Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS
ZALANDO: Wyniki 3Q26: Słaba dynamika przychodów wraz z niższymi kosztami logistycznymi [lekko negatywne]
TAURON: Szacunkowe wyniki za 3Q26 [lekko pozytywne]
EUROCASH: Wyniki wstępne za 3Q26: EBITDA powyżej konsensusu, dalsze cięcia SG&A [pozytywne]
SYGNITY: Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q26

FINANCIALS
ING BANK ŚLĄSKI: WSA podtrzymał decyzję UODO o karze ponad 18.4 mln PLN
BANKI: Ankieta NBP: w 4Q26 oczekiwany wzrost popytu firm i na kredyty konsumpcyjne, dalszy spadek w hipotekach
PODATKI: Rząd planuje ponownie przyjąć w 4Q26 projekt podwyżki CIT dla dużych firm i zmian progów PIT

OIL, GAS & CHEMICALS
RYNEK PALIW: USA proponują wznowienie dostaw rosyjskiego gazu przez Ukrainę – WSJ

UTILITES & MINING
TAURON: Planowane JV z KOWR w OZE [neutralne]
KGHM: Spadek ceny miedzi na LME o 300 USD do 14,000 USD/t [negatywne]

LOGISTICS & TRANSPORT
RYANAIR: Ryanair: droższe paliwo wymusi wzrost cen biletów i oszczędności; zysk kwartału -6% r/r

TMT
CYBER FOLKS: PrestaShop zapowiada nowy produkt płatniczy i rozwój modeli revenue share
RYNEK TV: Wyniki oglądalności w październiku

GAMING
GAMING MARKET: ASGC: skala redukcji zatrudnienia w branży już przekroczyła wynik 2025 r.

INDUSTRIALS
RHEINMETALL: Zamówienie na Boxery w programie Arminius może przesunąć się na 2027 rok - Hartpunkt [lekko negatywne]
SAAB: Własni agenci AI przetestowani na Gripenie E w scenariuszach walki powietrznej
STALPRODUKT: Wstępne wyniki 3Q26: EBIT 36mln PLN, zysk netto 30mln PLN [pozytywne]
GRODNO: Zarząd widzi możliwość przekroczenia celów strategii i kolejnej akwizycji
TABOR KOLEJOWY: PKP Intercity otrzyma 512 mln PLN dofinansowania z FEnIKS na 70 wagonów i 10 lokomotyw

CONSTRUCTION & REAL ESTATE
POLIMEX MOSTOSTAL: TF Silesia sprzedała 1.5mln akcji (równowartość 6 obligacji konwertowanych)
MOSTOSTAL WARSZAWA: Umowa na zaprojektowanie i rozbudowę budynku Politechniki Poznańskiej za 307.3 mln PLN brutto
SKANSKA: Kontrakt na budowę szpitala w Pori o wartości 78 mln EUR
RYNEK DEWELOPERSKI: 55% deweloperów oczekuje utrzymania tempa sprzedaży mieszkań; blisko 78% zakłada stabilizację cen

BIOTECH
POLTREG: Zarząd wskazuje dwa kamienie milowe w ciągu roku; środki wystarczą do końca 1Q27 [neutralne]

EUROPEAN COMPANIES
ALSTOM / ROLLING STOCK: Wyniki 3Q26: Problemy z platformą Coradia obniżają guidance
FORVIA / AUTOMOTIVIE TIER1: Wyniki 3Q26: wzrost powyżej rynku, ryzykiem na FY27 presja inflacyjna po stronie kosztów

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

ZALANDO (ZAL GR)

Wyniki 3Q26: Słaba dynamika przychodów wraz z niższymi kosztami logistycznymi [lekko negatywne]

EURm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
GMV (incl. VAT)	**4,219**	**5,729**	**4,294**	**4,915**	**4,537**	**7.5%**	**-7.7%**	**4,401**	**4,463**
AOV (EUR)	61.6	66.2	61.8	63.4	63.3	2.8%	-0.2%		
Number of orders (m)	68.5	86.5	69.5	77.5	73.8	7.7%	-4.8%		
Revenues	**3,021**	**4,071**	**2,996**	**3,424**	**3,175**	**5.1%**	**-7.3%**	**3,191**	**3,165**
B2C revenues	2,752	3,768	2,707	3,099	2,829	2.8%	-8.7%		
B2B revenues	277	312	297	335	354	27.9%	5.9%		
Gross Profit	1,195	1,625	1,172	1,399	1,228	2.7%	-12.2%	1,256	1,260
adj. EBITDA*	**191**	**363**	**164**	**305**	**209**	**8.9%**	**-31.5%**	**219**	**227**
adj. EBIT*	**96**	**262**	**65**	**205**	**107**	**10.6%**	**-48.0%**	**108**	**106**
B2C adj. EBIT	77	245	38	164	64	-15.9%	-60.8%		
B2B adj. EBIT	20	17	26	41	42	115.3%	3.7%		
Net profit	13	94	-88	74	-18	-	-		
adj. Net profit*	28	148	36	168	47	68.8%	-71.7%	50	
Gross margin	39.6%	39.9%	39.1%	40.9%	38.7%	-89bps	-218bps	39.4%	39.8%
adj. EBITDA margin	**6.3%**	**8.9%**	**5.5%**	**8.9%**	**6.6%**	**23bps**	**-233bps**	**6.9%**	**7.2%**
adj. EBIT margin	**3.2%**	**6.4%**	**2.2%**	**6.0%**	**3.4%**	**17bps**	**-263bps**	**3.4%**	**3.4%**
B2C adj. EBIT margin	2.8%	6.5%	1.4%	5.3%	2.3%	-51bps	-302bps		
B2B adj. EBIT margin	7.1%	5.5%	8.6%	12.2%	11.9%	483bps	-25bps		
adj. Net profit margin	0.9%	3.6%	1.2%	4.9%	1.5%	56bps	-340bps	1.6%	0.0%
OCF	104	882	-438	473	-57				
FCF	-869	758	-559	373	-183				
Net Debt	121	-436	148	-28	125				
adj. P/E 12M trailing	18.1	18.5	17.9	15.8	15.0				
EV/EBITDA 12M trailing	8.0	7.0	8.5	8.2	8.4				

Source: Company, Trigon, BBG for consensus. Note: including ABOUT YOU results from the 11 July 2025 closing date onwards; (*) adjusted for ESOP and other one-offs

#Adjustments
- Koszty restrukturyzacji: 58,1mln EUR (zamknięcie centrum logistycznego w Erfurcie)
- ESOP: 22,6mln EUR;
- Koszty związane z akwizycją ABOUT YOU: 21,7mln EUR (amortyzacja PPA i koszty integracji);
- Odwrócenie odpisu: -9,0mln EUR;
- Łączne korekty EBIT: 93,4mln EUR (vs 47,2mln EUR w 3Q25).

#Logistyka
- Koszty logistyczne: 23.6% przychodów (-0.8pp r/r);
- Spadek wskaźnika spowodowany głównie efektywnościami operacyjnymi oraz baza obciążona kosztami uruchomienia centrów logistycznych;
- CAPEX: 61,1mln EUR (centra fulfilmentu i automatyzacja w Szwecji oraz Niemczech

#Zapasy
- Zapasy: 2,5mld EUR (-0.3% r/r) wraz z kwartalnym wzrostem przygotowującym stock do 4Q26;

#B2C
- GMV: 4,5mld EUR, +7.5% r/r (pro-forma +6.1%);
- Przychody: 2,8mld EUR, +2.8% r/r (pro-forma +0.9%);
- Udział partner business (3P): 33.6% GMV B2C (+2.9pp r/r);
- Gross margin: 41.0% (-0.7pp r/r), wg spółki efekt inwestycji cenowych, głównie w kategorii sneakers;
- Adj. EBIT: 64,4mln EUR (-15.9% r/r), marża 2.3% (-0.5pp r/r), przy wyższych wydatkach marketingowych (wcześniejszy start kampanii AW, mundial);
- Aktywni klienci: 63,2mln (+2.9% r/r; +0,7mln kw./kw.), Zalando Plus: 22,0mln klientów (vs 20,1mln w 2Q26).

