TRIGON

25 November 2026

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIAL RESULTS

PGE: Wyniki za 3Q26 [neutralne]
CD PROJEKT RED: 3Q26 Results Review i podsumowanie konferencji: Wyniki blisko oczekiwań, silny bilans, dywidenda zaliczkowa i nowa umowa z Sony [lekko pozytywne]
MURAPOL: Wyniki 3Q26: EPS zgodny z oczekiwaniami, OCF na plusie [neutralne]
CREEPY JAR: 3Q26 Results Review: Potwierdzenie wstępnego odczytu [neutralne]
HUUUGE: 3Q26 Results Review: Adj. EBITDA blisko konsensusu, lepsza końcówka roku dla KPI, a udział DTC zbliża się do 50% [lekko pozytywne]
BLOOBER TEAM: 3Q26 Results Review: Wyniki opracyjne powyżej naszych założeń [lekko pozytywne]
SCANWAY: Wstępne wyniki za 3Q26 [lekko negatywne]
INPRO: Wyniki za 3Q26: strata netto j.d. 5.0 mln PLN wobec 11.5 mln PLN zysku rok wcześniej
ULMA CONSTRUCCION POLSKA: 3Q26: zysk netto 3.3 mln PLN wobec 3.8 mln PLN rok wcześniej

FINANCIALS

PKO BP: Allegro Klik pozyskuje ok. 600–700 nowych klientów dziennie; kolejny duży partner planowany na 2027 r.
BANK MILLENNIUM: Moody's podniósł perspektywę ratingów depozytowych do pozytywnej
POLSKA / RPP: Ireneusz Dąbrowski opowiada się za utrzymaniem stóp procentowych
BANKI: Październik: wzrost depozytów i zadłużenia gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW: Equinor z 18-letnim kontraktem na dostawy gazu do Niemiec a fiasko szczytu klimatycznego COP31

UTILITES & MINING

KGHM: Dane wolumenowe za październik [lekko pozytywne]
KGHM: Gwarancja korporacyjna dla Sierra Gorda do 550m USD [neutralne]

CONSUMER

SPRZEDAŻ DETALICZNA: Październik'26: +3.5% r/r w cenach stałych vs. konsensus +3.3% r/r, +7.3% m/m vs. kons. +6.4% m/m

TMT

DIGITAL NETWORK: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26: Oczekiwany mocny 4Q, możliwe kolejne duże projekty rozwojowe w 2027 roku [lekko pozytywne]

GAMING

CI GAMES: Premiera Lords of the Fallen II w kwietniu

INDUSTRIALS

SAAB: Finalizacja przejęcia amerykańskiej spółki Mythos AI
KONGSBERG / RYNEK DEFENCE: Kongsberg dostarcza Ukrainie nowy, niskokosztowy system obrony powietrznej DESNA
ARES SHIELD / RYNEK SPACE: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - PAP
RYNEK KWANTOWY / THALES: Pasqal, ParityQC i Thales uruchamiają projekt komputerów kwantowych finansowany przez European Defence Fund

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [neutralne]
ATAL: Wprowadzenie do sprzedaży 153 mieszkań w Szczecinie
POLIMEX MOSTOSTAL: Wybór oferty o wartości 68.7 mln PLN netto w przetargu GDDKiA
FERRO: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [neutralne]
PEKABEX: Współpraca z EIKA Development przy inwestycjach mieszkaniowych w Polsce
SKANSKA: Podpisanie umowy o wartości ok. 2.9 mld NOK netto z Forsvarsbygg

BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS: Podsumowanie konferencji 3Q26 [lekko negatywne]
SYNTHAVERSE: Wpływ 6.2 mln PLN z emisji 2 mln akcji serii Y

TRIGON DM COVERAGE
RECOMMENDATIONS
CORPORATE CALENDAR
FINANCIAL RESULTS

FINANCIAL RESULTS

PGE (PGE PW; HOLD; TP PLN 18.8)

