 5%

SEKbn	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Revenue	38.1	38.3	35.8	39.3	40.8	7%	4%	152.4	154.1
EMEIA	6.3	6.7	6.5	6.7	6.7	6%	1%	25.8	26.6
Americas	10.8	10.3	10.3	11.5	11.8	9%	3%	43.5	44.0
APAC	2.1	1.9	1.7	2.1	2.2	4%	6%	8.1	7.9
Global Technologies	6.7	6.8	6.0	6.6	7.1	6%	8%	26.1	26.4
Entrance Systems	12.6	13.1	11.7	13.0	13.5	7%	4%	50.7	51.3
Organic	3%	4%	2%	4%	4%	1%	0%		
EMEIA	4%	4%	3%	5%	5%	1%	0%		
Americas	3%	5%	4%	4%	6%	3%	2%		
APAC	-4%	-2%	0%	-4%	-1%	3%	3%		
Global Technologies	3%	9%	4%	4%	4%	1%	0%		
Entrance Systems	4%	2%	0%	4%	3%	-1%	-1%		
Gross profit	16.5	16.5	15.5	16.9	17.9	9%	6%	65.5	66.7
EBITA adj.	6.8	6.9	5.9	7.1	7.6	12%	7%	26.3	27.5
EBIT adj.	6.4	6.4	5.5	6.7	7.1	11%	6%	24.7	25.7
Net profit	4.2	4.3	3.5	4.4	4.7	14%	7%	14.7	17.0
EBITA adj. margin	17.9%	18.0%	16.4%	18.1%	18.7%	1%	1%	17.3%	17.8%
EBIT adj. margin	16.8%	16.8%	15.3%	17.0%	17.4%	1%	0%	16.2%	16.7%

Source: Company, Trigon

HANZA / ELECTRONICS MAN. SERV.

Wyniki 3Q26: integracja BMK stopniowo poprawia marże i perspektywy wzrostu

#Sytuacja rynkowa

- Popyt pozostaje silny w electrification, napędzany przez systemy energetyczne i data centers, a także w defence & security oraz górniczej części heavy equipment, przy słabszej aktywności klientów z budownictwa, przemysłu tekstylnego i automatyki magazynowej
- W porównaniu z szerokim, równomiernym popytem opisywanym przy wynikach 2Q26 obecny obraz jest bardziej zróżnicowany, choć zarząd nadal widzi dobre warunki do kontynuacji wzrostu organicznego
- Wolumeny zamówione przez klientów energy systems przekroczyły prognozy, powodując przejściowe ograniczenia mocy produkcyjnych i konieczność zwiększenia zdolności
- Niedobory komponentów elektronicznych opóźniły dostawy w defence & security, ale ich wpływ na sprzedaż i rentowność całej grupy był nieistotny
- BMK notuje mocny order intake i wzrost sprzedaży, który nie jest jeszcze uwzględniany w raportowanej dynamice organicznej grupy, ponieważ spółka została przejęta na początku 2026
- Duże zamówienie obronne BMK komunikowane w 2Q26 nie miało jeszcze istotnego udziału w przychodach 3Q26
- W Milectria wzrost sprzedaży związanej z obronnością przebiega wolniej, niż zakładano przy przejęciu, przy czym zarząd nadal ocenia potrzeby klientów jako większe od faktycznego napływu zamówień
- W porównywalnym biznesie, z wyłączeniem BMK i Milectria, skorygowana marża EBITA wzrosła do 8,3% z 6,9%.

#Koszty i marże

- Skorygowana marża EBITA BMK wzrosła do 9,2% z 7,5% w 2Q26 i 7,3% w 1Q26 dzięki działaniom cenowym, zakupowym i poprawie efektywności, a zarząd uznaje obecny poziom za normalną rentowność tego biznesu
- Integrację BMK zakończono z początkiem października, trzy miesiące przed planem
- Przejmowane zakłady Fortaco mają osiągać ok. 9% lub więcej marży EBITA, dlatego zarząd nie oczekuje początkowego rozwodnienia rentowności grupy
- Wynik raportowany obejmował 30mln SEK dodatniego efektu przeszacowania earn-outu Milectria oraz koszty jednorazowe: 12mln SEK związane z Fortaco, 8mln SEK z transakcją MBO dwóch fińskich zakładów i 4mln SEK kosztów celnych