#B2B
- Przychody: 354mln EUR, +27.9% r/r (pro-forma +27.2%);
- Dynamiczny rozwój ZEOS Fulfilment, ZEOS, SCAYLE oraz SCAYLE Studios;
- Marża brutto: 20.6% (+2.2pp r/r);
- Adj. EBIT: 42,2mln EUR (+115.3% r/r), marża EBIT 11.9% (+4.8pp r/r;);

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
WIG	156,383	-0.8%	1%	40%
WIG20	4,153	-0.7%	2%	38%
mWIG40	10,522	-1.5%	1%	31%
sWIG80	29,327	-1.0%	-4%	-2%
PX (Prague)	2,636	0.3%	1%	9%
BUX (Budapest)	145,330	0.1%	4%	35%
BET (Bucharest)	35,087	-0.1%	9%	55%
BIST30 (Istanbul)	13,697	2.1%	-10%	14%
DAX	25,981	0.6%	3%	8%
FTSE 100	10,761	0.3%	3%	11%
STOXX Europe 600	649	0.4%	3%	13%
S&P 500	7,541	-0.5%	-2%	10%
NASDAQ 100	27,990	-1.4%	-9%	8%
Nikkei 225	63,082	-0.3%	-8%	22%
Shanghai Comp	3,592	1.1%	-7%	-10%

BONDS	Rate	Change (bps) 1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.8%	-0.4	-2.6	108.2
PL 10Y bond yield	6.3%	0.4	6.7	100.7
CZ 10Y bond yield	5.4%	-2.3	4.3	86.6
HU 10Y bond yield	5.5%	4.0	-21.0	-132.0
RO 10Y bond yield	7.1%	1.1	-20.9	17.2
WIBOR 3M	3.9%	2.0	7.0	-54.0
EURIBOR 3M	2.7%	3.3	5.9	62.6

CURRENCIES	Rate	Change (%) 1D	1M	1Y
USD/PLN	3.95	0.0%	1.1%	6%
EUR/PLN	4.42	0.1%	0.8%	3.7%
EUR/USD	1.12	0.0%	-0.3%	-2.9%
GBP/PLN	5.30	-0.1%	-2.5%	-8.4%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	-1.3%	-3.7%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-1.6%	-9.4%
RON/PLN	0.83	0.0%	-0.9%	1.1%
CNY/PLN	0.59	0.3%	-3.0%	-12.4%

COMMODITIES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,933	-0.9%	-5%	-2%
Silver (USD/toz)	49.3	-3%	-19%	2%
Copper (USD/t)	14,345	1.3%	1%	32%
Zinc (USD/t)	3,893	1.3%	5%	27%
Molybdenum (USD/lb)	32.7	0.0%	-2%	36%
Iron ore (USD/t)	90	-0.9%	-1%	-14%
HCC (USD/t)	261	-1.3%	1%	16%
HRC EU (EUR/t)	750	0.0%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	105.8	1.0%	4%	63%
CO2 (EUR/t)	90.5	1.5%	7%	12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	93.2	-10%	22%	202%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	154	-6.3%	19%	77%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	579	-0.9%	7%	33%
Shanghai Freight Index	3,687	0.2%	1%	163%

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 11.7)

Szacunkowe wyniki za 3Q26 [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	7 819	9 240	9 507	7 755	8 624	10%	11%	7 805	7 595
EBITDA	**1 918**	**1 369**	**2 091**	**1 606**	**1 821**	-5%	13%	**1 510**	**1 560**
Generation	233	209	252	212	238	2%	12%	215	
Heat	-8	115	205	30	2	-	-93%	5	
RES	101	153	131	114	156	54%	37%	120	
Distribution	1 324	967	1 184	1 177	1 266	-4%	8%	1 115	
Trading	196	-111	279	-7	72	-63%	-	-15	-350
Others	72	36	40	80	87	21%	9%	70	
EBIT	1 266	832	1 413	915	1 115	-12%	22%	820	889
Financials	-189	-153	-161	-62	-139	-	-	-180	
EBT	1 077	679	1 252	853	976	-9%	14%	640	
Tax	-233	-263	-273	-267	44	-	-	-122	
Net profit	**844**	**416**	**979**	**586**	**1 020**	21%	74%	**518**	**579**
Capex (company)	-1 384	-1 974	-1 148	-1 275	-1 434	4%	12%	-1 700	
Net debt (Company)	10 821	10 337	9 953	8 372	11 015	2%	32%	-	
ND/EBITDA (Company)	1.4	1.4	1.4	1.2	1.6			-	
Net debt (incl. leasing/hybrid)	13 782	12 629	11 830	10 399	-	-	-	11 893	
Economic Net debt	16 496	16 804	17 373	16 850	-	-	-	18 344	
EBITDA margin	25%	15%	22%	21%	21%			19%	21%
EBIT margin	16%	9%	15%	12%	13%			11%	12%
Net profit margin	11%	5%	10%	8%	12%			7%	8%
P/E12M trailing	4.6	4.6	4.9	5.4	5.1				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.2	4.3	4.5	4.6	-				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- **EBITDA** w 3Q26 wyniosła 1.82 mld PLN i okazała się o **17% wyższa od konsensusu** (i o 20% od naszej prognozy). **Zysk netto wyniósł aż 1 mld PLN** (vs. 0.58 mld PLN oczekiwane przez rynek), przy saldzie finansowym -139m PLN i **dodatnim efekcie na podatku dochodowym** w kwocie 44m PLN.

- **Capex** w 3Q wyniósł 1.4 mld PLN (zakładaliśmy 1.7 mld), natomiast **raportowany dług netto** (bez obligacji hybrydowych, leasingu i rezerw na CO2) wzrósł o 2.6 mld PLN q/q do 11 mld PLN (1.6x ND/EBITDA LTM vs. 1.2x w 2Q).

- Na plus zaskoczył segment **dystrybucji**, gdzie EBITDA wzrosła o 8% q/q do 1.27 mld PLN (zakładaliśmy 1.11 mld). Wolumeny pozostały bez zmian r/r na poziomie 12.6 TWh.

- Lepszy od naszych założeń okazał się również wynik w segmencie **tradingu** (+72m vs. prognozowane -15m PLN). Wolumen sprzedaży detalicznej energii wzrósł o 8% r/r.

- W **wytwarzaniu** EBITDA wyniosła 210m PLN (vs. nasza prognoza 215m). Produkcja netto w energetyce konwencjonalnej wzrosła o 34% r/r do 2.5 TWh.
- W **OZE** EBITDA wyniosła 155m PLN (zakładaliśmy 120m), przy wzroście wolumenów o 52% r/r.
- EBITDA w **cieple** wyniosła 2m PLN (bez niespodzianek; wolumeny płaskie r/r na poziomie 0.7 PJ).
- W segmencie **pozostałe** EBITDA wyniosła 87m PLN (zakładaliśmy 70m).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2735	2461.4	2562.5	2498.8	107%
WIG20	2168.4	1987.9	2060.7	2057.7	105%
WIG40	342.1	361.9	394.6	356.9	87%
sWIG80	61.5	56.8	59.6	60.3	103%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	402	XTB	152.9	DIG	13.2
ALE	265.7	TPE	39.6	SGN	3.4
PEO	198.0	ASB	37.6	LWB	3.1
KGH	197.0	ACP	30.8	GNS	2.6
PKN	161.6	BFT	30.0	TOR	2.2
PCO	130.8	MIL	26.7	SCW	2.2
EBP	117.2	MDV	25.1	CRQ	1.9
LPP	113.3	SNT	20.5	11B	1.8
DNP	87.3	GPW	17.3	CLN	1.7
PZU	85.2	APR	7.9	KGN	1.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	184%	11B	282%	STP	419%
PCO	180%	PKP	226%	SGN	375%
EBP	172%	SNT	218%	WWL	345%
ALR	145%	GPW	190%	CLN	326%
PEO	129%	XTB	188%	11B	282%
TPE	126%	SLV	168%	KGN	260%
CDR	118%	RBW	161%	CIG	258%
PKO	115%	NEU	160%	TOR	219%
LPP	112%	TEN	137%	SKA	195%
ALE	108%	MIL	134%	TAR	194%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			**WIG20**		**Worst**
KGH	288	2.2%	PEO	254	-3%
BDX	714	1.4%	PCO	48	-2.9%
LPP	27,000	1.0%	TPE	9	-2.9%
ALE	60	0.8%	PGE	16	-2.5%
ALR	134	0.7%	KRU	329	-2.0%
Best			**mWIG40**		**Worst**
ACP	249.1	1.9%	GPW	96.0	-6%
EUR	4.3	1.3%	XTB	131.0	-6.2%
BFT	5,950.0	0.8%	SLV	16.0	-4.8%
ATC	5.5	0.6%	RVU	16.2	-4.5%
ATT	16.8	0.5%	SNT	313.6	-4.1%
Best			**sWIG80**		**Worst**
SGN	95.9	12.6%	GNS	15.0	-6%
TOA	11.2	3.7%	SLV	16.0	-4.8%
CRQ	206.0	3.5%	ELT	60.2	-4.7%
CLN	17.6	2.8%	RVU	16.2	-4.5%
TAR	117.5	2.2%	QRS	12.1	-4.4%