Wyniki za 3Q26 [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26P	3Q26E	Cons.
Revenues	13 785	16 678	17 453	15 263	15 851	15%	4%		15 487	15 164
EBITDA	**2 524**	**1 137**	**4 081**	**4 114**	**4 613**	83%	12%	**4 613**	**3 439**	**3 327**
EBITDA adj.	**2 837**	**2 332**	**4 137**	**3 963**	**2 888**	2%	-27%	**2 888**	**2 939**	
Coal generation	105	-243	281	629	740	605%	18%	740	829	
Heating	207	880	1 122	382	154	-26%	-60%	154	180	
RES	402	317	450	487	574	43%	18%	574	580	
Distribution	1 300	1 390	1 477	1 292	1 224	-6%	-5%	1 224	1 250	
Trading	283	-206	389	407	61	-78%	-85%	61	0	
Energy Railway Services	295	345	329	345	273	-7%	-21%	273	310	
Gas-fired generation	182	65	179	396	338	86%	-15%	338	320	
Others	63	-216	-90	25	-476	-	-	-476	-530	
EBIT	1 378	-436	3 032	2 654	3 465	151%	31%	-	2 239	2 027
Financials	-712	114	-386	-419	-217	-	-	-	-339	
EBT	667	-322	2 645	2 242	3 258	388%	45%	-	1 900	
Income tax	-243	3 492	-609	-231	-269	-	-	-	-361	
Net profit	**432**	**3 141**	**1 938**	**2 015**	**3 004**	595%	49%	**3 004**	**1 539**	**1 222**
OCF	1 315	38	1 179	7 698	6 039	359%	-22%	-	1 796	
CF inv. outflows	-2 971	-4 235	-3 783	-2 395	-2 494	-16%	4%	-	-4 100	
Capex (company)	-2 666	-3 463	-1 657	-3 267	-3 006	13%	-8%	-3 006	-4 100	
Net debt	368	4 207	7 136	1 753	-2 311	-	-	-2 311	4 057	
Economic Net debt	15 506	15 809	15 280	14 173	14 156	-9%	0%	14 156	16 477	
EBITDA margin	18%	7%	23%	27%	29%			-	22%	
EBIT margin	10%	-	17%	17%	22%			-	14%	
Net profit margin	3%	19%	11%	13%	19%			-	10%	
P/E12M trailing	-	-	-	4.5	3.3					
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.5	4.0	4.0	3.7	3.7					

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

KPI	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Net energy generation (TWh)	12.6	15.1	16.5	13.5	13.6	8%	1%	13.9
Lignite	7.0	7.0	7.7	7.1	6.7	-3%	-5%	6.7
Hard coal	2.9	4.4	4.6	3.8	4.1	43%	8%	4.1
Gas	2.0	2.8	3.3	1.8	1.9	-7%	5%	2.0
Hydro+Wind	0.6	0.5	0.8	0.7	0.8	32%	15%	0.9
Others	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	-40%	-44%	0.2
Sales of heat (PJ)	3.5	18.1	23.7	7.6	3.2	-9%	-58%	3.3
Sales in trading (TWh)	7.7	8.3	8.1	7.4	7.2	-7%	-3%	7.5
Distribution (incl. PKP) (TWh)	9.7	11.0	11.5	9.8	9.9	2%	1%	9.8
Coal power price (PLN/MWh)	487	491	528	496	536	10%	8%	537
CO2 cost (PLN/t)	318	323	338	332	341	7%	3%	340

