Daily

CEE | Equity Research

TRIGON DM COVERAGE
RECOMMENDATIONS
CORPORATE CALENDAR
FINANCIAL RESULTS

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

GEDEON RICHTER: Wyniki 3Q26: wolniejszy wzrost raportowanych przychodów, przy poprawie wyniku wspieranej przez miks segmentów i dyscyplinę kosztową; guidance 2026 podniesiony [neutralne]
PCC ROKITA: Wyniki za 3Q26 [negatywne]
TEN SQUARE GAMES: 3Q26 Results Review: Wyniki poniżej zachowawczego konsensusu [negatywne]
LUBAWA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki za 3Q26
DECORA: Wyniki 3Q26: EBITDA spadła o 5.4% r/r mimo wzrostu przychodów o 9.4% r/r
ZUE: Szacunki za 3Q26: ok. 2.8 mln PLN EBIT i 3.4 mln PLN zysku netto

FINANCIALS

PEKAO: S&P zmienia perspektywę ratingu na negatywną
BOŚ BANK: BFG utrzymał wymóg MREL-TREA na poziomie 12.00%

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW/ORLEN: Iran–USA: sprzeczne sygnały ws. wznowienia rozmów. Marża rafineryjna: 40 USD/bbl.
GRUPA AZOTY: NWZA 7 grudnia: Compo Expert jako zabezpieczenie refinansowania

UTILITES & MINING

ONDE: Olmex z umową z PSE za 23.6m PLN [lekko pozytywne]

CONSUMER

JERONIMO MARTINS: Biedronka uruchamia własną aplikację Biek do ekspresowych zakupów online
PEPCO GROUP: Rośnie ryzyko upadłości Poundland – BBC
INTER CARS: Przychody ze sprzedaży w październiku'26 na poziomie 2,3mld PLN, +11,2% r/r
MODIVO: HalfPrice przygotowuje otwarcie pięciu placówek w Belgii w listopadzie 2026

TMT

CONSTELLATION SOFTWARE: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26

GAMING

TEN SQUARE GAMES: Fishing Trip rozpoczął soft launch; test hybrydowej monetyzacji
TAKE-TWO INTERACTIVE: GTA VI z preorderami określanymi jako 'unprecedented levels'; guidance podtrzymany
DOUBLEDOWN INTERACTIVE: DoubleU Games uzgadnia gotówkowe wezwanie po USD 16.25/ADS

INDUSTRIALS

RHEINMETALL: Zamówienie na 20 systemów Skyranger 30 dla Belgii za kilkaset milionów EUR
HENSOLDT / RYNEK DEFENCE: Cel 10 mld EUR rocznych przychodów do 2035, podniesienie docelowej marży EBITDA - Reuters
RYNEK SPACE / AIRBUS / THALES ALENIA SPACE: Kontrakt >1,5 mld EUR na dwa francuskie wojskowe satelity rozpoznawcze IRIS
RYNEK SPACE / ROCKET LAB: Kontrakty na starty Neutrona za >515 mln USD, wyższe ceny i 16 misji w portfelu

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DEVELIA: Rozpoczęcie przedsprzedaży projektu Anilinowa Vita

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS: Umowa na analizę EKG w USA z gwarantowanym wynagrodzeniem w pierwszym roku
MULTIQURE: Porozumienie z Apertura Gene Therapy o testach kapsydu AAV

FINANCIAL RESULTS

GEDEON RICHTER (RICHT HB; HOLD; TP HUF 13 171)

Wyniki 3Q26: wolniejszy wzrost raportowanych przychodów, przy poprawie wyniku wspieranej przez miks segmentów i dyscyplinę kosztową; guidance 2026 podniesiony [neutralne]

HUF bn	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	**214.7**	**248.8**	**220.2**	**241.4**	**234.3**	**9%**	**-3%**	**252.0**	**232.8**
Pharma revenues	146.4	179.5	158.9	172.9	166.9	14%	-3%	183.0	
Royalties	68.3	69.3	61.3	68.5	67.3	-1%	-2%	69.0	
Cost of sales	71.3	75.5	72.5	72.3	77.0	8%	6%	87.4	
Gross profit	**143.4**	**173.2**	**147.8**	**169.0**	**157.3**	**10%**	**-7%**	**164.7**	162.6
Sales, SG&A, R&D costs	71.8	75.1	78.2	80.7	78.1	9%	-3%	79.0	
Other costs	7.5	9.8	2.2	12.3	5.9	-21%	-52%	2.7	
EBITDA	**79.4**	**104.5**	**83.5**	**90.3**	**88.3**	**11%**	**-2%**	**102.6**	
EBIT	86.9	112.6	87.2	102.6	73.3	-16%	-29%	88.7	74.9
Clean EBIT	73.3	96.4	71.1	88.4	79.2	8%	-10%	90.6	77.9
Net financial costs	-12.0	-0.7	11.4	-30.2	11.3	-	-	-28.0	
Net profit	**64.1**	**88.3**	**67.4**	**76.1**	**71.4**	**11%**	**-6%**	**60.5**	**66.7**
OCF	43.3	69.0	65.3	38.3	93.3	115%	144%		
CAPEX	48.3	43.0	31.9	-37.9	65.5	36%	-		
Net cash	50.8	77.1	69.0	135.6	316.5	+	133%		
Net debt	-189.3	-190.7	-240.1	-249.8	-296.2				
P/E12M trailing	8.3	8.1	8.2	8.7	7.7				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	4.8	4.6	4.6	4.3				
EBITDA margin	37.0%	42.0%	37.9%	37.4%	37.7%				
EBIT margin	40.5%	45.3%	39.6%	42.5%	31.3%				
Net profit margin	29.9%	35.5%	30.6%	31.5%	30.5%				

Source: Company, Trigon

- Przychody: 234,3 mld HUF (+9% r/r; -3% q/q). Dynamika topline osłabła względem 2Q26, przede wszystkim ze względu na mocnego HUF oraz stabilizację raportowanych wpływów z Vraylar; przychody CNS wzrosły jedynie o 3% r/r w HUF.

- Przychody segmentu leków neurologicznych (CNS): 69,0 mld HUF (+3% r/r; -6% q/q). Royalty Vraylar wyniosło ok. 64,3 mld HUF i było relatywnie stabilne w raportowanym HUF, mimo że globalna sprzedaż AbbVie wzrosła o 14% r/r do niemal USD1,1bn. AbbVie podniosło guidance sprzedaży Vraylar na 2026 do ok. USD4,2bn. Reagila wzrosła o 56% r/r do 4,7 mld HUF, wspierana m.in. przejęciem części rynków zachodnioeuropejskich od Recordati.

- Przychody z segmentu zdrowia kobiet (WHC): 84,2 mld HUF (+12% r/r; -4% q/q), przy wzroście we wszystkich regionach i obszarach terapeutycznych. Głównymi motorami pozostają Ryeqo oraz portfolio menopauzalne, w tym Lenzetto. Clean EBIT wzrósł o 12% r/r do 11,8 mld HUF, mimo niemal trzykrotnego wzrostu R&D do 8,9 mld HUF.

- Przychody z segmentu BIO (leki biologiczne): wzrost do 18.4mld HUF (+34% r/r; -1% q/q). dzięki wyższej sprzedaży biosymilarów i działalności CDMO. Segment osiągnął break-even na poziomie Clean EBIT wobec straty 5,2 mld HUF rok wcześniej i ok. 3 mld HUF straty w 2Q26. Poprawa wynikała zarówno ze wzrostu skali, jak i miksu – marża brutto wzrosła do 37,4% z 24,4% rok wcześniej. Tocilizumab i denosumab powinny dalej zwiększać skalę biznesu, choć europejski rynek biosymilarów pozostaje pod presją cenową.