#Outlook/guidance

- Po uwzględnieniu Fortaco zarząd widzi możliwość osiągnięcia celu 14mld SEK sprzedaży w 2028 bez kolejnych przejęć, przy niezmiennych celach finansowych i dalszej otwartości na M&A
- Wszystkie wymagane zgody zewnętrzne dla transakcji Fortaco zostały uzyskane, a zamknięcie przejęcia pięciu zakładów heavy mechanics i complex assembly jest oczekiwane 2 listopada
- Fortaco zwiększy zdolności obsługi defence i heavy equipment, a niewielkie nakładanie się baz klientów ma umożliwić realizację synergii sprzedażowych podobnych do obserwowanych wcześniej w Leden i obecnie w BMK
- Ograniczenia mocy w energy systems powinny zostać opanowane w 4Q26, choć kolejny wzrost zamówień ponad prognozy klientów mógłby ponownie wydłużyć proces dostosowania produkcji
- Dostępność elektroniki pozostaje niepewna, a konkurencja o komponenty ze strony AI i data centers utrzymuje ryzyko przesunięć dostaw
- Dług netto/skorygowana EBITA wynosił 1,4x, a po gotówkowym przejęciu Fortaco ma wzrosnąć do ok. 2x, pozostawiając według zarządu przestrzeń do dalszych akwizycji bez emisji akcji
- W 4Q26 wystąpią kolejne koszty transakcyjne i integracyjne, których zarząd nie skwantyfikował, ale nie oczekuje ich istotnego wpływu na obraz wyników grupy

SEKm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Net sales	1,404	1,779	2,646	2,573	2,487	77%	-3%	6,025	9,485
organic growth (%)	27%	10%	20%	9%	7%				
Main market segment*	807	960	1,767	1,777	1,729	114%	-3%	3,471	6,233
Other markets segment*	593	819	878	797	757	28%	-5%	2,543	3,251
Electrification & Energy	-	-	620	570	530	-	-7%		
Defense & Security	-	-	200	210	210	-	0%		
Heavy Equipment	-	-	360	400	330	-	-18%		
Industrial & Professional	-	-	790	750	800	-	7%		
Industrial Machinery	-	-	680	640	620	-	-3%		
EBITDA	193	192	311	245	317	64%	29%	690	1,065
Adj. EBIT	96	159	227	218	217	126%	0%	458	821
Main market segment*	55	68	147	151	164	198%	9%	267	530
Other markets segment*	42	95	83	68	57	36%	-16%	206	303
EBIT	124	132	220	152	223	80%	47%	448	727
Net profit	78	76	128	54	123	58%	128%	246	381
Adj. EPS	1.2	2.1	2.2	1.8	1.9	53%	6%	5.6	7.9
Operating cash flow	61	225	424	273	118	93%	-57%	517	1,040
Investing cash flow	-30	-302	63	-96	-96	-	-	-567	-431
Net debt	1,067	1,239	1,405	1,382	1,413	32%	2%	1,239	1,413
P/E (x)	50.2	41.1	30.2	30.1	26.5				
EBITDA margin	13.7%	10.8%	11.8%	9.5%	12.7%	-1.0%	3.2%	11.5%	11.2%
Adj. EBIT margin	6.8%	8.9%	8.6%	8.5%	8.7%	1.9%	0.3%	7.6%	8.7%
Main market segment*	6.8%	7.1%	8.3%	8.5%	9.5%	2.7%	1.0%	7.7%	8.5%
Other markets segment*	7.1%	11.6%	9.5%	8.5%	7.5%	0.4%	-1.0%	8.1%	9.3%
Net profit margin	5.6%	4.3%	4.8%	2.1%	4.9%	-0.6%	2.8%	4.1%	4.0%

Source: Company, Trigon, * Ger 50%, Swe 30%, Fin 20%; ** Baltics 70%, Central Europe 25%, Asia 5%