EUROCASH (EUR PW; Under Review)

Wyniki wstępne za 3Q26: EBITDA powyżej konsensusu, dalsze cięcia SG&A [pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	7,937	7,326	6,657	7,202	7,280	-8%	1%	7,264	7,187
Other operating items, net	17	-273	-1	67	38	123%	-43%	6	
adj. EBITDA	215	232	122	135	225	5%	67%	148	148
EBITDA	232	-41	121	202	216	-7%	7%	148	148
adj. EBIT	69	90	-11	1	98	41%	+	18	16
EBIT	86	-183	-12	68	89	3%	31%	18	16
Non-controlling interests	9	27	4	9	6	-33%	-33%		
Net profit**	7	-260	-86	1	16	129%	+	-18	-41
Gross margin	13.0%	13.8%	13.0%	11.8%	12.1%	*-0.88pp*	*0.31pp*	11.7%	
SG&A ratio	12.1%	12.6%	13.2%	11.8%	11.3%	*-0.82pp*	*-0.49pp*	11.5%	
adj. EBITDA margin	2.7%	3.2%	1.8%	1.9%	3.1%	*0.38pp*	*1.22pp*	2.0%	2.1%
EBITDA margin	2.9%	-0.6%	1.8%	2.8%	3.0%	*0.04pp*	*0.17pp*	2.0%	2.1%
EBIT margin	1.1%	-2.5%	-0.2%	0.9%	1.2%	*0.13pp*	*0.28pp*	0.2%	0.2%
adj. Net profit margin	0.1%	-0.5%	-1.3%	-0.7%	0.2%	*0.10pp*	*0.95pp*	-0.3%	-0.6%
adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.2	5.2	5.4	5.7	5.9				
EV/EBITDA 12M trailing	5.0	7.6	8.0	7.8	8.4				
adj. EV/EBIT 12M trailing	18.3	20.6	19.4	26.9	23.6				

*Source: Company, Trigon; *incl. rev. factoring, adj. for 1-offs, **Continuing operations, parent*

#1-offy

- Dodatni wpływ 13mln PLN w pozostałych przychodach operacyjnych;
- Negatywny wpływ 22mln PLN w pozostałych przychodach operacyjnych;

SYGNITY

Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q26

- Pełny raport za 1-3Q26 zostanie opublikowany 10 listopada.

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q
Revenue	86	85	107	102	111	123	45%	10%
y/y	24%	19%	19%	41%	30%	45%		
EBITDA	28	25	34	27	36	40	56%	10%
y/y	103%	23%	-5%	70%	28%	56%		
EBITDA margin	32.6%	29.9%	32.0%	26.3%	32.2%	32.2%		
EBIT	25	22	30	22	32	-		
Profit before tax	25	22	30	24	32	37	63%	13%
Net income	20	18	29	19	27	30	65%	8%
y/y	170%	33%	-11%	77%	37%	65%		
P/E 12M trailing	25.4	24.0	25.1	22.7	20.9	18.5		

Source: Trigon, Company

FINANCIALS

ING BANK ŚLĄSKI (ING PW; SELL; TP 420 PLN)

WSA podtrzymał decyzję UODO o karze ponad 18.4 mln PLN

- WSA w Warszawie podtrzymał decyzję UODO nakładającą karę za nadmierne kopiowanie dokumentów tożsamości klientów i przetwarzanie pozyskanych danych;
- Pierwotną karę nałożono w sierpniu 2025 r. Sprawa dotyczy praktyki z okresu kwiecień 2019-wrzesień 2020;
- Od wyroku przysługuje skarga kasacyjna do NSA;
- Po kontroli bank zmienił procedury, ograniczając kopiowanie dokumentów do sytuacji uzasadnionych stosowaniem środków bezpieczeństwa finansowego.

BANKI

Ankieta NBP: w 4Q26 oczekiwany wzrost popytu firm i na kredyty konsumpcyjne, dalszy spadek w hipotekach

- Kredyty dla firm: w 3Q26 wyraźnie wzrósł popyt na finansowanie zapasów, kapitału obrotowego i inwestycji. Presja konkurencyjna skłaniała banki do obniżania marż, kosztów pozaodsetkowych i wymagań dotyczących zabezpieczeń;
- Kredyty konsumpcyjne: popyt wzrósł, ale znacznie słabiej niż w poprzednich kwartałach. Banki wyraźnie zaostrzyły kryteria i warunki, m.in. obniżając maksymalne kwoty i podnosząc marże dla kredytów o wyższym ryzyku;
- Hipoteki: popyt spadł po raz pierwszy od trzech kwartałów, m.in. ze względu na wykorzystanie oszczędności i finansowania z innych banków. Kryteria zostały zaostrzone, przy jednoczesnym obniżeniu marż;
- Na 4Q26 banki oczekują wzrostu popytu dużych firm i MŚP oraz na kredyty konsumpcyjne, a także dalszego spadku popytu na hipoteki. Zakładają nieznaczne łagodzenie polityki wobec firm i brak większych zmian w pozostałych segmentach.

PODATKI

Rząd planuje ponownie przyjąć w 4Q26 projekt podwyżki CIT dla dużych firm i zmian progów PIT

- Projekt zakłada podniesienie CIT z 19% do 22% dla firm z przychodami za poprzedni rok powyżej 50 mln EUR oraz podatkowych grup kapitałowych;
- Pierwszy próg PIT ma wzrosnąć ze 120 tys. PLN do 130 tys. PLN, przy zachowaniu stawki 12%;
- Dochody powyżej 130 tys. PLN do 150 tys. PLN mają podlegać nowej stawce 24%, a nadwyżka ponad górny próg stawce 32%;
- Limit przychodów uprawniający do ryczałtu ma spaść z 2 mln EUR do 250 tys. EUR;
- Stawka daniny solidarnościowej od dochodów powyżej 1 mln PLN ma wzrosnąć z 4% do 5%;
- Ponowne przyjęcie projektu zaplanowano na 4Q26 ze względu na wątpliwości dotyczące dotychczasowego procesu legislacyjnego; proponowany termin wejścia zmian w życie to 1 stycznia 2027 roku.