- GenMed (general medicines, GM): 59.7mld HUF (+10% r/r; -2% q/q). Clean EBIT wzrósł ponad dwukrotnie do 9,7 mld HUF, a marża osiągnęła 16,6%. Poprawa wynikała z odbudowy sprzedaży, korzystniejszego miksu oraz kontroli kosztów komercyjnych, podczas gdy wyższe R&D związane z rozwojem aktywów GLP-1 częściowo ograniczało wzrost wyniku.

- Koszty / rentowność: pomimo wolniejszego wzrostu raportowanych przychodów, spółka utrzymała relatywnie mocny wynik operacyjny dzięki dyscyplinie kosztowej oraz poprawie miksu w BIO i GenMed. Łączne koszty S&M, G&A i R&D wyniosły ok. 78,1 mld HUF, czyli były ok. 3% niższe q/q. Szczególnie istotny był spadek kosztów sprzedaży i marketingu o ok. 5% r/r, wspierany przez FX oraz poprawę efektywności komercyjnej. Jednocześnie spółka nie ograniczała wydatków rozwojowych – R&D wzrósł o 27% r/r, przede wszystkim w WHC i GenMed.

- Zysk netto:. Zysk netto wyniósł teu 71,4 mld HUF (+65% r/r; +87% q/q), głównie dzięki 8,9 mld HUF dodatnich różnic kursowych Wysoka dynamika zysku netto nie odzwierciedla więc analogicznego przyspieszenia działalności operacyjnej, lecz w dużej części zmianę kwartalnego wpływu FX.

- Cash flow: FCF przed M&A za 9M26 osiągnął rekordowe 223,4 mld HUF (+12% r/r), wspierany wynikami operacyjnymi, niższym zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy i umiarkowanym CAPEX.

- R&D / pipeline: FDA przyjęła NDA dla FYLREVY, rozszerzając potencjał Women's Health na rynku amerykańskim. Richter jednocześnie zwiększa nakłady na własny pipeline WHC i CNS oraz rozwój GLP-1 w GenMed. Jest to istotne w kontekście długoterminowej potrzeby zmniejszenia zależności od Vraylar, jednak nowe projekty pozostają jeszcze zbyt małe lub zbyt wczesne, aby obecnie kompensować skalę generowanych przez Vraylar przychodów i zysków.

- 2026 outlook: - 2026 outlook: zarząd podniósł guidance do >10% wzrostu przychodów Pharma w CER oraz high-teens wzrostu Clean EBIT Pharma w CER.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
WIG	157,323	0.8%	0%	40%
WIG20	4,165	0.8%	0%	38%
mWIG40	10,663	0.6%	0%	31%
sWIG80	29,251	0.8%	-5%	-2%
PX (Prague)	2,657	1.0%	3%	8%
BUX (Budapest)	146,064	1.8%	3%	35%
BET (Bucharest)	34,125	0.4%	2%	50%
BIST30 (Istanbul)	14,611	2.2%	-4%	25%
DAX	26,267	1.7%	5%	10%
FTSE 100	10,783	1.0%	2%	10%
STOXX Europe 600	657	1.3%	4%	15%
S&P 500	7,550	2.3%	-3%	11%
NASDAQ 100	27,908	3.4%	-10%	9%
Nikkei 225	60,421	2.3%	-12%	19%
Shanghai Comp	3,667	0.3%	-4%	-9%

BONDS	Rate	Change (bps) 1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.6%	-0.6	-26.8	89.5
PL 10Y bond yield	6.1%	-0.2	-17.4	84.7
CZ 10Y bond yield	5.1%	-2.6	-22.8	58.4
HU 10Y bond yield	5.3%	-4.0	-27.0	-154.0
RO 10Y bond yield	7.0%	-0.6	-12.6	16.3
WIBOR 3M	3.9%	1.0	2.0	-40.0
EURIBOR 3M	2.8%	-1.8	19.2	79.6

CURRENCIES	Rate	Change (%) 1D	1M	1Y
USD/PLN	3.90	-0.1%	-0.7%	6%
EUR/PLN	4.38	0.0%	0.0%	3.4%
EUR/USD	1.12	0.0%	0.7%	-2.8%
GBP/PLN	5.25	0.0%	-1.1%	-8.1%
CZK/PLN	0.18	0.1%	-0.2%	-3.3%
HUF/PLN	0.012	0.0%	-0.7%	-8.8%
RON/PLN	0.82	0.0%	0.2%	1.5%
CNY/PLN	0.59	0.2%	0.3%	-12.1%

COMMODITIES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,131	0.4%	-1%	0%
Silver (USD/toz)	53.2	0%	-12%	5%
Copper (USD/t)	13,897	0.9%	-4%	30%
Zinc (USD/t)	3,731	0.5%	-2%	22%
Molybdenum (USD/lb)	34.0	1.1%	2%	43%
Iron ore (USD/t)	93	-0.2%	3%	-10%
HCC (USD/t)	253	-0.8%	-4%	13%
HRC EU (EUR/t)	760	1.3%	1%	27%
Brent crude oil (USD/bbl.)	91.5	-1.2%	-13%	43%
CO2 (EUR/t)	87.7	1.3%	1%	7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	82.3	-4%	2%	164%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	144	-0.9%	4%	62%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	541	-1.8%	-4%	23%
Shanghai Freight Index	3,633	-1.5%	-1%	134%

PCC ROKITA (PCR PW; BUY; TP PLN 77.8)

Wyniki za 3Q26 [negatywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons
Revenues	415	429	432	512	471	14%	-8%	492	510
Other operating income	46	19	6	41	18	-60%	-56%	0	
Energy-intensive compensation	52	31	0	37	0	-	-	0	
SG&A	-64	-63	-70	-67	-66	-	-	-74	
% of Revenues	15%	15%	16%	13%	14%	-10%	7%	15%	
EBITDA	**80**	**83**	**47**	**132**	**62**	-22%	-53%	**61**	**64**
Polyurethanes	5	15	8	38	21	348%	-44%	19	
Chlorine	56	27	2	54	11	-80%	-79%	11	
Other chemicals	5	6	6	8	6	25%	-21%	7	
Energy	5	18	18	14	5	5%	-63%	11	
Others	9	17	13	18	18	91%	2%	13	
EBITDA adj.	**35**	**64**	**41**	**91**	**62**	81%	-31%	**61**	**64**
EBIT	43	21	10	93	25	-42%	-74%	22	25
Financials	-9	-7	-7	-7	-7	-	-	-7	
Others	0	-1	1	3	1	-	-76%	0	
EBT	34	13	3	90	18	-46%	-80%	15	
Income tax	-1	8	-9	-5	-5	-	-	-3	
Net profit	**33**	**21**	**-6**	**85**	**13**	-60%	-85%	**13**	**14**
OCF	87	87	33	92	83	-4%	-9%	43	
Capex (excl. JV cash-out)	-70	-33	-22	-25	-29	-59%	16%	-30	
Loans net cash flow	-39	-13	-34	18	53	-	-	0	
Investment in JV and associates	138	138	157	177	195	41%	10%	197	
PCC BD	125	125	144	160	176	41%	10%	180	
Net debt	457	423	474	435	347	-24%	-20%	443	
ND/EBITDA LTM	1.3	1.5	1.8	1.3	1.1			2.8	
EBITDA margin	19%	19%	11%	26%	13%			12%	13%
EBIT margin	10%	5%	2%	18%	5%			5%	5%
Net profit margin	8%	5%	-	17%	3%			3%	3%
P/E12M trailing	8.7	20.6	24.3	9.7	11.4				
EV/EBITDA 12M trailing	4.7	6.0	6.5	5.0	5.1				