INFICON / SEMI EQUIPMENT

Wyniki 3Q26: przyspieszenie wzrostu w półprzewodnikach, podwyższenie guidance

#Sytuacja rynkowa

- Popyt w półprzewodnikach przyspiesza, wspierany inwestycjami w leading-edge logic, HBM oraz układy wykorzystywane w infrastrukturze data center, a zarząd oczekuje kontynuacji wzrostu również w 2027
- Sprzedaż do sektora półprzewodników wzrosła o 74,7% r/r i 26% kw/kw, dzięki zwiększaniu mocy produkcyjnych oraz rosnącemu wykorzystaniu sensorów i oprogramowania spółki w bardziej zaawansowanych procesach
- Zamówienia grupy znacząco przekroczyły rekordowy poziom z 2Q26, a book-to-bill pozostaje wyraźnie powyżej 1x, przy czym spółka nie podała jego dokładnej wartości
- Zarząd obserwuje pewne przyspieszanie zamówień przez klientów w obawie przed ograniczeniami podaży, ale ocenia, że nie zmienia to obrazu rzeczywistego wzrostu popytu
- Sprzedaż w Chinach wzrosła o 71,7% r/r, wspierana lokalnymi inwestycjami w półprzewodniki i AI, zastępowaniem amerykańskich dostawców oraz zwiększaniem udziałów rynkowych przez Inficon
- General Vacuum zwiększył sprzedaż o 13,3% r/r i 9% kw/kw, przy mocnych zamówieniach we wszystkich regionach
- Security & Energy zwiększył sprzedaż o 29,4% r/r i 50% kw/kw, przy czym działalność pozostaje zależna od nieregularnej realizacji większych programów rządowych

#Wyniki finansowe

- Przychody wzrosły o 42,4% r/r i 17,7% kw/kw do 233,3mln USD, a EBIT zwiększył się o 160,3% r/r do 59,5mln USD
- Marża EBIT wzrosła do 25,5% wobec 14% w 3Q25 i 21,3% w 2Q26, przy dodatnim wpływie zdarzeń jednorazowych wynoszącym ok. 2pp
- Zarząd nie oczekuje powtórzenia porównywalnego efektu zdarzeń jednorazowych w kolejnych kwartałach

#Koszty i marże

- Marża brutto wzrosła do 50,1%, o 7,1pp r/r i 3,5pp kw/kw, dzięki zakończonym działaniom efektywnościowym i wyższemu wolumenowi, które z nadwyżką skompensowały inflację kosztów
- Rosną koszty elektroniki i transportu, szczególnie lotniczego, a zarząd oczekuje nasilenia presji w kolejnych miesiącach i wskazuje, że podwyżki cen sprzedaży kompensują ją częściowo
- Zakłócenia dostaw dotyczą także niewielkich komponentów, w tym magnesów zawierających REE, których brak może czasowo zatrzymać całą linię produktową mimo dostępności pozostałych elementów
- Spółka ogranicza zakłócenia poprzez alternatywnych dostawców i zmiany źródeł zaopatrzenia, jednak działania te generują dodatkowe koszty transportu, kwalifikacji dostawców i zaangażowania pracowników

#Outlook/guidance

- Guidance 2026 został podniesiony do 820-850mln USD przychodów z 750-780mln USD oraz do 21-22% marży EBIT z 19-20%
- Wyjątkowo mocny 3Q26 obejmował część dostaw przesuniętych z 2Q26 oraz przyspieszonych z 4Q26 przed Golden Week w Chinach, dlatego nie powinien być mechanicznie ekstrapolowany na kolejny kwartał
- Po wyłączeniu ok. 2pp zdarzeń jednorazowych zarząd nie wskazuje na potrzebę istotnego pogorszenia bazowej rentowności, podkreślając trwałość zmian w strukturze kosztów i korzyści ze wzrostu skali
- Zarząd oczekuje trudniejszej sytuacji podażowej w 2027 wraz ze wzrostem obciążenia dostawców, choć istotne zahamowanie wzrostu nie jest obecnie scenariuszem bazowym

RYNEK DEFENCE / POLSKA

Polska gospodarzem europejskiego centrum serwisowego pocisków PAC-3

- Rządy USA i Polski oraz Lockheed Martin ogłosiły 27 października wybór Polski na lokalizację regionalnego PAC-3 Missile Maintenance Facility;
- Centrum będzie odpowiadać za naprawy, remonty, ponowną certyfikację i wsparcie eksploatacyjne pocisków PAC-3 wykorzystywanych przez europejskich członków NATO;
- Według MON o lokalizację rywalizowały również Niemcy, Holandia i Norwegia;
- Obecnie pociski wymagające certyfikacji muszą być wysyłane do USA, a cały proces może trwać kilkanaście miesięcy, nowy zakład ma istotnie skrócić ten czas;
- W łańcuch dostaw mają być zaangażowane także Niemcy, Holandia i Szwecja;
- Nie ujawniono wartości inwestycji, harmonogramu uruchomienia ani podmiotów odpowiedzialnych za realizację zakładu, nie jest to kontrakt na produkcję nowych pocisków.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Podpisanie umowy o wartości ok. 195 mln PLN netto z PSE

- Przedmiotem umowy jest rozbudowa stacji Elk Bis wraz z przebudową stacji 220/110 kV Elk;
- Drugą najniższą ofertę o wartości 203 mln PLN netto złożyła Duna Polska, co daje odchylenie o ok. 4%;
- Budżet zamawiającego wyniósł ok. 229 mln PLN netto;
- W przetargu wpłynęło 11 ofert.