Source: Company, Trigon DM

- **Wyniki za 3Q26 są zgodne z wcześniej podanymi szacunkami przez Spółkę. EBITDA adj.** wyniosła 2.89 mld PLN. Raportowana EBITDA istotnie wyższa (4.6 mld) przez wyższy wynik na zmianie rezerwy rekultywacyjnej (+1.7 mld vs. prognozowane przez nas +0.5 mld). **Wynik netto** wyniósł 3 mld PLN.
- **OCF** w 3Q wyniósł 6 mld PLN (+0.4 mld na NWC, +3.3 mld na CO2 i -2.4 mld na rezerwach). **Capex** wyniósł 3 mld PLN (+13% r/r). Wydatki w OZE wzrosły o 205m PLN r/r, przy spadku wydatków w off-shore o 316m r/r (2.3 mld PLN capexu w 1-3Q26 vs. zakładane przez nas 6 mld w całym 2026). **Ekonomiczny dług netto** był zbliżony q/q i wyniósł 14.2 mld PLN (oczekiwaliśmy wzrostu do 16.5 mld, zakładając negatywny efekt na kapitale obrotowym). W 3Q26 rozwiązano netto ok. 1.5 mld PLN lokat krótkoterminowych o terminie zapadalności powyżej 3 miesięcy – do potwierdzenia, czy miało to pozytywny wpływ na poziom ekonomicznego długu netto.
- EBITDA adj. w **energetyce węglowej** wyniosła 0.74 mld PLN, oczekiwaliśmy 0.83 mld. Pozytywny efekt na umowach rodzących obciążenia wyniósł +109m PLN (+0.2 mld r/r; zgodnie z naszą prognozą). Wolumeny produkcji na węglu brunatnym (-5% q/q) i kamiennym (+8% q/q) bez zaskoczeń, tak jak zrealizowana cena sprzedaży energii (+8% q/q do 536 PLN/MWh) i cena CO2. Wynik raportowany wyniósł 2.4 mld PLN (1.7 mld efektu na zmianie rezerwy rekultywacyjnej, +0.3 mld na rozliczeniu ugody z wykonawcą bloku w El. Turów, -0.25 mld rezerwy na opłaty za korzystanie z usług wodnych za poprzednie okresy). Spółka zmieniła prezentację danych porównawczych za 2025r. w związku z weryfikacją metody kalkulacji rezerw na umowy rodzące obciążenia w energetyce węglowej (rewizja EBITDA o 120m in minus w 3Q25, w tym -107m w energetyce węglowej).
- W **cieple**, EBITDA adj. wyniosła 0.15 mld PLN (oczekiwaliśmy 180m). Wolumeny spadły o 9% r/r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
WIG	152,740	-2.4%	-3%	38%
WIG20	4,057	-2.7%	-3%	37%
mWIG40	10,248	-1.6%	-4%	29%
sWIG80	27,886	-1.3%	-8%	-3%
PX (Prague)	2,597	0.1%	1%	5%
BUX (Budapest)	137,958	-1.7%	-3%	27%
BET (Bucharest)	33,908	-0.2%	-2%	48%
BIST30 (Istanbul)	13,762	-1.3%	-1%	17%
DAX	25,018	-1.3%	-1%	7%
FTSE 100	10,467	-0.1%	-2%	9%
STOXX Europe 600	633	-0.7%	0%	11%
S&P 500	7,201	-0.5%	-6%	6%
NASDAQ 100	26,214	-2.0%	-9%	5%
Nikkei 225	57,117	3.9%	-9%	17%
Shanghai Comp	3,479	0.3%	-6%	-10%

BONDS	Rate	Change (bps) 1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	3.0	-31.2	100.5
PL 10Y bond yield	6.2%	2.6	-20.9	91.9
CZ 10Y bond yield	5.3%	1.9	-9.8	66.8
HU 10Y bond yield	5.5%	-1.0	-14.0	-160.0
RO 10Y bond yield	7.2%	-0.1	6.6	31.1
WIBOR 3M	3.9%	0.0	0.0	-34.0
EURIBOR 3M	2.8%	-4.0	14.3	76.2

CURRENCIES	Rate	Change (%) 1D	1M	1Y
USD/PLN	4.08	0.4%	3.5%	11%
EUR/PLN	4.46	0.1%	1.4%	5.4%
EUR/USD	1.09	-0.3%	-2.1%	-5.5%
GBP/PLN	5.34	-0.1%	-1.5%	-10.0%
CZK/PLN	0.18	-0.2%	-1.1%	-4.4%
HUF/PLN	0.012	0.1%	-0.5%	-8.3%
RON/PLN	0.84	-0.1%	-1.5%	-0.7%
CNY/PLN	0.61	-0.3%	-3.5%	-15.9%

COMMODITIES	Price	Change (%) 1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,526	-1.0%	-12%	-15%
Silver (USD/toz)	40.4	-1%	-25%	-22%
Copper (USD/t)	11,826	-5.3%	-17%	10%
Zinc (USD/t)	3,432	-3.4%	-8%	14%
Molybdenum (USD/lb)	34.3	-0.6%	4%	56%
Iron ore (USD/t)	91	-0.1%	0%	-14%
HCC (USD/t)	250	0.5%	-4%	13%
HRC EU (EUR/t)	795	2.6%	6%	30%
Brent crude oil (USD/bbl.)	90.3	-1.2%	-23%	45%
CO2 (EUR/t)	82.9	-1.1%	-4%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	91.8	1%	-2%	208%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	147	1.0%	-5%	65%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	583	1.2%	2%	30%
Shanghai Freight Index	3,504	-1.9%	-5%	141%