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

- EBITDA w 3Q26 wyniosła 62m PLN, 3% poniżej konsensusu i 2% więcej od naszych prognoz. Wynik na pozostałej działalności operacyjnej wyniósł 18m PLN i uwzględniał 12m PLN dodatniego efektu na rozwiązaniu rezerw kosztowych, oraz 2.5m zysków na różnicach kursowych. EBITDA skorygowana o PDO wyniosłaby zaledwie 44m PLN.
- OCF wyniósł 83m PLN, przy pozytywnym efekcie na NWC na 27m PLN. Dług netto spadł o 88m q/q do 347m PLN.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2860	2535.6	2565.6	2510.0	111%
WIG20	2400.2	2056.6	2067.7	2067.3	116%
WIG40	439.7	376.2	391.5	361.1	112%
sWIG80	62.8	55.2	58.9	59.9	107%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	371	MDV	88.3	DIG	5.2
PKN	334.8	ASB	59.5	DAT	3.8
ALE	269.3	BFT	43.8	TOA	2.3
KGH	151.0	XTB	40.7	CRQ	1.6
DNP	142.7	ACP	19.4	COG	1.5
PEO	100.1	PXM	12.6	LWB	1.4
MDV	88.3	MIL	12.2	CIG	1.3
PZU	76.2	APR	11.0	GNS	1.2
LPP	74.0	TPE	10.6	TOR	1.2
PCO	58.8	ING	6.7	ICE	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MDV	230%	PXM	319%	TAR	345%
PKN	171%	MDV	230%	SNK	332%
PKO	111%	EAT	122%	SEL	304%
DNP	108%	APR	122%	CIG	260%
KTY	99%	BFT	117%	TOA	229%
ALE	98%	ATT	107%	BRS	176%
CDR	88%	11B	98%	UNI	173%
MBK	82%	COG	98%	DAT	171%
ZAB	79%	WPL	92%	MLG	144%
PZU	76%	ASB	91%	SKA	142%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			**WIG20**		**Worst**
MDV	111	8.7%	PKN	126	-3%
KGH	289	4.6%	TPE	9	-1.0%
MBK	1,669	2.1%	KRU	329	-0.6%
PEO	266	2.1%	PCO	49	-0.2%
BDX	755	2.1%	PGE	16	-0.1%
Best			**mWIG40**		**Worst**
MDV	111.2	8.7%	EUR	4.8	-1%
SLV	16.8	2.9%	ENA	20.5	-1.3%
DOM	247.0	2.3%	TPE	8.9	-1.0%
MBR	416.0	2.2%	RVU	16.3	-0.7%
MIL	23.2	2.2%	GPW	96.5	-0.6%
Best			**sWIG80**		**Worst**
DAT	90.1	7.3%	S2B	62.0	-4%
BRS	4.6	4.9%	CRQ	190.0	-3.5%
VGO	532.0	4.3%	ICE	48.9	-3.2%
SEL	60.8	4.1%	AMB	17.9	-2.6%
CMP	98.8	3.9%	DCR	72.1	-2.3%

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; TP PLN 102)

3Q26 Results Review: Wyniki poniżej zachowawczego konsensusu [negatywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	**90.4**	**90.4**	**98.1**	**92.7**	**98.9**	**9%**	**7%**	**97.8**	
Bookings	85.0	95.5	97.9	92.2	97.8	15%	6%	97.8	97.9
Fishing Clash	47.1	49.0	46.2	46.5	45.1	-4%	-3%	45.1	
Hunting Clash	14.6	15.3	15.3	13.4	13.5	-7%	1%	13.5	
Wings of Heroes	8.4	9.8	10.8	9.2	12.0	43%	30%	11.9	
Trophy Hunter	3.2	10.2	15.0	13.6	15.3	380%	12%	15.3	
Medal Hunter					2.8			2.8	
Others	11.7	11.2	10.6	9.5	12.0	2%	27%	9.2	
Deferred revenue	5.4	-5.1	0.2	0.4	1.2			0.0	
COGS	15.6	16.2	16.1	16.3	16.9	8%	4%	16.2	
Selling costs	47.2	56.9	61.6	53.2	70.1	49%	32%	69.2	
o/w UA	20.1	30.0	32.4	25.9	42.6	113%	65%	41.7	
GA costs	6.0	5.8	6.6	7.2	5.3	-12%	-26%	7.0	
Other operating activity	0.2	0.2	0.2	-0.6	-0.1	-	-	0.0	
EBITDA	25.0	15.0	17.7	20.3	9.8	-61%	-52%	8.9	
adj. EBITDA	**22.1**	**18.5**	**18.9**	**21.4**	**8.9**	**-60%**	**-58%**	**9.4**	**12.6**
EBIT	21.7	11.7	14.0	15.3	6.5	-70%	-58%	5.4	8.7
Net profit	**17.8**	**11.7**	**13.6**	**14.6**	**5.1**	**-71%**	**-65%**	**4.3**	**7.9**
adj. Net profit	14.9	15.3	14.8	16.4	4.2	-72%	-74%	4.3	
OCF	27.0	14.6	19.2	20.1	10.1				
Net debt	-101.0	-114.4	-131.8	-68.7	-78.4				
P/E adj. 12M trailing	7.4	7.9	9.0	9.6	11.6				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.5	4.8	5.3	6.4	7.6				
adj. EBITDA margin	24.4%	20.5%	19.2%	23.1%	9.0%			9.6%	12.9%
EBIT margin	24.0%	13.0%	14.3%	16.5%	6.6%			5.5%	8.9%
net profit margin	16.5%	16.9%	15.1%	17.8%	4.3%			4.4%	8.1%

Source: Compay data, Trigon

- Płatności w 3Q26 wyniosły 97.8 mln PLN (+15.0% y/y, +5.7% q/q) – i poziom był już wcześniej znany (zaraportowany na początku października);
- Trophy Hunter i Wings of Heroes osiągnęły rekordowe kwartalne płatności; wraz z Medal Hunter odpowiadały za ok. 30% płatności Grupy w 3Q26;
- Istotnie wzrosły wydatki na UA, do 42.6 mln PLN (+112.5% y/y, +64.8% q/q), z czego ok. 75% przeznaczono na Trophy Hunter, Medal Hunter i Wings of Heroes;
- Ich wzrost do główny powód spadku skorygowanej EBITDA do 8.9 mln PLN (poniżej naszych oczekiwań i konsensusu);
- Udział DTC w płatnościach wyniósł ok. 22% we wrześniu (spadek z 24% w czerwcu); kanały sprzedaży bezpośredniej dostępne są w pięciu grach, trwają prace nad webstore'ami Trophy Hunter i Medal Hunter;
- Cztery gry (Wings of Heroes, Fishing Clash, Hunting Clash i Medal Hunter) zakwalifikowały się do Google Play Level Up, co powinno obniżyć prowizje u tego partnera; Google Play odpowiadał za 44.8% płatności Grupy w 1-3Q26;
- OCF wyniósł 10.1 mln PLN w 3Q26, poziom gotówki wzrósł do 82.2 mln PLN na koniec września (vs. 73.1 mln PLN na koniec 2Q26);
- 9 listopada rozpoczął się soft launch Fishing Trip na Androidzie na pięciu rynkach; gra ma być fundament drugiej linii produktowej spółki.