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)

Aneks do umowy na budowę przyłącza lądowego dla MFW Baltica-2

- Aneks rozszerza zakres prac GE (lider konsorcjum) oraz wydłuża termin realizacji umowy do 15 marca 2028 r., przy jednoczesnym przyspieszeniu prac zmierzających do uzyskania ION;
- Wynagrodzenie konsorcjum zwiększono łącznie o 14.5 mln EUR netto, z czego udział PXM wynosi ok. 23%, tj. ok. 3.4 mln EUR netto;
- Dodatkowo wprowadzono warunkowe wynagrodzenie typu success fee do maks. 10 mln EUR netto (udział PXM ok. 36%, tj. do 3.6 mln EUR netto), uzależnione od osiągnięcia i utrzymania wymaganej dostępności wskazanych elementów;
- Łącznie potencjalne wynagrodzenie dodatkowe dla PXM wynosi do ok. 7.0 mln EUR netto.

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 52.5)

Zaliczka na poczet dywidendy za 2026 rok w wysokości 2.94 PLN na akcję

- Zarząd podjął decyzję o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za 2026 r. w łącznej kwocie ok. 120 mln PLN (2.94 PLN / akcję);
- Dzień ustalenia prawa do zaliczki wyznaczono na 25 listopada 2026 r., a termin wypłaty na 30 listopada 2026 r.;
- DY = 7.7%.

TORPOL (TOR PW; BUY; TP PLN 85)

Konsorcjum Torpolu ma ugodę z PKP PLK, Miastem Łódź i PKP dotyczącą kontraktu „Łódź Fabryczna” o wartości 71mln PLN [pozytywne]

- Na podstawie ugody zamawiający zobowiązany jest na zapłaty na rzecz wykonawcy łącznej kwoty ok. 71,4mln PLN brutto, przy czym na rzecz Torpolu przypada kwota stanowiąca 40% wartości przychodu.
- Umowa dotyczyła zaprojektowania, wykonania i oddania do eksploatacji inwestycji obejmującej modernizację linii kolejowej Warszawa - Łódź, etap II, Lot B2 - odcinek Łódź Widzew - Łódź Fabryczna ze stacją Łódź Fabryczna, oraz budowę części podziemnej dworca Łódź Fabryczna, przebudowę układu drogowego i infrastruktury wokół multimodalnego dworca Łódź Fabryczna - budowę zintegrowanego węzła przesiadkowego nad i pod ul. Węglową.
- W skład konsorcjum, oprócz Torpolu, wchodziły również firmy Astaldi (obecnie WEBUILD), Intercor oraz PBDiM.

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5)

Guidance na FY27E [pozytywne]

PLNm	2027E			
	Trigon	Guid.	diff.*	Y/Y*
Revenues	4,115	4,600 - 5,100	18%	37%
EBITDA	226	300 - 330	39%	47%
EBITDA margin	5.5%	6.5%	1.0pp	0.4pp

Source: Company, Trigon, *calculated based on mid-range

- „Prognoza została sporządzona przy założeniu realizacji bieżącej strategii rozwoju Grupy Kapitałowej MIRBUD, z uwzględnieniem obecnego portfela zamówień (w wysokości blisko 9 mld zł) oraz aktualnego harmonogramu ich realizacji, a także zwiększenia przychodów z robót budowlanych w segmentach kubaturowym i kolejowym przy utrzymaniu obecnej marży. Prognoza ta zakłada pozyskanie przez Emitenta dodatkowych kontraktów w ramach rządowych programów inwestycyjnych przy stabilnej sytuacji makroekonomicznej.”
- „W przypadku wystąpienia odchylenia od prognozowanych wyników o co najmniej 10%, Emitent niezwłocznie dokona korekty prognozy w formie odrębnego raportu bieżącego.”

TRAKCJA

Podpisanie umowy na budowę obwodnicy Sztumu w ciągu drogi nr 55

- Wartość umowy wynosi 177,5mln PLN netto.

UNIBEP

Polubowne zakończenie umowy z WAT na budowę budynku dydaktycznego

- W ramach ugody spółka zobowiązała się do zapłaty kwoty ugody w wysokości ok. 8,6mln PLN, z zastrzeżeniem, że zaliczeniu na poczet tej płatności ulega kwota ok. 7,6mln PLN pobrana z gwarancji.

RYNEK INFRASTRUKTURY

Uzyskanie pozwolenia na budowę Portu Polska planowane na grudzień 2026 r.