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW

USA proponują wznowienie dostaw rosyjskiego gazu przez Ukrainę – WSJ

- Administracja Trumpa forsuje wznowienie tranzytu rosyjskiego gazu przez Ukrainę w ramach rozejmu energetycznego przed zimą (LINK). Gaz miałby być sprzedawany przez amerykańskiego pośrednika, a przychody Rosji trafiałyby na rachunek escrow. Tranzyt, wstrzymany w styczniu 2025 r., mógłby zostać wznowiony niemal natychmiast.
- Temat może powrócić podczas negocjacji USA–Rosja–Ukraina w połowie listopada. Główną przeszkodą pozostaje sprzeciw UE, która zakłada całkowite odejście od rosyjskiego gazu do końca 2027 r. Rosja odpowiada obecnie za ok. 11% europejskiego zużycia gazu vs. 45% przed wojną.

UTILITES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 11.7)

Planowane JV z KOWR w OZE [neutralne]

Tauron Zielona Energia i Energia z Rolnictwa (spółka z grupy KOWR) zgłosiły do UOKiK zamiar utworzenia JV zajmującego się rozwojem i finansowaniem projektów OZE oraz magazynów energii.

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 348.95)

Spadek ceny miedzi na LME o 300 USD do 14,000 USD/t [negatywne]

LOGISTICS & TRANSPORT

RYANAIR

Ryanair: droższe paliwo wymusi wzrost cen biletów i oszczędności; zysk kwartału -6% r/r

- Zysk netto za lipiec-wrzesień wyniósł 1.6 mld EUR (-6% r/r), zgodnie z oczekiwaniami. Średnie taryfy spadły o 2% r/r;
- Rachunek paliwowy w roku do marca 2028 może wzrosnąć o ok. 2 mld EUR. Zarząd nie oczekuje pełnej kompensacji wzrostem cen biletów i analizuje m.in. zamrożenie płac;
- Do marca 2027 zabezpieczono 80% paliwa po 67 USD/bbl; na kolejny rok 25% po 95 USD/bbl.

TMT

CYBER FOLKS (CBF PW; BUY; TP 230 PLN)

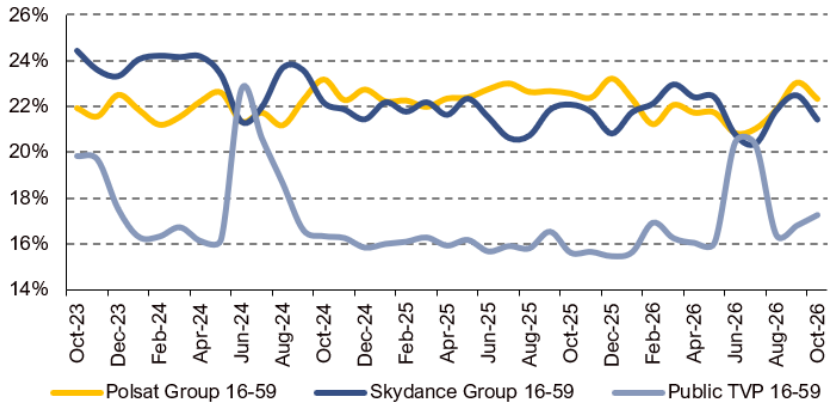
PrestaShop zapowiada nowy produkt płatniczy i rozwój modeli revenue share

- PrestaShop planuje wkrótce premierę produktu płatniczego we współpracy z dotychczasowym partnerem z USA; nazwy partnera i dokładnego terminu nie ujawniono;
- W 2027 r. spółka zamierza rozwijać modele revenue share – dzielenia się przychodami z partnerami – oraz współpracę z firmami logistycznymi;
- W 2027 r. PrestaShop planuje wdrożyć procesy wspierające sprzedaż produktów grupy cyber_Folks na rynkach zagranicznych oraz inwestować w integrację organizacji i nowe kanały partnerskie.

RYNEK TV

Wyniki oglądalności w październiku

- Grupa Polsat 22,3% (-0,2p.p. r/r), w tym kanał główny 7,3% (-0,5p.p. r/r);
- Grupa Skydance 21,4% (-0,7p.p. r/r), w tym kanał TVN 8,5% (+0,2 p.p. r/r)
- Grupa TVP 17,2% (+1,6p.p.)
- WP TV 0,49% (+0,01p.p.).



GAMING

GAMING MARKET

ASGC: skala redukcji zatrudnienia w branży już przekroczyła wynik 2025 r.

- Aktualizacja ASGC Games Industry Layoffs Tracker wskazuje 10,977 potwierdzonych zwolnień w okresie YTD, wobec 9,197 w całym 2025 r.;
- Według zestawienia redukcje objęły 161 zespołów. Prognoza na koniec 2026 r. wynosi ok. 13,077 zwolnień;
- Dane trackerowe stanowią udokumentowane przypadki, a nie pełny spis całego rynku; presja na zatrudnienie utrzymuje się pomimo wzrostu branżowych przychodów;
- Cross-read: Trendy potwierdzają strukturalną presję na koszty stałe i budżety projektów, ich selekcję i większą dyscyplinę kapitałową. Możliwa poprawa marż u wydawców wynika z niższej bazy kosztowej, ale krótkoterminowo restrukturyzacje niosą koszty jednorazowe i ryzyko utraty kompetencji. Na tym etapie z samych danych o zwolnieniach nie można wyciągać wniosków o tempie wdrożeń AI ani o jego wpływie na zatrudnienie.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1520)

Zamówienie na Boxery w programie Arminius może przesunąć się na 2027 rok - Hartpunkt [lekko negatywne]

- Według portalu Hartpunkt, powołującego się na 'dobrze poinformowane źródła', wiążące zamówienie na pojazdy Boxer dla Bundeswehry zostanie podpisane najwcześniej w lutym 2027, wobec wcześniej oczekiwanego grudnia 2026;
- Wartość zamówienia ma wynieść nieco ponad 20mld EUR brutto, portal wskazuje również, że będzie ona o ~10% niższa od kwoty przedstawionej przez prezesa Rheinmetall w sierpniu;
- Planowana liczba pojazdów pozostaje bez zmian na poziomie ~1800, niższa wartość może według portalu wynikać z rezygnacji z części oferowanego wyposażenia lub usług;
- W sierpniu Rheinmetall szacował swój udział w wiążącym zamówieniu na pojazdy na ~12,4mld EUR, doniesienia nie precyzują zaktualizowanej wartości przypadającej na spółkę;
- Osobne kontrakty na Boxery w wariantach sanitarnym i do szkolenia kierowców mogą zostać podpisane pod koniec 2026 lub na początku 2027;
- Niemieckie ministerstwo obrony odmówiło komentarza, nowy harmonogram pozostaje niepotwierdzony oficjalnie;
- LINK do artykułu.

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)
Własni agenci AI przetestowani na Gripenie E w scenariuszach walki powietrznej
- Saab zaprezentował opracowanych wewnętrznie agentów AI, przetestowanych w locie na Gripenie E, podczas prób agent autonomicznie sterował samolotem w scenariuszach walki poza zasięgiem wzroku (BVR);
- Rozwiązania mają wspierać pilotów w kokpicie oraz działać na platformach bezzałogowych, współpracujących z załogowymi myśliwcami;
- Agenci AI, środowiska szkoleniowe i narzędzia rozwojowe powstały wewnątrz Saaba, zapewniając kontrolę nad działaniem, weryfikacją i dalszym rozwojem technologii;
- W ramach AI Fighter Pilot Academy agenci zdobywają doświadczenie podczas milionów symulowanych godzin lotu, infrastruktura umożliwia dodawanie nowych zdolności, scenariuszy i platform;
- Architektura Gripena E umożliwia integrację i testowanie nowego oprogramowania AI bez dedykowanych samolotów eksperymentalnych, skracając cykle rozwoju;
- Skalowanie prac wspiera szwedzka inicjatywa Sferical AI, zapewniająca bezpieczne moce obliczeniowe, Saab jest jej współzałożycielem.

STALPRODUKT
Wstępne wyniki 3Q26: EBIT 36mln PLN, zysk netto 30mln PLN [pozytywne]

GRODNO
Zarząd widzi możliwość przekroczenia celów strategii i kolejnej akwizycji
- Cel przychodów na rok 2026/27 to ok. 1.5 mld PLN. Strategia zakłada 2 mld PLN sprzedaży i 5% marży EBITDA w 2029/30, wobec ok. 2.5% obecnie;
- Prezes nie wyklucza kolejnej akwizycji jeszcze w tym roku. Finansowanie opiera się na środkach własnych i długu; emisja akcji pozostaje opcją.