LUBAWA (LBW PW)

Szacunkowe skonsolidowane wyniki za 3Q26

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q
Revenues	103	202	137	122	90	-12%	-26%
Net profit	16	54	24	18	21	36%	21%
Net profit margin	15.2%	26.6%	17.3%	14.4%	23.6%	*8pp*	*9.3pp*
P/E12M trailing	15.1	11.8	10.8	13.5	12.8		
EV/EBITDA 12M trailing*	11.0	7.2	7.1	8.7	8.3		

*Source: Company, Trigon; *estimate*

DECORA

Wyniki 3Q26: EBITDA spadła o 5.4% r/r mimo wzrostu przychodów o 9.4% r/r

- Przychody grupy wzrosły w 3Q26 o 9.4% r/r do 189.5 mln PLN;
- Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 72.5 mln PLN (-0.7% r/r), a marża brutto obniżyła się do 38.2% z 42.1% w 3Q25;
- Koszty sprzedaży wzrosły o 16.4% r/r do 41.4 mln PLN. EBITDA wyniosła 34.1 mln PLN (-5.4% r/r), a marża EBITDA spadła do 18.0% z 20.8%. EBIT obniżył się o 8.6% r/r do 25.3 mln PLN, mimo poprawy salda pozostałej działalności operacyjnej do 0.8 mln PLN z -3.7 mln PLN rok wcześniej;
- Zysk netto spadł o 15.3% r/r do 18.9 mln PLN. Na wynik wpłynął również wzrost kosztów finansowych do 2.2 mln PLN z 0.3 mln PLN w 3Q25.

ZUE
Szacunki za 3Q26: ok. 2.8 mln PLN EBIT i 3.4 mln PLN zysku netto
- Przychody grupy w 3Q26 wyniosły ok. 274.5 mln PLN (-4.7% r/r). Rok wcześniej EBIT był bliski zera, a Grupa poniosła ok. 0.4 mln PLN straty netto;
- Zysk brutto ze sprzedaży Grupy w samym 3Q26 wyniósł ok. 13.4 mln PLN wobec 10.4 mln PLN rok wcześniej. Marża wzrosła do ok. 4.9% z 3.6% w 3Q25;
- ZUE wskazuje na dodatni wpływ ugody w wysokości ok. 8.5 mln PLN netto na wynik spółki w okresie sprawozdawczym;
- Portfel zamówień grupy wynosi ok. 4.6 mld PLN.

FINANCIALS

PEKAO (PEO PW; HOLD; TP PLN 288)
S&P zmienia perspektywę ratingu na negatywną
- Agencja utrzymała długoterminowy rating banku na poziomie A- i krótkoterminowy na A-2. Zmiana perspektywy wynika z wcześniejszej decyzji dotyczącej Polski;
- S&P wskazuje na koncentrację portfela kredytowego w Polsce i dużą ekspozycję na krajowe obligacje skarbowe. Według agencji obniżka ratingu państwa pociągnęłaby za sobą obniżkę ratingu Pekao.

BOŚ BANK
BFG utrzymał wymóg MREL-TREA na poziomie 12.00%
- Minimalny poziom podporządkowania wynosi 11.11% TREA. Wymóg MREL-TEM ustalono na 7.25% ekspozycji całkowitej;
- Wymóg podporządkowania obejmuje całą wymaganą kwotę MREL-TEM. Ponad MREL-TREA bank musi dodatkowo utrzymywać połączony bufor kapitałowy.

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW/ORLEN (PKN PW; BUY; TP PLN 174)
Iran–USA: sprzeczne sygnały ws. wznowienia rozmów. Marża rafineryjna: 40 USD/bbl.
- Według saudyjskiej telewizji Al-Arabija wspólna propozycja Kataru i Pakistanu doprowadziła do wznowienia rozmów USA z Iranem. Plan zakłada zgodę USA na wzbogacanie uranu przez Iran do poziomu 3.67%, odblokowanie 6–9 mld USD irańskich aktywów, otwarcie cieśniny Ormuz oraz zniesienie amerykańskiej blokady morskiej.
- Władze Iranu zaprzeczają jednak doniesieniom o negocjacjach. Teheran podtrzymuje 7 warunków, które USA muszą spełnić przed rozpoczęciem rozmów, w tym zniesienie sankcji i blokady morskiej, uwolnienie zamrożonych aktywów oraz wypłatę odszkodowań wojennych.
- We wtorek (10 listopada) w Abu Zabi mają rozpocząć się dwudniowe rozmowy USA, Rosji i Ukrainy, pierwsze w tym formacie od lutego. Trump wskazał na rosnące szanse zakończenia wojny. Głównym punktem spornym pozostają kwestie terytorialne i gwarancje bezpieczeństwa dla Ukrainy. Po poniedziałkowym spotkaniu z premierem Kataru Trump wskazał na pozytywny trend w kierunku zakończenia konfliktu z Iranem. Ocenił, że wznowienie amerykańskich ataków jest obecnie mało prawdopodobne, choć USA utrzymują gotowość militarną. Katar i Arabia Saudyjska opowiadają się za rozwiązaniem dyplomatycznym.
- Cena kontraktu na ropie Brent: 91 USD/bbl. (-20% od początku miesiąca). Cena gazu TTF 1M: 80 EUR/MWh (-23%). Modelowa marża rafineryjna w Orlenie (bez frachtu i dyferencjału): 40 USD/bbl. vs. średnio 31 USD/bbl. w październiku.

GRUPA AZOTY (ATT PW; Under Review)
NWZA 7 grudnia: Compo Expert jako zabezpieczenie refinansowania
- NWZA zwołane na 7 grudnia ma wyrazić zgodę na przeniesienie wszystkich udziałów Compo Expert Holding do nowej, w 100% zależnej spółki w Luksemburgu oraz ustanowienie zastawów na jej udziałach na rzecz wierzycieli. Wartość księgowa udziałów Compo Expert wynosi ok. 1.0 mld PLN.
- Ustanowienie zabezpieczeń jest warunkiem stawianym przez instytucje finansowe dla wdrożenia docelowej struktury finansowania dłużnego Grupy. Zastawami mają zostać objęte również bezpośrednio udziały Compo Expert. Wśród wierzycieli wymieniono także Orlen.

UTILITES & MINING

ONDE (OND PW; HOLD; TP PLN 9.0)
Olmex z umową z PSE za 23.6m PLN [lekko pozytywne]
- Spółka zależna Onde (Olmex) podpisała umowę z PSE na modernizację stacji elektroenergetycznej Gdańsk I o wartości 23.6m PLN netto. Kontrakt będzie realizowany w latach 2026–2028.
- Łączna wartość umów zawartych przez Olmex z PSE od początku 2026r. wynosi 132.4m PLN netto.

CONSUMER

JERONIMO MARTINS (JMT PL; BUY; TP EUR 21.0)
Biedronka uruchamia własną aplikację Biek do ekspresowych zakupów online
- Aplikacja Biek umożliwia bezpośrednie zamawianie zakupów z dostawą w 16 polskich miastach, dotychczas usługa była dostępna poprzez Glovo i Uber Eats;
- W ramach promocji dla nowych klientów Biedronka oferuje m.in. darmową dostawę od 50 PLN i rabat 30 PLN przy zakupach powyżej 90 PLN;
- Zakupy online obsługuje już 800 sklepów Biedronka w ok. 200 miastach.

PEPCO GROUP (PCO PW; HOLD; TP PLN 50.5)

Rośnie ryzyko upadłości Poundland – BBC

- Według BBC właściciel Poundland, Gordon Brothers, zablokował dostęp do ok. 50mln GBP środków, uniemożliwiając sieci uzupełnianie zapasów w ok. 600 sklepach;
- Termin ochrony przed wierzycielami upływa 12 listopada. Bez porozumienia z inwestorem lub przedłużenia ochrony spółce grozi postępowanie upadłościowe;
- Pepco sprzedało Poundland w czerwcu 2025, ale zachowało 30% udziałów oraz zabezpieczoną pożyczkę 30mln GBP, której termin spłaty przedłużono do 2030.

INTER CARS (CAR PW; BUY; TP PLN 1,240)

Przychody ze sprzedaży w październiku'26 na poziomie 2,3mld PLN, +11,2% r/r

- Sprzedaż na polskim rynku +7,3% r/r (YTD +8,4% r/r), sprzedaż zagranicznych spółek +14,4% r/r (YTD +17,8% r/r);
- YTD 19,8mld PLN, +13,3% r/r.