- Spółka CPK uzyskała pozwolenie na prowadzenie prac przygotowawczych i jest obecnie w trakcie procedury uzyskiwania pozwolenia na budowę, którego wydanie planowane jest na grudzień 2026 r.;
- Uzyskanie pozwolenia umożliwi rozszerzenie zakresu prowadzonych robót;
- Zakończono próbne palowanie w ramach przygotowań do głębokiego fundamentowania terminala pasażerskiego - wykonano 94 pale (w tym pale kotwiące), które są obecnie poddawane badaniom i próbom obciążeniowym;
- Równolegle na terenie przyszłego lotniska prowadzone są roboty ziemne i niwelacja terenu, a także wykonywane są tymczasowe zbiorniki retencyjne, drogi technologiczne, platformy robocze oraz zaplecze techniczne.

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Zawarcie umowy o strategicznej współpracy z singapurską Care Vision Health Care

- Celem współpracy jest komercjalizacja technologii spółki do monitorowania pracy serca w Malezji i Singapurze.

OTHER INFORMATION

ATREM: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży za 1-3Q26 na poziomie 237,2mln PLN, +23,6% r/r

BUMECH DEFENSE PARTNERS: Harmonogram oferty emisji do 18 mln akcji serii E

- Subskrypcja zamknięta z zachowaniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy;
- Dzień prawa poboru wyznaczono na 15 lipca 2026 roku;
- Początek zapisów oraz notowań praw poboru na GWP wyznaczono na dzień 6 listopada 2026 roku;
- Koniec notowań praw poboru wyznaczono na 1 grudnia 2026 roku;
- Koniec zapisów na akcje wyznaczono na 4 grudnia 2026 roku, a przydział akcji zaplanowano na 18 grudnia 2026 roku.

DELKO: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,35 PLN dywidendy na akcję za rok obrotowy 2025/26

- Zarząd rekomenduje ustalenie dnia dywidendy na 7 stycznia 2026 roku, a dnia wypłaty na 21 stycznia 2027 roku;
- DY=6%.

ELEKTROTIM: Zawarcie umów z Tauron Nowe Technologie S.A. na bieżącą konserwację i eksploatację infrastruktury oświetleniowej

- Łączna wartość umów to 18,4mln PLN netto;
- Umowy zostały zawarte na okres 2 lat, do października 2028 roku.

GK IMMOBILE: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w okresie 1-3Q26 na poziomie 762,8mln PLN, +4,2% r/r

GRUPA VIRTUS: Powołanie spółki celowej w Kanadzie do odzysku metali z odpadów pogórnich

- Szacuje się, że na terytorium Kanady znajduje się obecnie ok. 10 tys. opuszczonych kopalń, a czynne górnictwo wytwarza ok. 650 mln ton odpadów wydobywanych rocznie.

HIPROMINE: Spółka ustaliła termin przyjmowania zapisów na akcje serii T od 29 października do 20 listopada 2026 roku

- Po zakończeniu budowy księgi popytu na akcje serii T ustalono cenę emisyjną na 32 PLN za akcję;
- W ramach emisji oferowanych będzie ok. 703,2 tys. akcji.

PJP MAKRUM: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w okresie 1-3Q26 na poziomie 347,7mln PLN, -1,7% r/r

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Zarmen sp. z o.o. ogłasza wezwanie na sprzedaż 1,45 mln akcji po cenie 20,05 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 48,38% kapitału zakładowego i głosów;
- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 28 października do 26 listopada 2026 roku.

INSIDER TRADING

HERKULES

Insider sprzedał 73,4 tys. akcji @ 4,00 PLN.

HERKULES

Insider sprzedał 10,7 tys. akcji @ 4,00 PLN.

HERKULES

PCH Fund Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedała 91,9 tys. akcji @ 4,00 PLN.

HERKULES

Członek RN sprzedał 10,3 tys. akcji @ 4,00 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM**JRH ASI**

Nabycie 13,3 tys. akcji @ 4,20-4,27 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 2,2 tys. akcji @ 4,98 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES**BOGDANKA**

Zgłoszenie przez Eneę kandydatury p. Stanisława Tokarskiego na stanowisko członka RN.

VIGO PHOTONICS

Zgłoszenie przez Allianz Polska OFE kandydatury p. Tomasza Rejmana na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS**DIGITAL NETWORK**

Zmniejszenie zaangażowania przez Epicom Ltd z 49,70% do 29,95% kapitału zakładowego i głosów.