TABOR KOLEJOWY
PKP Intercity otrzyma 512 mln PLN dofinansowania z FEnIKS na 70 wagonów i 10 lokomotyw
- Łączna wartość projektów na które spółka otrzyma dofinansowanie to 1,3 mld PLN
- Wagony zakupione w ramach dofinansowanego projektu wyprodukuje H. Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych, a lokomotywy o prędkości maksymalnej 200 km/h dostarcza Newag
- Tabor ma obsługiwać trasę Przemyśl-Szczecin, stanowiącą część sieci TEN-T

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

POLIMEX MOSTOSTAL (PXM PW; BUY; TP PLN 11.5)
TF Silesia sprzedała 1.5mln akcji (równowartość 6 obligacji konwertowanych)
- Transakcje zostały zrealizowane 26, 27, 28 października. Cena sprzedaży wyniosła 2PLN za akcję (równowartość ceny nominalnej).
- Szacujemy, że TF Silesia jest obecnie w posiadaniu 7 obligacji, konwertujących na 1.75mln akcji i są to ostatnie z obligacji serii A.

MOSTOSTAL WARSZAWA
Umowa na zaprojektowanie i rozbudowę budynku Politechniki Poznańskiej za 307.3 mln PLN brutto
- Spółka podpisała umowę na budowę Centrum Technologii Zrównoważonego Rozwoju oraz Centrum Nowych Technologii i Innowacji w formule zaprojektuj i wybuduj;
- Termin realizacji wynosi 84 miesiące od podpisania umowy.

SKANSKA
Kontrakt na budowę szpitala w Pori o wartości 78 mln EUR
- Spółka podpisała z Satakunnan hyvinvointialue umowę na budowę nowego budynku szpitala w Pori w Finlandii o wartości 78 mln EUR (ok. 850 mln SEK),
- Kontrakt zostanie ujęty w portfelu zamówień segmentu Nordic w 4Q26;
- Obiekt będzie miał powierzchnię ok. 27,100 m2 i obejmie m.in. całodobowy oddział ratunkowy, oddziały intensywnej terapii i monitoringu, kardiologię, blok operacyjny, centralną sterylizatornię, pracownię diagnostyki obrazowej oraz sale wybudzeń, a także zaplecze techniczne;
- Rozpoczęcie prac planowane jest na 4Q26, a ich zakończenie na 3Q29.

RYNEK DEWELOPERSKI
55% deweloperów oczekuje utrzymania tempa sprzedaży mieszkań; blisko 78% zakłada stabilizację cen
- W październikowym badaniu Tabelaofert niemal 30% deweloperów oczekiwało przyspieszenia sprzedaży, a 15% jej spowolnienia;
- We wrześniu wzrostu tempa sprzedaży spodziewało się 39% firm, a spadku 8%;
- Podwyżki cen mieszkań przewidywało 16.4% deweloperów wobec 20.2% we wrześniu; blisko 78% firm zakładało utrzymanie cenników.

BIOTECH

POLTREG (PTW PW; BUY; TP PLN 36.5)

Zarząd wskazuje dwa kamienie milowe w ciągu roku; środki wystarczą do końca 1Q27 [neutralne]

- PTG-007: Spółka planuje złożenie wniosku rejestracyjnego do EMA w 1Q27, przy potencjalnej decyzji rejestracyjnej w 2028 r. Przygotowanie dokumentacji wspiera Parexel. Preferowanym modelem komercjalizacji pozostaje partnering z firmą farmaceutyczną, przy czym zarząd zakłada jego realizację po uzyskaniu rejestracji.
- PTG-023: Zarząd planuje pozyskanie partnera technologicznego w perspektywie 12 miesięcy. Potencjalna współpraca mogłaby potwierdzić wartość platformy oraz umożliwić rozwój projektu przy ograniczeniu własnych nakładów.
- Finansowanie: Przy konserwatywnych założeniach środki wystarczą do końca 1Q27. Spółka analizuje partnering, granty, pozyskanie kapitału dla Immuthery w USA oraz finansowanie z rynku kapitałowego. Kluczowe pozostaje zabezpieczenie środków przed uzyskaniem decyzji EMA.

EUROPEAN COMPANIES

ALSTOM / ROLLING STOCK

Wyniki 3Q26: Problemy z platformą Coradia obniżają guidance

#Sytuacja rynkowa

- Zarząd nadal ocenia rynek kolejowy jako rosnący, a Services i Signalling utrzymują dobre momentum, jednak problemy realizacyjne w Rolling Stock ograniczają konwersję backlogu na sprzedaż i gotówkę
- Problemy techniczne Coradia Max doprowadziły do wstrzymania produkcji w 1Q26/27, a późniejszy przegląd ujawnił konieczność rozszerzenia testów i wydłużenia homologacji
- Opóźnienie pierwszego projektu przenosi się na pozostałe pięć kontraktów platformy, których backlog taborowy wynosi łącznie ok. 5mld EUR, bez kontraktów serwisowych
- Pierwsza homologacja Coradia Max jest obecnie planowana na marzec 2028, rozpoczęcie eksploatacji na 2028, a wdrażanie kolejnych projektów ma potrwać orientacyjnie do początku 2030
- Pozostałe projekty w produkcji seryjnej, obejmujące m.in. pociągi podmiejskie we Francji, lokomotywy w Indiach i Kazachstanie oraz pociągi regionalne w RPA, realizują cele produkcyjne

#Wyniki finansowe

- Produkcja w 1H26/27 wyniosła 1860 wagonów, poniżej ubiegłego roku i założeń spółki
- Skorygowana marża EBIT wyniosła ok. -4% wobec +6,4% rok wcześniej, a pogorszenie wynikało z korekty rentowności projektów Coradia Max
- FCF wyniósł ok. -1,2mld EUR, mniej ujemnie niż zakładane wcześniej -1,5mld EUR, ale poprawa wynikała częściowo z przyspieszenia zaliczek i milestone payments z 2H do 1H

#Koszty i marże

- Korekta wyniku rzędu 950mln EUR obejmuje dodatkowe koszty realizacji oraz kary kontraktowe, przy ujęciu w 1H pełnego zaktualizowanego wpływu na wynik do zakończenia programów
- Wszystkie sześć projektów Coradia Max ma obecnie ujemną marżę brutto, a opóźnienie pierwszej homologacji powoduje kumulację kosztów i kar w kolejnych kontraktach
- Szczególnie dotkliwe warunki kontraktowe dotyczą dwóch z sześciu projektów, a zarząd deklaruje, że analogiczne zapisy nie występują w pozostałym portfolio
- Koszty modyfikacji już wyprodukowanych pojazdów zostały uwzględnione w przedstawionych wynikach, a ograniczenie dalszej produkcji ma zapobiec zwiększaniu liczby wagonów wymagających retrofitów
- Działania naprawcze obejmują silniejszą odpowiedzialność project managerów, uproszczenie procesów, lean management, koordynację zakupów i wykorzystanie skali backlogu w negocjacjach z dostawcami