MODIVO (MDV PW; SELL; TP PLN 86)

HalfPrice przygotowuje otwarcie pięciu placówek w Belgii w listopadzie 2026

- Nowe sklepy mają powstać w obiektach handlowych po dawnych hipermarketach Cora;
- Wejście jest kolejnym etapem zagranicznej ekspansji formatu off-price.

TMT

CONSTELLATION SOFTWARE

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26

- Po wyłączeniu amerykańskiego healthcare przychody powtarzalne rosły organicznie o około 5%, vs historycznie zwykle 5-7%;
- Licencje mają już niewielkie znaczenie dla grupy, która nadal dąży do migracji klientów na subskrypcje i inne modele powtarzalnych przychodów;

#AI

- W ponad 1,6 tys. biznesów grupy trwają eksperymenty z AI w produktach, obsłudze klientów i tworzeniu oprogramowania;
- Część projektów już pokrywa swoje koszty, ale wiele pozostaje na etapie poszukiwania ekonomicznego uzasadnienia;
- Nakłady na AI nie mają obecnie istotnego wpływu na wyniki grupy;
- Za przewagę grupy zarząd uznaje liczbę równoległych eksperymentów oraz szybkie przekazywanie wiedzy między spółkami;
- Nowy Chief AI Officer ma przede wszystkim wspierać wymianę doświadczeń i dobrych praktyk między biznesami, nie planowana jest centralizacja decyzji odnośnie wdrożeń AI;
- Zarząd nie obserwuje szerokiej zmiany zachowań klientów pod wpływem AI, choć pojedynczy klienci intensywniej poszukują nowych zastosowań;
- Nie widać dotychczas istotnej skali wypierania produktów CSU przez rozwiązania AI;
- Zdaniem zarządu silniejsze biznesy mogą dodatkowo umocnić swoją pozycję, natomiast większa niepewność dotyczy spółek z historycznie wysokim odpływem klientów (niewielka część przychodów grupy);

#M&A i poprawa rentowności przejętych spółek

- Wysoka liczba transakcji wynika z aktywności globalnych zespołów CSU, bez wyraźnej koncentracji na konkretnym sektorze;
- Nie widać powszechnej chęci właścicieli do wychodzenia z biznesów software pod wpływem obaw o przyszłość branży;
- Konkurencja o aktywa pozostaje silna, w tym ze strony private equity i platform kontynuujących mniejsze przejęcia;
- Wyceny prywatnych spółek nie spadły istotnie, mimo zmienności rynku publicznego i wyższych stóp procentowych;
- CSU rozwinęło kompetencje pozwalające realizować większe i bardziej skomplikowane transakcje niż dekadę wcześniej;
- Zarząd nie obserwuje zmiany typowego tempa wdrażania modelu CSU w przejmowanych spółkach;
- Według zarządu marża grupy biznesów przejętych w 1Q26 poprawiła się z -16% do 27%, a przejętych w 2Q26 z 12% do 21%;
- Mimo poprawy rentowności poszczególnych przejęć ich duża liczba nadal obciąża marżę całej grupy.

GAMING

TEN SQUARE GAMES (TEN PW; HOLD; TP PLN 102)

Fishing Trip rozpoczął soft launch; test hybrydowej monetyzacji

- Start soft launch Fishing Trip, trzeciej aktywnej gry fishingowej spółki, z bardziej casualowym gameplayem niż Fishing Clash;
- Model free-to-play ma łączyć IAP i rewarded video ads; według zarządu reklamy mają odgrywać większą rolę niż w pozostałych grach;
- Tytuł ma być początkiem drugiej linii produktowej, ale decyzja o dalszym skalowaniu zależy od wyników testów, retencji i monetyzacji.

TAKE-TWO INTERACTIVE (TTWO US)

GTA VI z preorderami określanymi jako 'unprecedented levels'; guidance podtrzymany

- 2Q27 bookings USD 1.60 mld (-18% y/y) vs guidance USD 1.62–1.67 mld; strata netto USD 54 mln vs 134 mln rok temu; RCS -9% y/y vs zakładane -5%;
- GTA VI: ukończony development, premiera 19.11 na PS5/Xbox; preordery znacznie ponad oczekiwania. Zarząd nie podnosi guidance tuż przed premierą, a dodatki Ultimate Edition będą księgowane jako RCS;
- FY27 bookings USD 8.0–8.2 mld bez zmian; FY3Q27 USD 3.35–3.50 mld vs USD 1.76 mld rok temu i RCS +ok. 12% y/y, przede wszystkim dzięki GTA VI;
- NBA 2K27 >4 mln kopii i drugi najlepszy start serii, choć poniżej planu; zarząd zakłada odbicie dzięki aktualizacjom w H2. GTA V blisko 235 mln kopii, a RCS GTA i liczba subskrybentów GTA+ rosną dwucyfrowo;
- FY27 OCF >USD 1 mld i net cash na koniec roku; management OPEX +ok. 5% y/y (niższy UA, częściowo timing), w 3Q27 +ok. 21% y/y przez marketing GTA VI, skupiony wokół premiery;
- Zelnick nie podał guidance na FY28, ale oczekuje wyższej bazy wyników po GTA VI; w dłuższym terminie szanse widzi m.in. w live services, nowych IP i streamingu na nowych rynkach;

- Mobile: DTC jest istotne, rośnie i poprawia marże (bez ujawnienia udziału); szansą są reklamy marek spoza gamingu i monetyzacja graczy F2P; niższy UA częściowo wynika z timingów premier;
- GTA Online / UGC: rentowny FiveM i NoPixel V rozwijają społeczność role-play (setki tys. graczy). AI ułatwia produkcję assetów, lecz według Zelnicka nie zastąpi ludzkiej kreatywności w tworzeniu hitów;
- Equity story: Preordery GTA VI ponad plan, zakończony development i utrzymany guidance przesuwają uwagę z mild miss w 2Q na skok bookings w 3Q27. RCS z Ultimate Edition nie oznacza jeszcze nowej monetyzacji GTA Online. Dla wyceny kluczowe pozostają sell-through i trwałość bazy wyników w FY28+.

DOUBLEDOWN INTERACTIVE (DDI US)

DoubleU Games uzgadnia gotówkowe wezwanie po USD 16.25/ADS

- Wiążące porozumienie: DoubleU Games chce wykupić pozostałe ADS-y DDI za USD 16.25 gotówką; to +19.7% do zamknięcia z 06.11 (USD 13.58) i +44.4% względem niewiążącej propozycji USD 11.25 z kwietnia;
- DoubleU kontroluje 67.05% kapitału DDI; cena implikuje wartość 100% equity ok. USD 805 mln (ok. 49.55 mln ADS-equivalent) i nakład na pakiet mniejszościowy ok. USD 265 mln;
- Przy net cash ok. USD 521 mln na koniec 2Q26 implikowane EV to ok. USD 284 mln. Na wynikach LTM do 2Q26 (adj. EBITDA ok. USD 155.6 mln, zysk netto ok. USD 125.1 mln) wycena odpowiada ok. 1.8x EV/adj. EBITDA oraz 6.4x P/E;
- Wezwanie jeszcze nie wystartowało; warunki obejmują docelowo minimum 95% udziału DoubleU w kapitale (próg może spaść do 90%). Spółka rekomenduje przyjęcie oferty; finansowanie: środki własne i kredyt pomostowy do KRW 300 mld.
- Mimo podniesienia ceny o 44% wobec pierwotnej propozycji wycena operacyjnego biznesu pozostaje bardzo niska: duża pozycja gotówkowa odpowiada za ok. 65% equity value;
- Cross-read: Transakcja to to pewnie benchmark dla Huuuge, gdzie social casino, wysoki cash generation i DTC są ważną częścią equity story.