HERKULES

Zmniejszenie zaangażowania przez AgioFunds TFI z 49,27% do 38,47% kapitału zakładowego i głosów.

SANOK RUBBER COMPANY

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 4,58438% do 5,3985% kapitału zakładowego i głosów.

BONDS**PCC EXOL**

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie wcześniejszego wykupu obligacji serii D1 o wartości nominalnej 20mln PLN.

PCC EXOL

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie wcześniejszego wykupu obligacji serii E1 o wartości nominalnej 25mln PLN.

BLOCK TRADES**DIGITAL NETWORK**

Wolumen: 4,5 tys. @ 290,00

% kapitału: 0,02

SYNEKTIK

Wolumen: 2 tys. @ 247,00

% kapitału: 0,02

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

ALIOR BANK: Zwołanie NWZA na dzień 24 listopada 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

ENERGOINSTAL: Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółkami zależnymi i zmian w RN

- Akcjonariusze zdecydowali o połączeniu ze spółkami zależnymi Enitec Sp. z o.o., Enitech Techniki Laserowe Sp. z o.o. oraz Przedsiębiorstwo Robót Remontowych El-Gor Sp. z o.o.;

- Ze składu RN odwołano p. Henryka Kowalskiego oraz p. Jana Pykę;

- Do RN powołano p. Elżbietę Kowalską oraz p. Bartosza Tralewskiego.