#Outlook/guidance

- Guidance skorygowanej marży EBIT na FY26/27 obniżono do ok. 1% z ok. 6,5%, przy założeniu odbudowy marży w 2H26/27 do ok. 6,5%
- Cel produkcji obniżono do ok. 4000 wagonów z 4400–4500, głównie przez Coradia Max, a oczekiwany organiczny wzrost przychodów do niskiego–średniego jednocyfrowego z ok. 5%
- Guidance FCF obniżono do -1,5mld EUR z wartości dodatniej, przede wszystkim przez przesunięcie płatności za opóźnione projekty na kolejne lata oraz ostrożniejsze założenia dotyczące Bliskiego Wschodu.
- Według CFO ok. 1mld EUR tegorocznego odpływu FCF powinno odwrócić się w kolejnych latach wraz z otrzymaniem przesuniętych płatności
- Produkcja nowych wagonów Coradia Max ma zostać ograniczona w bieżącym roku obrotowym do poziomu bliskiego zeru, przy koncentracji na testach i retrofitach przed ponownym ramp-upem
- Zarząd podtrzymał ok. 18% marży brutto backlogu grupy, jednocześnie potwierdzając ujemną rentowność wszystkich sześciu projektów Coradia Max co obniży zrealizowaną marże brutto (w ub.r. egzekucja projektów obniżyła marże brutto o 4,5pp)
- Plan redukcji zadłużenia o ok. 2mld EUR ma zostać zrealizowany najpóźniej do września 2027, w dużej części przez działania nieorganiczne, a część organiczna obejmuje negocjacje warunków płatności i umów z klientami
- Spółka rozpoczęła przygotowania do sprzedaży rentownych aktywów spoza podstawowej działalności, ale nie ujawniła ich listy ani udziału poszczególnych działań w planie delewarowania
- Płynność wzmocniono dodatkową linią kredytową 2mld EUR, uzupełniającą istniejące finansowanie i 1,6mld EUR gotówki na koniec września
- Przeglądy krytycznych projektów mają zakończyć się do końca FY26/27, a plan zmian organizacji, portfolio produktów i bazy produkcyjnej wraz ze średnioterminową ścieżką finansową zostanie przedstawiony na CMD w 2Q27

EURm	2Q25/26	3Q25/26	4Q25/26	1Q26/27	2Q26/27	Y/Y	Q/Q	FY25/26	LTM
Book-to-bill	**1.41x**	**2.00x**	**1.42x**	**0.54x**	**1.85x**	**31%**	**242%**	**1.44x**	**1.45x**
Orders received	**6,395**	**9,580**	**7,578**	**2,560**	**8,440**	**32%**	**230%**	**27,628**	**28,158**
Rolling stock	4,284	6,017	1,626	1,159	-	-	-	14,292	-
Services	899	2,275	2,554	782	-	-	-	6,479	-
Systems	86	928	2,270	68	-	-	-	3,412	-
Signalling	1,126	361	1,127	551	-	-	-	3,445	-
Car production	1,056	1,061	1,206	940	1,000	-5%	6%	4,284	4,207
Sales	**4,545**	**4,792**	**5,320**	**4,734**	**4,566**	**0%**	**-4%**	**19,171**	**19,412**
Rolling stock	2,249	2,539	2,841	2,538	-	-	-	10,045	-
Services	1,196	1,148	1,257	1,178	-	-	-	4,671	-
Systems	398	459	471	393	-	-	-	1,753	-
Signalling	702	646	751	625	-	-	-	2,702	-
EBIT	580	-	588	-	-372	-	-	1,168	216
FCF	-740	-	336	-	-1,248			-404	-912
Net debt	400	-	434	-	1,100			400	1,100
EBIT margin	6.4%		5.8%		-4.0%			6.1%	1.1%

Source: Company, Trigon

FORVIA / AUTOMOTIVIE TIER1

Wyniki 3Q26: wzrost powyżej rynku, ryzykiem na FY27 presja inflacyjna po stronie kosztów

#Sytuacja rynkowa

- Europa zwiększyła sprzedaż organicznie o ok. 4%, wyprzedzając rynek o 4pp dzięki Electronics i Seating, natomiast w Ameryce Północnej outperformance wyniósł 5pp, głównie dzięki Clean Mobility
- Azja bez Chin zwiększyła sprzedaż organicznie o 14%, wyprzedzając rynek o 7pp dzięki mocnej sprzedaży Clarion
- W Chinach underperformance zmniejszył się do 11pp z 14pp w 1H26 dzięki odbudowie produkcji BYD
- Chińscy OEM-owie odpowiadają za ok. 75% krajowej produkcji samochodów, ok. 50% sprzedaży Forvii w Chinach i blisko 80% zamówień pozyskanych przez spółkę w ostatnich dwóch latach, przy udziale największego klienta poniżej 20%
- Electronics korzysta z popytu na radary i zarządzanie energią, szczególnie w Europie, a nowe kontrakty obejmują zintegrowane systemy EnergyCore dla dwóch międzynarodowych OEM-ów oraz radary dla dwóch chińskich producentów
- Clean Mobility korzysta z nowych platform i przejmowania zamówień konkurencji w Ameryce Północnej, podczas gdy szybsza elektryfikacja chińskiego rynku ogranicza sprzedaż systemów oczyszczania spalin

#Wyniki finansowe

- Przychody 3Q26 wyniosły 5,079mld EUR (+1% r/r, -0,6% organicznie), przy dodatnim wpływie FX o 1,6%, głównie dzięki umocnieniu RMB wobec EUR
- Growth cluster wygenerował 2,637mld EUR przychodów (-1% organicznie), przy wzroście Electronics o 7% i spadku Seating o 4,4%
- Value cluster wygenerował 2,442mld EUR przychodów, przy wzroście Clarion o 22% i Lifecycle Solutions o 3,8% oraz spadku Clean Mobility o 3% i Lighting o 7,8%

#Koszty i marże

- Inflacja kosztów pamięci i PCB przyspieszyła w 2H26, a roczna wartość zakupów tych komponentów wynosiła 250–300mln EUR według cen z 2025
- Większość surowców objęta jest klauzulami indeksacyjnymi, natomiast wzrost kosztów elektroniki wymaga indywidualnych negocjacji z OEM-ami, co wydłuża odzyskiwanie kosztów
- Zarząd zakłada odzyskanie większości dodatkowych kosztów jeszcze w 2026 przez kompensacje od klientów, alternatywnych dostawców i zamiany komponentów, ale dopuszcza przesunięcie części rozliczeń na 2027

#Outlook/guidance

- Podtrzymano guidance 2026: przychody 20–21mld EUR przy stałych kursach walutowych, marża operacyjna 6–6,5%, net cash flow <3% sprzedaży i net debt/adj. EBITDA 1,5x
- Zarząd zakłada spadek globalnej produkcji samochodów w 4Q o 4,2% r/r, najmocniejszy w Chinach, przy dalszej zmienności harmonogramów produkcji i przestojach klientów w Europie
- W 4Q spółka oczekuje utrzymania outperformance w Europie, Ameryce Północnej i Azji bez Chin, natomiast nie wskazuje terminu powrotu do wzrostu powyżej rynku chińskiego
- Zamknięcie sprzedaży Interiors planowane jest na 4Q26 po uzyskaniu zgód regulacyjnych, a sama transakcja ma zmniejszyć dług netto o ok. 1mld EUR i dług brutto o ok. 1,4mld EUR
- Po zamknięciu transakcji dług netto ma spaść poniżej 4,5mld EUR wobec 6mld EUR na koniec 2025
- Cel net debt/EBITDA 1,2x w 2028 ma zostać osiągnięty przez organiczną generację gotówki

INSIDER TRADING

PGE

PKO Bank Polski, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 30 tys. akcji @ 16.35 PLN oraz nabył 30 kontraktów terminowych @ 16 350.90 PLN.

POLIMEX MOSTOSTAL

Towarzystwo Finansowe Silesia, podmiot związany z członkiem RN, sprzedało 1.5 mln akcji @ 2.00 PLN poza systemem obrotu.

SHARE BUYBACK PROGRAM

ŻABKA GROUP

Zwiększenie maksymalnej liczby akcji w skupie na potrzeby LTIP 2025-2027 z 8.6 mln do 13.42 mln oraz budżetu z 273 mln PLN do 363 mln PLN; cena nabycia nie może przekroczyć 105% średniej ceny rynkowej z 5 poprzednich sesji ani 32.00 PLN za akcję.