INDUSTRIALS

RHEINMETALL (RHM GR; BUY; TP EUR 1520)

Zamówienie na 20 systemów Skyranger 30 dla Belgii za kilkaset milionów EUR

- Rheinmetall podpisał kontrakt na 20 systemów przeciwlotniczych Skyranger 30, wartość pakietu mieści się w środkowym przedziale setek milionów EUR;
- Zamówienie obejmuje również wsparcie logistyczne, rozpoczęcie dostaw systemów zaplanowano na koniec 2028 roku;
- Systemy na platformach przystosowanych do załadunku hakowego będą służyć do stacjonarnej ochrony belgijskiego terytorium i infrastruktury krytycznej;
- Skyrangery zostaną w pełni zintegrowane z architekturą dowodzenia i kierowania belgijskiego programu obrony powietrznej Blue Dome;
- Planowany jest udział belgijskich firm w łańcuchu dostaw, Rheinmetall deklaruje również gotowość rozszerzenia współpracy o stacjonarne i mobilne rozwiązania przeciwdronowe.

HENSOLDT / RYNEK DEFENCE

Cel 10 mld EUR rocznych przychodów do 2035, podniesienie docelowej marży EBITDA - Reuters

- Hensoldt zakłada osiągnięcie 10 mld EUR rocznych przychodów do 2035, korzystając ze wzrostu europejskich wydatków obronnych;
- Spółka oczekuje rocznej dynamiki przychodów na poziomie 15-20% już od 2027 roku;
- Cel skorygowanej marży EBITDA na 2030 podniesiono o 1pp do 21%;
- Wzrost mają napędzać obrona przeciwlotnicza, duże programy samolotów specjalnego przeznaczenia oraz platformy nowej generacji;
- Według spółki adresowalny rynek elektroniki obronnej będzie rósł o ~10% rocznie, osiągając ~76 mld EUR w 2031 roku.

RYNEK SPACE / AIRBUS / THALES ALENIA SPACE

Kontrakt >1,5 mld EUR na dwa francuskie wojskowe satelity rozpoznawcze IRIS

- Francuska DGA przyznała Airbus Defence and Space oraz Thales Alenia Space kontrakt o wartości >1,5 mld EUR dla całego konsorcjum;
- Umowa obejmuje projektowanie, budowę i testy dwóch satelitów, segment naziemny oraz operacje orbitalne i utrzymanie do końca lat 2030;
- IRIS zastąpi trzy satelity CSO, pierwszy ma wejść do służby około 2033, a obie jednostki znaleźć się na orbicie około 2035;
- Airbus dostarczy obie platformy satelitarne, znaczną część ładunku pierwszego satelity i będzie odpowiadać za segment naziemny;
- Thales Alenia Space opracuje ładunek nowej generacji dla drugiego satelity, kluczowe elementy pierwszego oraz część segmentu naziemnego;
- System zapewni obrazowanie Ziemi w świetle widzialnym i podczerwieni, w dzień i nocą, oraz obserwację obiektów orbitalnych na potrzeby oceny zagrożeń;
- Rozwijane technologie obejmują aktywną optykę, ultraczułe sensory i przetwarzanie obrazów z wykorzystaniem AI, celem jest poprawa jakości zobrazowań i skrócenie czasu udostępniania;
- Program pozostaje otwarty na współpracę międzynarodową, umożliwiając państwom partnerskim uzyskanie dostępu do francuskiego systemu.

RYNEK SPACE / ROCKET LAB

Kontrakty na starty Neutrona za >515 mln USD, wyższe ceny i 16 misji w portfelu

- W 3Q26 Rocket Lab podpisał kontrakty na osiem misji Neutrona o łącznej wartości >515 mln USD;
- Bazowa cena startu wzrosła z 55 mln USD do 70 mln USD, czyli o ~27%, kilka misji zakontraktowano już po wyższej cenie;
- Portfel Neutrona obejmuje 16 misji jeszcze przed debiutem rakiety, według spółki najbliższe dostępne terminy przypadają na lata 2030+;
- ICEYE zamówił trzy dedykowane starty, począwszy od końca 2028, Muon Space dwa, po jednym w 2029 i 2030;
- Starcloud zarezerwował start w 2029 na potrzeby orbitalnych centrów danych, pozostałe dwie misje w kwartale zakontraktowali Kepler Communications i US Space Force;
- Debiut Neutrona oczekiwany jest najwcześniej w 2027, pozostają prace nad zbiornikiem pierwszego stopnia oraz testy hydrostatyczne i kriogeniczne;
- Łącznie Rocket Lab podpisał w 3Q26 kontrakty startowe za ~1 mld USD, portfel Electron, HASTE i Neutron wzrósł do 117 misji.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

DEVELIA (DVL PW; HOLD; TP PLN 10)

Rozpoczęcie przedsprzedaży projektu Anilinowa Vita

- Do oferty dewelopera trafiło 107 mieszkań na warszawskiej Białołęce;
- Metraże wynoszą od 39 do 119 m2. Większość oferty stanowią mieszkania trzy- i czteropokojowe;
- Start budowy zaplanowano na 1Q27, a zakończenie na 3Q28.

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS (MDG PW; Under Review)

Umowa na analizę EKG w USA z gwarantowanym wynagrodzeniem w pierwszym roku

- Umowa przewiduje co najmniej 786 tys. PLN wynagrodzenia w pierwszym roku współpracy. Opłaty będą zależały od liczby analizowanych badań;
- Minimum odpowiada 200 tys. USD i obejmuje integrację systemów oraz pierwsze 12 miesięcy naliczania opłat. Miesięczne minimum zacznie obowiązywać po pierwszym komercyjnie rozliczonym badaniu po akceptacji integracji lub po upływie 90 dni testów, zależnie od tego, co nastąpi wcześniej;
- Umowa dopuszcza proporcjonalne obniżenie minimum w określonych przypadkach niedostępności produktu. Każda ze stron może wypowiedzieć umowę z sześciomiesięcznym wyprzedzeniem.

MULTIQURE (MQR PW)

Porozumienie z Apertura Gene Therapy o testach kapsydu AAV

- Spółka oceni, czy kapsyd umożliwia dostarczenie terapii RNAi do struktur mózgu po podaniu dożylnym. Umowa obejmuje wyłącznie badania ewaluacyjne przez maksymalnie 15 miesięcy;
- Badania mają wykazać, czy po podaniu dożylnym terapia dotrze do struktur ośrodkowego układu nerwowego istotnych m.in. w chorobie Huntingtona. Obecnym punktem odniesienia jest podanie bezpośrednio do mózgu w drodze zabiegu neurochirurgicznego;
- Prawa multiQure obejmują wyłącznie testy. Komercjalizacja wymagałaby osobnej licencji, a Apertura nie zobowiązała się do jej udzielenia.

SHARE BUYBACK PROGRAM

PEPCO GROUP

Od 2 do 6 listopada Grupa skupiła 984 615 akcji po średniej cenie 48.37 PLN, łącznie za 47.62 mln PLN.

SPYROSOFT

NWZA upoważniło zarząd do nabycia do 54 777 akcji własnych (5% kapitału) po cenie 1–400 PLN za akcję. Upoważnienie obowiązuje do 9 listopada 2029 r. Na skup utworzono kapitał rezerwowy w wysokości 22.24 mln PLN.

ŻABKA GROUP

Od 3 do 6 listopada Grupa kupiła 1 633 439 akcji po średniej cenie 31.74 PLN. Po transakcjach posiada 0.72% akcji własnych.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

4MASS

Akcjonariusze skorygowali udział stron porozumienia z 9.05% do 9.03% kapitału i głosów. Porozumienie obejmuje 2 169 243 akcje.

KRUK

Goldman Sachs Group zawiadomiła o przekroczeniu progu 5% ogólnej liczby głosów w związku ze zwiększeniem pozycji z tytułu pożyczek papierów wartościowych.