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	135.0	22%	17,625	10.7	8.4	8.1	1.3	1.2	1.2	12%	15%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.3	16%	45,237	11.7	8.7	8.2	1.8	1.6	1.5	16%	19%	18%	—
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	172.6	12%	25,536	11.4	8.9	8.1	1.4	1.3	1.2	12%	14%	15%	—
BRD	BRD	Hold	32.0	32.2	0%	22,405	17.9	11.6	11.0	2.0	1.8	1.6	11%	15%	15%	—
Erste Group	EBS	Buy	128.6	107.2	20%	44,007	10.6	9.4	9.2	1.7	1.5	1.4	16%	16%	16%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	121	4%	15,862	11.8	11.5	10.9	1.6	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	453.0	-7%	58,935	14.5	12.5	10.9	2.7	2.5	2.3	19%	20%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	1,007.0	13%	191,380	10.9	10.3	9.9	1.5	1.5	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,484.5	-19%	63,163	16.0	12.5	11.6	2.5	2.2	2.0	16%	17%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	24	-18%	28,714	19.0	11.7	10.9	2.4	2.0	1.9	13%	18%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	193.9	0%	99,083	13.7	12.7	12.3	2.7	2.6	2.6	20%	21%	21%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	42,290.0	18%	11,841	10.4	8.7	8.3	1.9	1.7	1.6	18%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	262.6	10%	68,925	11.6	9.4	9.0	1.9	1.8	1.7	16%	19%	19%	—
PKO BP	PKO	Hold	123.0	115.5	7%	144,350	13.2	9.9	9.3	2.3	2.1	2.0	18%	21%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	770.2	2%	78,706	14.4	11.7	10.4	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	358.0	31%	6,997	7.1	6.4	6.0	1.2	1.1	1.0	17%	16%	16%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	72.7	3%	62,813	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	119.4	14%	289	—	—	15.6	5.8	45.9	5.3	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	180	150.4	20%	2,632	9.5	10.2	10.7	6.6	6.9	7.0	—	—	—	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.3	26%	202	10.0	9.1	8.0	6.0	5.2	4.6	4%	5%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	65.0	58.8	11%	59,856	28.9	21.8	17.9	15.6	12.8	10.8	3%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	19.0	11%	479	10.3	10.5	9.6	4.7	4.4	4.2	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	8.5	9.7	-12%	2,130	31.5	19.1	16.7	5.0	5.0	4.8	1%	1%	2%	80
Answer.com	ANR	Buy	29.5	23.8	24%	453	15.7	11.0	8.7	7.1	6.2	5.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	50.8	28%	2,972	7.2	6.7	5.9	7.0	6.5	5.7	5%	7%	10%	—
Artifex Mundi	ART	Buy	27.0	19.8	37%	239	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asbis	ASB	Hold	180.0	165.2	9%	9,169	12.2	10.0	8.6	8.2	7.0	6.4	1%	4%	5%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	170.0	15%	3,633	23.8	20.0	17.7	11.8	10.2	8.8	1%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	90.6	4%	3,028	18.8	17.5	15.6	13.5	12.5	11.4	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	250.5	-8%	20,792	24.6	22.8	21.5	—	—	—	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	76.0	7%	3,944	17.8	15.1	13.6	9.9	8.8	7.9	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	61.5	30%	2,661	6.1	6.0	5.6	7.9	7.0	6.4	7%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	34.5	28.5	21%	3,716	13.0	11.1	10.2	9.0	7.9	7.1	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.8	—	1,768	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	5,950.0	11%	19,641	19.9	16.1	15.5	12.0	10.0	8.7	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	73	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	22.9	66%	442	—	7.9	3.5	14.0	3.8	1.7	0%	0%	10%	—
Budimex	BDX	Buy	900.0	740.6	22%	18,908	25.3	21.7	18.3	15.0	13.1	11.2	4%	5%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	56.0	96%	356	—	8.3	—	—	4.9	—	0%	0%	0%	—
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	271.8	20%	27,156	42.3	28.1	8.5	36.6	22.7	5.7	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	18.3	112%	987	9.7	99.6	33.8	151.7	14.8	10.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,390	0%	747,806	20.6	21.0	23.5	8.4	8.3	8.5	3%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.4	-3%	530	151.6	8.1	7.1	21.4	3.1	3.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	360	24%	259	6.6	15.5	65.8	3.3	5.5	8.8	11%	14%	6%	—
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	841.0	12%	2,947	137.6	54.3	37.7	57.9	29.1	19.6	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	19.4	24%	4,339	46.8	24.9	12.0	6.9	6.2	4.8	5%	7%	7%	—
Comp	CMP	Hold	110.0	108.2	2%	2,128	26.8	15.4	12.9	13.6	9.3	8.0	3%	4%	5%	—
CSG	CSG	Buy	22.0	14.1	56%	14,124	12.4	10.3	8.8	8.3	6.8	5.8	0%	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	12.7	46%	6,375	14.3	5.5	4.6	16.5	8.8	8.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	194.0	19%	3,595	54.9	23.2	17.7	17.2	12.2	9.8	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	21.5	17.7	22%	11,288	20.3	14.7	11.6	6.9	6.4	5.9	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	89.0	15%	1,050	38.2	27.6	19.6	20.2	15.7	11.6	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	151.0	20%	5,097	19.5	16.0	13.8	9.7	8.4	7.4	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	375.0	314.0	19%	1,434	22.9	17.0	13.4	10.7	8.6	7.3	2%	2%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	38.8	4%	38,000	23.3	17.5	14.1	14.1	10.8	8.7	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	246.0	16%	6,346	9.2	8.4	7.7	7.7	6.8	6.0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	30%	2,229	13.8	6.8	4.6	8.4	6.3	5.2	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Buy	30.0	24.9	20%	297	—	10.3	10.7	5.0	5.2	4.2	0%	0%	0%	—