PEPCO GROUP

Nabycie 963.5 tys. akcji @ 49.34 PLN, łącznie ok. 30% wartości pierwszej transzy w ramach realizacji kolejnego buy-backu

BLOCK TRADES

DĘBICA

Wolumen: 5.4 tys. akcji @ 54.00 PLN (0.04% kapitału).

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

SOPHARMA: Uchwała NWZA w sprawie wypłaty dywidendy za 1H26 w wysokości 0.068 EUR na akcję

- NWZA z 30 października 2026 r. uchwaliło półroczną dywidendę 0.068 EUR na akcję, wobec pierwotnego projektu 0.052 EUR;
- Prawo do dywidendy przysługuje akcjonariuszom uprawnionym w rejestrze w 14. dniu po NWZA; wypłata nastąpi w ciągu 60 dni od zgromadzenia;
- Zatwierdzono sprawozdanie za 1H26, wybrano Baker Tilly do atestacji skonsolidowanej sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju za 2026 r. i doprecyzowano wcześniejszą uchwałę dotyczącą podziału zysku.

WASKO: Uchwała NWZA w sprawie powołania RN na nową kadencję

- Do RN powołano p. Zygmunta Łukaszczyka (przewodniczący), p. Krystynę Wajdę, p. Krzysztofa Gawlika, p. Jacka Węglarczyka i p. Katarzynę Lenik-Synowiec;
- p. Wojciech Wajda powołał trzech członków w ramach uprawnienia osobistego, a NWZA dwóch pozostałych; p. Jacek Węglarczyk i p. Katarzyna Lenik-Synowiec potwierdzili spełnienie kryteriów niezależności;
- NWZA uchwaliło zmiany statutu doprecyzowujące długość kadencji organów oraz umożliwiające p. Wojciechowi Wajdzie rezygnację z uprawnień osobistych na daną kadencję; zmiany statutu wymagają rejestracji.

FINANCIAL RESULTS

NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06			MCOVB	**DNP**, **PKO**, **PKN**, ASB, BHW, BNP, ATC, MTGB, RHM	ICE, MOL
09-13	TEN	RICHT	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, 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, PBX, SCP				

DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04			ITX		
07-11					
14-18					
21-25					
28-31					

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08				AB	
11-15				**PCO**	
18-22					
25-29				HMB, WIZZ	

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

TRIGON DM COVERAGE

							P/E			P/BV			ROE			
Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	ESG*
Alior	ALR	Buy	165.0	134.3	23%	17,533	10.7	8.4	8.1	1.3	1.2	1.2	12%	15%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.0	17%	44,913	11.6	8.7	8.2	1.8	1.6	1.5	16%	19%	18%	---
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	166.2	17%	24,589	11.0	8.6	7.8	1.3	1.2	1.2	12%	14%	15%	---
BRD	BRD	Hold	32.0	32.6	-2%	22,684	18.1	11.7	11.1	2.0	1.8	1.7	11%	15%	15%	---
Erste Group	EBS	Buy	128.6	108.9	18%	44,705	10.8	9.5	9.3	1.7	1.5	1.4	16%	16%	16%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	121	4%	15,758	11.7	11.4	10.8	1.6	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	452.8	-7%	58,909	14.5	12.5	10.9	2.7	2.5	2.3	19%	20%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	1,003.0	13%	190,619	10.8	10.3	9.9	1.5	1.5	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,619.5	-26%	68,907	17.5	13.7	12.6	2.7	2.4	2.1	16%	17%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	22	-13%	26,761	17.7	10.9	10.1	2.2	1.9	1.7	13%	18%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	191.8	1%	98,010	13.6	12.6	12.2	2.7	2.6	2.5	20%	21%	21%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	41,850.0	19%	11,718	10.3	8.6	8.2	1.9	1.7	1.6	18%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	253.7	14%	66,589	11.2	9.1	8.7	1.8	1.7	1.6	16%	19%	19%	---
PKO BP	PKO	Hold	123.0	112.3	10%	140,375	12.8	9.7	9.1	2.3	2.1	1.9	18%	21%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	761.8	3%	77,848	14.2	11.6	10.3	2.2	2.0	1.9	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	329.0	43%	6,430	6.6	5.9	5.6	1.1	1.0	0.9	17%	16%	16%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	72.3	4%	62,415	10.1	9.6	9.2	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	63

							P/E			EV/EBITDA			DY			
Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	ESG*
11bit Studios	11B	Hold	136.0	113.6	20%	275	---	---	14.9	5.4	43.3	5.0	---	---	---	11
AB	ABE	Buy	180	145.8	23%	2,552	9.2	9.9	10.3	6.4	6.7	6.8	---	---	---	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.0	29%	198	9.8	8.9	7.9	6.0	5.2	4.5	4%	5%	5%	---
Allegro	ALE	Buy	65.0	60.0	8%	61,078	29.5	22.2	18.2	15.9	13.0	11.0	3%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	17.9	18%	450	9.7	9.9	9.1	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	---
Amrest	EAT	Sell	8.5	9.5	-11%	2,086	30.7	18.6	16.3	5.0	5.0	4.8	1%	1%	2%	80
Answear.com	ANR	Buy	29.5	23.5	26%	448	15.5	10.9	8.6	7.1	6.2	5.4	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	65.0	49.1	32%	2,872	7.0	6.5	5.7	6.8	6.3	5.6	5%	7%	10%	---
Artifex Mundi	ART	Buy	27.0	19.2	41%	232	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asbis	ASB	Hold	180.0	157.2	15%	8,725	11.7	9.5	8.2	7.9	6.7	6.1	1%	4%	5%	---
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	171.1	15%	3,698	24.2	20.4	18.1	12.0	10.3	9.0	1%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	87.0	8%	2,907	18.0	16.8	15.0	13.0	12.0	10.9	4%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	249.1	-8%	20,675	24.4	22.7	21.3	---	---	---	5%	5%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	73.4	10%	3,809	17.2	14.6	13.2	9.5	8.5	7.6	3%	3%	3%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	61.0	31%	2,639	6.0	5.9	5.5	7.8	7.0	6.3	7%	13%	13%	---
Auto Partner	APR	Buy	34.5	27.5	26%	3,586	12.5	10.8	9.9	8.8	7.6	6.9	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.8	---	1,662	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	69	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	21.7	75%	419	---	7.5	3.3	13.3	3.6	1.6	0%	0%	11%	---
Budimex	BDX	Buy	900.0	714.2	26%	18,234	24.4	20.9	17.7	14.4	12.5	10.7	5%	5%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	51.0	116%	324	---	7.5	---	---	4.5	---	0%	0%	0%	---
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	258.3	26%	25,807	40.2	26.7	8.1	34.7	21.5	5.3	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	17.6	121%	948	9.3	95.7	32.5	146.4	14.3	10.3	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,360	2%	731,666	20.1	20.6	23.0	8.3	8.1	8.4	3%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.2	4%	491	140.6	7.5	6.6	20.1	2.9	2.7	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	346	29%	248	6.4	14.9	63.2	3.1	5.3	8.4	11%	15%	6%	---
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	800.0	18%	2,803	130.9	51.7	35.8	54.4	27.3	18.4	0%	0%	0%	---
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	19.5	24%	4,346	46.9	25.0	12.0	6.9	6.2	4.9	5%	7%	7%	---
Comp	CMP	Hold	110.0	99.3	11%	1,953	24.6	14.1	11.9	12.5	8.5	7.3	4%	5%	5%	---
CSG	CSG	Buy	22.0	14.2	54%	14,244	12.5	10.4	8.9	8.3	6.9	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