LIBET

Prefabet-Łagisza kupił pakiet 774 916 akcji. Jego bezpośredni udział w kapitale i głosach wzrósł z 39.37% do 41.47%, tj. do 15 343 312 akcji.

VRG

Nationale-Nederlanden OFE zmniejszył udział w kapitale i głosach z 10.26% do 9.62%.

BLOCK TRADES

DINO POLSKA
Dwa pakiety: 132 170 akcji @ 23.30 PLN oraz 79 343 akcje @ 25.25 PLN.

GRUPA AZOTY
Wolumen: 98 783 akcje @ 10.15 PLN.

SANOK RUBBER COMPANY
Wolumen: 18 960 akcji @ 12.00 PLN.

BONDS

VINDEXUS
Zarząd podjął uchwałę o emisji obligacji serii A3 o wartości do 50 mln PLN. Termin wykupu przypada 10 grudnia 2030 r.
- Obligacje będą oprocentowane według WIBOR 3M powiększonego o marżę. Vindexus ustali marżę po zebraniu deklaracji inwestorów, w dniu wstępnej alokacji;
- Seria A3 jest częścią programu emisji niezabezpieczonych obligacji o łącznej wartości do 121 mln PLN.

GENERAL MEETINGS OF THE SHAREHOLDERS

GRUPA AZOTY
NWZA zwołano na 7 grudnia. Akcjonariusze rozpatrzą m.in. projekt zmiany statutu.
- Akcjonariusze mają zdecydować o przeniesieniu wszystkich udziałów w Compo Expert Holding GmbH do luksemburskiej spółki zależnej i ustanowieniu na nich zabezpieczeń na rzecz instytucji finansujących.

PZU
PZU po raz drugi zawiadomiło akcjonariuszy o planowanym przejęciu całego majątku LINK4. Projekt zakłada połączenie bez podwyższania kapitału PZU. Wymagane są uchwały obu walnych zgromadzeń. Głosowanie akcjonariuszy PZU zaplanowano na 24 listopada.

SANOK RUBBER COMPANY
Akcjonariusz Marek Łęcki zażądał zwołania NWZA. Zarząd zapowiedział ogłoszenie terminu i porządku obrad w odrębnym raporcie.
- Projekt przewiduje skup w celu umorzenia do 1 813 280 akcji, czyli 7.94% kapitału, po 10.00–21.50 PLN za akcję;
- Akcjonariusz proponuje utworzenie kapitału rezerwowego w wysokości 40 mln PLN i udzielenie zarządowi upoważnienia do 19 lutego 2029 r.

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., OTP	CEZ, 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	140.1	18%	18,284	11.1	8.7	8.4	1.4	1.3	1.2	12%	15%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	37.0	14%	46,161	11.9	8.9	8.4	1.9	1.7	1.5	16%	19%	18%	---
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	179.6	8%	26,572	11.8	9.3	8.4	1.4	1.3	1.3	12%	14%	15%	---
BRD	BRD	Hold	32.0	30.9	4%	21,499	17.2	11.1	10.5	1.9	1.7	1.6	11%	15%	15%	---
Erste Group	EBS	Buy	128.6	114.6	12%	47,045	11.4	10.0	9.8	1.8	1.6	1.5	16%	16%	16%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	122	3%	15,967	11.8	11.6	11.0	1.6	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	473.0	-11%	61,537	15.2	13.1	11.4	2.8	2.6	2.4	19%	20%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	1,017.0	12%	193,280	11.0	10.4	10.0	1.5	1.5	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,668.5	-28%	70,991	18.0	14.1	13.0	2.8	2.4	2.2	16%	17%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	23	-17%	28,181	18.6	11.4	10.7	2.3	2.0	1.8	13%	18%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	186.3	4%	95,199	13.2	12.2	11.8	2.6	2.5	2.5	20%	21%	21%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	42,800.0	16%	11,984	10.5	8.8	8.4	1.9	1.8	1.6	18%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	266.0	8%	69,817	11.8	9.5	9.1	1.9	1.8	1.7	16%	19%	19%	---
PKO BP	PKO	Hold	123.0	115.7	6%	144,625	13.2	10.0	9.4	2.3	2.1	2.0	18%	21%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	795.6	-1%	81,302	14.8	12.1	10.8	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	329.1	43%	6,432	6.6	5.9	5.6	1.1	1.0	0.9	17%	16%	16%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	73.5	2%	63,503	10.3	9.8	9.4	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	113.4	20%	274	---	---	14.8	5.4	43.2	5.0	---	---	---	11
AB	ABE	Buy	180	135.0	33%	2,363	8.6	9.1	9.6	5.9	6.3	6.3	---	---	---	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	15.7	31%	195	9.6	8.7	7.8	5.9	5.1	4.5	4%	5%	5%	---
Allegro	ALE	Buy	65.0	60.2	8%	61,281	29.6	22.3	18.3	15.9	13.1	11.1	3%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	17.9	17%	451	9.7	9.9	9.1	4.5	4.2	4.0	6%	6%	6%	---
Amrest	EAT	Sell	8.5	9.6	-11%	2,108	31.3	19.0	16.6	5.0	5.0	4.8	1%	1%	2%	80
Answear.com	ANR	Buy	29.5	22.6	31%	431	14.9	10.5	8.3	6.9	6.0	5.3	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.6	26%	3,018	7.3	6.8	6.0	7.0	6.6	5.8	5%	7%	10%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.0	19.5	38%	236	13.0	11.6	7.2	8.6	4.1	3.0	0%	0%	9%	---
Asbis	ASB	Buy	180.0	156.0	15%	8,658	11.7	9.7	8.3	7.8	6.8	6.2	1%	4%	5%	---
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	169.2	16%	3,643	23.8	20.1	17.8	11.8	10.2	8.9	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	233.0	-1%	19,339	22.8	21.2	20.0	---	---	---	6%	6%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	71.0	14%	3,684	16.7	14.1	12.7	9.2	8.2	7.3	3%	3%	3%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	60.6	32%	2,622	6.0	5.9	5.5	7.8	6.9	6.3	7%	13%	14%	---
Auto Partner	APR	Buy	34.5	28.4	22%	3,703	12.9	11.1	10.2	9.0	7.8	7.1	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	---	16.3	---	1,617	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	6,180.0	7%	20,400	20.6	16.8	16.1	12.4	10.3	9.0	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	69	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	21.3	78%	411	---	7.3	3.3	13.1	3.6	1.6	0%	0%	11%	---
Budimex	BDX	Buy	900.0	755.2	19%	19,280	25.8	22.1	18.7	15.4	13.4	11.5	4%	4%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	53.6	105%	341	---	7.9	---	---	4.7	---	0%	0%	0%	---
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	269.0	21%	26,876	41.9	27.8	8.5	36.2	22.4	5.6	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	16.3	138%	879	8.6	88.7	30.1	137.0	13.4	9.7	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Hold	1,385	1,340	3%	720,906	19.8	20.3	22.6	8.2	8.0	8.3	3%	4%	4%	76
CI Games	CIG	Sell	2.34	2.5	-6%	545	156.0	8.3	7.3	22.0	3.2	3.1	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	349	28%	251	6.4	15.0	63.8	3.2	5.3	8.4	11%	15%	6%	---
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	759.0	24%	2,660	124.2	49.0	34.0	50.9	25.5	17.1	0%	0%	0%	---
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	19.6	23%	4,364	47.1	25.1	12.1	6.9	6.3	4.9	5%	7%	7%	---
Comp	CMP	Hold	110.0	98.8	11%	1,944	24.5	14.0	11.8	12.4	8.5	7.3	4%	5%	5%	---
CSG	CSG	Buy	22.0	13.6	62%	13,598	11.9	9.9	8.5	8.0	6.6	5.6	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	13.2	40%	6,646	14.9	5.7	4.8	16.8	8.9	8.1	---	---	---	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	190.4	21%	3,528	53.9	22.8	17.3	17.0	12.1	9.6	1%	1%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.8	12.7	49%	8,090	14.6	14.4	11.5	5.9	5.8	5.4	0%	0%	0%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	90.0	13%	1,061	38.6	27.9	19.8	20.4	15.8	11.7	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	10.0	8.0	25%	3,756	8.3	7.6	7.5	7.7	7.3	7.1	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	289.8	29%	1,323	21.2	15.7	12.3	9.9	8.0	6.7	2%	2%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	38.2	6%	37,402	23.0	17.2	13.9	13.8	10.6	8.5	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	247.0	15%	6,372	9.2	8.4	7.7	7.8	6.8	6.0	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	31%	2,208	13.7	6.7	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	20.5	26%	10,838	4.5	4.5	5.2	3.8	4.0	4.6	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	49.2	48%	863	61.7	14.6	13.4	4.0	3.9	3.9	6%	7%	7%	---
Eurocash	EUR	Under Review	---	4.8	---	665	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	26.7	12%	74	12.3	10.1	9.3	7.0	5.9	5.3	9%	9%	9%	---
Ferro	FRO	Buy	35	28	25%	597	9.1	8.4	7.7	6.2	6.0	5.5	---	---	---	---
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	12,960	4%	2,415,744	11.2	8.7	7.8	5.3	5.4	4.4	4%	8%	7%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	96.5	-12%	4,050	16.0	15.0	14.4	13.0	11.6	10.8	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	52.0	19%	3,583	13.3	11.9	11.1	9.3	8.1	7.3	6%	6%	6%	---
GTC	GTC	Buy	3.0	2.3	32%	1,309	---	47.3	17.8	46.0	23.4	19.9	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	24.7	30%	699	2.8	3.2	3.8	1.6	2.0	2.5	67%	36%	31%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	178.4	-31%	285,239	22.4	21.6	20.6	8.5	8.5	8.4	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	59.7	-1%	185,939	27.2	24.6	22.5	14.8	13.5	12.4	3%	3%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,066.0	16%	15,103	14.0	11.9	10.4	9.9	8.6	7.4	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	19.4	8%	12,227	19.5	14.6	13.4	6.4	5.8	5.5	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	---	26.7	---	3,134	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,270.0	10%	12,522	18.2	15.8	12.4	11.9	10.5	9.0	4%	4%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	289.4	21%	57,880	6.0	7.7	8.6	4.2	4.6	4.7	1%	1%	1%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	27,600	1%	51,300	17.0	16.1	14.2	8.6	7.7	6.8	3%	4%	4%	---
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	8	91%	2,232	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Mabion	MAB	Under Review	---	8	---	144	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	264.0	23%	494	0.8	4.0	2.8	1.3	2.9	2.2	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	48.9	29%	511	12.7	6.6	---	9.2	4.3	---	35%	93%	0%	---
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.3	20%	1,242	9.9	9.8	8.4	6.4	6.6	5.3	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	130.0	95.0	37%	2,280	8.8	5.7	4.4	10.7	9.0	7.5	---	---	---	---
Mo-Bruk	MBR	Sell	427.1	416.0	3%	1,461	13.7	12.8	12.3	9.3	8.7	8.3	4%	4%	5%	---
Modivo	MDV	Sell	86.0	111.2	-23%	8,565	---	33.1	21.3	14.2	7.9	6.5	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,838.0	11%	3,636	5.5	6.0	7.3	3.1	3.2	3.3	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.4	5.5	109%	135	---	1.5	---	---	0.5	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	52.5	38	37%	1,559	5.7	5.4	5.5	6.3	5.9	5.9	13%	13%	14%	---
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	103.0	70%	12,309	21.5	14.0	11.3	5.3	4.4	3.3	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	691.0	17%	3,208	15.4	13.4	12.1	8.2	7.3	6.5	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	7.9	13%	432	31.9	16.3	13.7	9.0	7.0	6.0	4%	4%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	103.0	55%	1,163	13.6	11.8	10.5	8.4	7.6	6.9	3%	4%	6%	---
Orange	OPL	Buy	19.0	16.6	15%	21,746	18.7	16.5	13.9	5.8	5.6	5.2	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	125.9	38%	146,209	4.9	5.3	6.0	2.7	2.8	3.2	6%	9%	9%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	63.6	22%	1,288	10.2	10.9	9.2	5.1	4.5	4.0	3%	5%	6%	---
PCF Group	PCF	Under Review	---	3.2	---	146	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	---	146.5	---	73,250	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review	---	8.3	---	206	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	48.6	4%	28,064	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