Enea	ENA	Buy	25.8	21.8	18%	11,548	4.8	4.7	5.5	4.0	4.1	4.7	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	49.0	49%	860	61.5	14.5	13.4	4.0	3.9	3.8	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	5.1	—	710	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.5	13%	74	12.2	10.1	9.3	6.9	5.8	5.3	9%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35	28	23%	603	9.2	8.5	7.8	6.3	6.1	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	13,430	0%	2,503,352	11.6	9.1	8.1	5.6	5.6	4.6	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	108.3	-22%	4,546	18.0	16.8	16.1	14.8	13.2	12.4	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	2.3	32%	1,304	—	46.9	17.6	45.9	23.4	19.9	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	24.9	29%	705	2.8	3.2	3.8	1.6	2.0	2.5	67%	36%	32%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	176.6	-30%	282,361	22.2	21.4	20.4	8.4	8.5	8.3	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	57.0	3%	177,649	25.9	23.5	21.5	14.1	12.9	11.8	3%	3%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,046.0	19%	14,820	13.8	11.7	10.2	9.7	8.4	7.3	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	18.1	16%	11,403	18.2	13.6	12.5	6.1	5.5	5.2	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	—	29.2	—	3,430	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,254.0	12%	12,365	18.0	15.6	12.3	11.8	10.4	8.9	4%	4%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	305.6	14%	61,110	6.3	8.1	9.1	4.4	4.9	5.0	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	26,680	5%	49,590	16.4	15.6	13.8	8.3	7.5	6.6	3%	4%	4%	—
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	8	88%	2,376	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review	—	8	—	148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	276.5	18%	512	0.8	4.1	2.9	1.3	2.9	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	53.8	17%	562	13.9	7.2	—	10.2	4.8	—	32%	85%	0%	—
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.7	15%	1,291	10.3	10.2	8.8	6.6	6.8	5.5	2%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	130.0	104.0	25%	2,495	9.6	6.2	4.8	11.1	9.3	7.8	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	419.5	2%	1,474	13.8	12.9	12.4	9.4	8.7	8.4	4%	4%	5%	—
Modivo	MDV	Sell	86.0	98.4	-13%	7,579	—	29.3	18.8	13.2	7.3	6.1	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,980.0	8%	3,743	5.7	6.2	7.5	3.2	3.3	3.3	7%	8%	8%	71
Molecule	MOC	Buy	11.4	6.1	87%	150	—	1.7	—	—	0.7	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	38	37%	1,567	5.8	5.4	5.6	6.3	5.9	6.0	13%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	119.0	47%	14,221	24.8	16.2	13.0	6.0	5.0	3.9	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	704.0	15%	3,269	15.7	13.7	12.3	8.3	7.5	6.6	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	8.2	10%	446	32.9	16.8	14.2	9.4	7.2	6.2	4%	4%	4%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	101.6	57%	1,148	13.4	11.6	10.3	8.3	7.5	6.8	3%	5%	6%	—
Orange	OPL	Buy	19.0	16.4	16%	21,523	18.5	16.3	13.8	5.8	5.6	5.2	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	153.3	13%	177,996	6.0	6.4	7.4	3.2	3.3	3.8	5%	7%	7%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	64.6	20%	1,309	10.4	11.1	9.3	5.2	4.6	4.0	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Under Review	—	3.2	—	149	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	—	122.1	—	61,050	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review	—	8.2	—	204	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	48.8	3%	28,180	17.5	15.7	14.4	7.9	7.2	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	16.4	14%	36,864	5.6	6.2	7.1	4.1	4.6	4.9	0%	4%	3%	34
Playway	PLW	Buy	400	250.0	60%	1,667	11.1	8.7	8.6	6.9	5.0	4.9	7%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	52.9	24%	4,085	36.9	31.1	38.4	12.0	10.8	11.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.8	48%	2,035	15.3	13.8	12.1	5.9	4.8	3.9	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	20.6	77%	122	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	121.7	48%	1,771	9.2	9.0	8.2	6.4	5.9	5.1	7%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	1,018.4	49%	47,650	31.2	20.7	15.5	16.7	11.3	8.6	1%	1%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	30.0	33%	3,256	8.1	6.7	6.0	7.8	6.9	6.2	0%	9%	10%	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	18.6	81%	430	—	13.4	45.8	—	6.9	13.9	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Buy	750.0	657.0	14%	357,003	42.0	29.0	23.5	23.3	17.0	13.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	205.7	156.4	32%	496	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	35	17.2	104%	325	—	42.3	21.0	8.3	7.3	5.4	0%	0%	0%	—
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	84.4	18%	1,065	13.3	10.8	10.5	7.8	6.6	6.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Hold	377.6	334.6	13%	2,854	16.1	13.8	12.7	11.0	9.1	8.0	3%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	11.7	9.3	26%	16,239	6.9	6.6	6.8	5.6	5.5	5.6	2%	2%	2%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102	94.3	9%	611	13.4	10.2	7.2	8.3	6.4	4.4	10%	8%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	68.0	25%	1,562	16.1	12.2	8.1	8.0	5.4	3.2	5%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.5	11.3	11%	835	8.8	8.2	7.4	7.0	6.7	6.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	—	253.0	—	349,140	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	158.4	15%	1,243	7.5	12.1	10.0	6.3	6.7	6.2	4%	4%	3%	—
Vercom	VRC	Buy	156.0	123.6	26%	2,747	23.6	18.5	14.9	16.9	13.2	10.5	2%	3%	3%	—
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	554.0	34%	557	47.3	26.0	14.7	17.7	14.0	8.7	0%	0%	0%	—
Voxel	VOX	Buy	181.0	157.0	15%	1,649	15.2	15.5	13.4	8.6	8.6	7.6	2%	2%	3%	—
VRG	VRG	Buy	6.6	5.5	20%	1,290	10.8	9.4	8.6	5.2	4.8	4.5	1%	4%	5%	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	56.2	16%	1,673	11.2	15.1	13.3	6.0	5.2	4.9	18%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	11.0	-33%	203	18.4	15.8	15.7	4.3	4.6	4.4	0%	0%	4%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review	—	9.8	—	1,019	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Hold	155.7	139.5	12%	16,401	10.7	11.6	10.0	7.1	7.3	6.0	3%	7%	6%	32
XTPL	XTP	Restricted	—	70.1	—	207	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.7	4%	31,824	26.2	19.3	15.8	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.