							P/E			EV/EBITDA			DY			
Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	ESG*
CTP	CTPNV	Buy	18.5	12.7	45%	6,385	14.3	5.5	4.6	16.5	8.8	8.0	---	---	---	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	186.7	23%	3,459	52.9	22.3	17.0	16.8	11.9	9.5	1%	1%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	21.5	12.7	69%	8,132	14.7	10.6	8.4	6.0	5.5	5.0	0%	0%	4%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	86.0	19%	1,014	36.9	26.7	18.9	19.6	15.3	11.3	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	10.0	8.0	25%	3,751	8.3	7.6	7.5	7.7	7.3	7.1	9%	9%	10%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	146.1	24%	4,932	18.9	15.5	13.4	9.4	8.2	7.2	2%	2%	3%	---
Digital Network	DIG	Hold	375.0	286.0	31%	1,306	20.9	15.5	12.2	9.8	7.9	6.6	2%	2%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	38.1	6%	37,392	22.9	17.2	13.9	13.8	10.6	8.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	240.5	19%	6,205	9.0	8.2	7.5	7.6	6.7	5.9	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,191	13.6	6.7	4.5	8.4	6.2	5.1	15%	15%	15%	---
Erbud	ERB	Buy	30.0	23.7	27%	283	---	9.8	10.2	4.9	5.1	4.1	0%	0%	0%	---
Enea	ENA	Buy	25.8	20.9	23%	11,093	4.6	4.6	5.3	3.9	4.0	4.6	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	47.4	54%	831	59.4	14.0	12.9	4.0	3.9	3.8	7%	7%	8%	---
Eurocash	EUR	Under Review	---	4.3	---	594	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.8	12%	75	12.3	10.2	9.4	7.0	5.9	5.4	9%	9%	9%	---
Ferro	FRO	Buy	35	28	26%	588	9.0	8.3	7.6	6.2	5.9	5.5	---	---	---	---
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	13,000	4%	2,423,200	11.2	8.8	7.8	5.3	5.4	4.4	4%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	96.0	-12%	4,029	15.9	14.9	14.3	12.9	11.5	10.8	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	53.7	15%	3,700	13.8	12.3	11.5	9.6	8.4	7.6	6%	6%	6%	---
GTC	GTC	Buy	3.0	2.2	36%	1,269	---	45.5	17.1	45.8	23.3	19.8	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	23.9	34%	677	2.7	3.1	3.6	1.6	1.9	2.4	70%	37%	33%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	178.1	-31%	284,679	22.4	21.5	20.6	8.5	8.5	8.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	57.5	2%	179,207	26.2	23.7	21.7	14.2	13.0	11.9	3%	3%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,050.0	18%	14,877	13.8	11.7	10.2	9.7	8.5	7.3	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	18.5	13%	11,661	18.6	13.9	12.7	6.2	5.6	5.3	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	---	26.0	---	3,048	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,258.0	11%	12,404	18.0	15.7	12.3	11.8	10.4	8.9	4%	4%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	287.9	21%	57,570	5.9	7.7	8.6	4.1	4.6	4.7	1%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	27,000	4%	50,185	16.6	15.8	13.9	8.4	7.6	6.7	3%	4%	4%	---
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	7	107%	2,337	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Mabion	MAB	Under Review	---	8	---	147	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	280.0	16%	524	0.8	4.2	3.0	1.3	3.0	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	54.3	16%	568	14.1	7.3	---	10.3	4.9	---	31%	83%	0%	---
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.4	18%	1,255	10.0	9.9	8.5	6.5	6.6	5.4	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	130.0	100.5	29%	2,411	9.3	6.0	4.7	10.9	9.2	7.7	---	---	---	---
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	415.0	3%	1,458	13.7	12.8	12.3	9.3	8.7	8.3	4%	4%	5%	---
Modivo	MDV	Sell	86.0	95.7	-10%	7,373	---	28.5	18.3	13.0	7.2	6.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,950.0	9%	3,720	5.6	6.2	7.5	3.2	3.2	3.3	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.4	5.7	100%	140	---	1.5	---	---	0.6	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	52.5	37	40%	1,528	5.6	5.3	5.4	6.2	5.8	5.8	13%	13%	14%	---
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	120.0	46%	14,341	25.0	16.3	13.1	6.0	5.0	3.9	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	689.0	18%	3,199	15.3	13.4	12.0	8.2	7.3	6.5	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	8.0	12%	438	32.3	16.5	13.9	9.2	7.1	6.1	4%	4%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	100.0	60%	1,130	13.2	11.5	10.2	8.2	7.4	6.8	4%	5%	6%	---
Orange	OPL	Buy	19.0	16.2	18%	21,195	18.2	16.1	13.6	5.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	144.3	21%	167,524	5.6	6.1	6.9	3.0	3.2	3.6	6%	8%	8%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	62.4	25%	1,264	10.0	10.7	9.0	5.1	4.4	3.9	4%	5%	6%	---
PCF Group	PCF	Under Review	---	3.1	---	145	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	---	122.2	---	61,100	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review	---	8.2	---	205	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	47.8	6%	27,596	17.1	15.3	14.0	7.7	7.1	6.6	---	---	---	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

							P/E			EV/EBITDA			DY			
Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	ESG*
PGE	PGE	Hold	18.8	15.9	18%	35,653	5.4	6.0	6.9	4.0	4.5	4.8	0%	4%	3%	34
Playway	PLW	Buy	400	249.0	61%	1,660	11.1	8.7	8.6	6.9	4.9	4.9	7%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	52.3	26%	4,039	36.5	30.8	38.0	11.9	10.8	11.0	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.1	63%	1,854	14.0	12.6	11.0	5.2	4.1	3.3	0%	0%	0%	---
Poltreg	PTG	Buy	36.5	21.5	70%	127	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	118.2	52%	1,720	9.0	8.8	8.0	6.2	5.7	4.9	7%	6%	6%	---
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	998.6	52%	46,724	30.6	20.3	15.2	16.4	11.1	8.4	1%	1%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	29.2	37%	3,164	7.9	6.5	5.8	7.6	6.7	6.0	0%	9%	11%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	16.2	108%	375	---	11.7	39.9	---	5.9	12.0	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	750.0	654.3	15%	355,536	41.9	28.9	23.4	23.2	16.9	13.8	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	205.7	140.2	47%	444	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	35	16.0	119%	303	---	39.4	19.5	7.9	6.9	5.1	0%	0%	0%	---
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.8	19%	1,057	13.3	10.7	10.5	7.7	6.5	6.2	---	---	---	---
Synektik	SNT	Hold	377.6	313.6	20%	2,675	15.1	13.0	11.9	10.2	8.4	7.5	3%	5%	5%	---
Tauron	TPE	Buy	11.7	8.8	33%	15,370	6.5	6.2	6.4	5.4	5.4	5.5	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102	90.4	13%	585	12.9	9.8	6.9	7.9	6.1	4.2	11%	8%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	65.0	31%	1,493	15.4	11.7	7.7	7.5	5.0	2.9	5%	3%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12.5	11.2	12%	829	8.8	8.2	7.3	7.0	6.6	6.0	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	---	261.0	---	360,180	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	152.0	20%	1,193	7.2	11.6	9.6	6.2	6.5	6.1	4%	4%	3%	---
Vercom	VRC	Buy	156.0	119.0	31%	2,645	22.7	17.8	14.4	16.3	12.7	10.0	2%	3%	3%	---
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	520.0	42%	523	44.4	24.4	13.8	16.6	13.1	8.1	0%	0%	0%	---
Voxel	VOX	Buy	181.0	148.0	22%	1,554	14.4	14.6	12.6	8.1	8.1	7.2	2%	2%	3%	---
VRG	VRG	Buy	6.6	5.4	21%	1,275	10.7	9.3	8.5	5.2	4.8	4.5	1%	4%	5%	---
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	55.9	16%	1,664	11.2	15.0	13.2	5.9	5.2	4.9	18%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	10.9	-32%	201	18.2	15.7	15.5	4.2	4.6	4.4	0%	0%	4%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review	---	10.3	---	1,063	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Hold	155.7	131.0	19%	15,404	10.0	10.9	9.4	6.6	6.8	5.5	3%	7%	7%	32
XTPL	XTP	Restricted	---	69.0	---	204	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.9	4%	31,975	26.4	19.4	15.9	8.9	7.6	6.7	---	---	---	---

*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 MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepcja@trigon.pl

LinkedIn
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221| KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiekolwiek 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 jakiekolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.