							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	15.7	19%	35,316	5.4	5.9	6.8	3.9	4.5	4.7	0%	4%	3%	34
Playway	PLW	Buy	400	252.0	59%	1,680	11.2	8.8	8.7	7.0	5.0	5.0	7%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	52.1	26%	4,023	36.3	30.7	37.8	11.9	10.7	11.0	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.9	67%	1,812	13.6	12.3	10.8	5.0	3.9	3.1	0%	0%	0%	---
Poltreg	PTG	Buy	36.5	19.2	91%	113	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	123.3	46%	1,794	9.4	9.1	8.3	6.5	6.0	5.1	7%	5%	6%	---
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	845.9	80%	39,579	25.9	17.2	12.9	14.0	9.5	7.2	1%	2%	2%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	28.5	40%	3,093	7.7	6.4	5.7	7.5	6.6	5.9	0%	10%	11%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	16.3	106%	377	---	11.7	40.2	---	6.0	12.1	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	750.0	639.5	17%	347,494	40.9	28.3	22.9	22.7	16.6	13.5	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	205.7	142.8	44%	452	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	35	16.8	108%	319	---	41.5	20.6	8.1	7.2	5.3	0%	0%	0%	---
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.4	20%	1,052	13.2	10.6	10.4	7.7	6.5	6.2	---	---	---	---
Synektik	SNT	Hold	377.6	327.0	15%	2,789	15.7	13.5	12.4	10.7	8.8	7.8	3%	4%	5%	---
Tauron	TPE	Buy	11.7	8.9	31%	15,608	6.6	6.3	6.5	5.5	5.4	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102	92.3	11%	598	13.1	10.0	7.1	8.1	6.2	4.3	11%	8%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	60.5	40%	1,390	14.3	10.9	7.2	6.8	4.4	2.5	6%	3%	5%	---
Toya	TOA	Buy	12.5	12.7	-2%	940	9.9	9.2	8.3	7.8	7.4	6.6	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	---	310.0	---	427,800	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	149.6	22%	1,174	7.1	11.5	9.5	6.1	6.5	6.0	4%	4%	3%	---
Vercom	VRC	Buy	156.0	118.0	32%	2,622	22.6	17.6	14.3	16.1	12.6	10.0	2%	3%	3%	---
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	532.0	39%	535	45.4	25.0	14.1	17.0	13.4	8.3	0%	0%	0%	---
Voxel	VOX	Buy	181.0	155.4	16%	1,632	15.1	15.3	13.2	8.5	8.5	7.5	2%	2%	3%	---
VRG	VRG	Buy	6.6	5.2	26%	1,229	10.3	9.0	8.2	5.1	4.6	4.3	1%	5%	5%	---
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	54.7	19%	1,629	10.9	14.7	12.9	5.9	5.1	4.8	18%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	10.5	-30%	194	17.5	15.1	15.0	4.1	4.4	4.2	0%	0%	5%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review	---	11.3	---	1,167	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Hold	155.7	132.9	17%	15,630	10.2	11.0	9.5	6.7	6.9	5.6	3%	7%	7%	32
XTPL	XTP	Restricted	---	70.8	---	209	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.8	4%	31,844	26.3	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 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.