- W **OZE** EBITDA adj. wyniosła 0.57 mld PLN (vs. 0.58 mld naszej prognozy), przy wyższych wolumenach r/r. Dobre warunki hydrologicze i wietrzność oraz wyższe ceny spotowe energii. PGE wskazuje przede wszystkim wyższą marżę na wytwarzaniu, głównie dzięki ESP.
- W **dystrybucji** EBITDA adj. wyniosła 1.2 mld (zakładaliśmy 1.25 mld), przy wolumenach wyższych r/r o 2% (bez zaskoczeń). Koszt różnicy bilansowej (132m PLN vs. 173m rok temu). Pozostałe przychody z usług dystrybucji (+52m PLN r/r)
- W **tradingu** EBITDA adj. wyniosła +61m PLN (zakładaliśmy 0). Wolumeny spadły o 7% r/r. Zakładaliśmy większy negatywny wpływ zakupów energii na potrzeby taryfy G po wyższych cenach w okresach szczytowego zapotrzebowania.
- W **energetyce kolejowej** EBITDA adj. wyniosła 0.27 mld PLN (zakładaliśmy 0.31 mld).
- W **energetyce gazowej** EBITDA adj. wyniosła 0.34 mld PLN (szacowaliśmy 0.32 mld), przy wzroście wolumenów produkcji o 5% q/q. Wpływ tradingu gazem był wyższy o 0.2 mld PLN r/r (196m PLN)– zakładaliśmy nieco wyżej.
- W obszarze **Others** EBITDA adj. wyniosła -0.48 mld PLN (zakładaliśmy -0.53 mld). Niegotówkowy wpływ zmiany wyceny portfela kontraktów na energię elektryczną do wartości godziwej wyniósł -0.54 mld PLN – zakładaliśmy nieco większy negatywny wpływ w tym obszarze.

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

3Q26 Results Review i podsumowanie konferencji: Wyniki blisko oczekiwań, silny bilans, dywidenda zaliczkowa i nowa umowa z Sony [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons. PAP
Revenues	349	208	191	244	208	-40%	-15%	209	209
RED	303	208	191	244	208	-31%	-15%	209	
GOG	49	0	-	-	-	-	-	-	
eliminations	-3	0	-	-	-	-	-	-	
EBITDA	212	129	110	161	113	-47%	-30%	115	111
adj. EBITDA*	225	140	123	165	129	-43%	-22%	134	
EBIT	195	111	97	148	100	-49%	-32%	100	97
Net profit	193	246	106	143	109	-44%	-24%	101	
Net profit (continued oper.)	*193*	*246*	*172*	*143*	*109*			*101*	*102*
Net profit (discontinued oper.)	-	-	*74*	-	-			-	
adj. Net profit*	206	183	119	147	124	-40%	-16%	120	
Selling costs	40	30	24	33	41	1%	23%	42	
G&A costs	64	66	57	53	62	-4%	17%	59	
Other operating items, net	5	16	1	5	9	79%	64%	6	
Projects in development	1,020	1,148	1,318	1,512	1,696	66%	12%	1,692	
Expenditure on projects in dev.	118	153	150	206	177	50%	-14%	191	
D&A of games	14	14	10	10	10	-28%	1%	11	
OCF	237	104	163	82	250			210	
Net debt	-1,392	-1,307	-1,383	-1,242	-1,270			-1,263	
P/E adj. 12M trailing	39.0	42.1	40.3	36.2	41.4			40.7	
EV/EBITDA adj. 12M trailing	35.6	38.3	38.0	34.4	40.3			39.0	
adj. EBITDA margin	64.3%	67.0%	64.4%	67.8%	61.9%			64.0%	-
EBIT margin	55.8%	53.4%	50.8%	60.7%	48.1%			47.7%	46.3%
adj. Net profit margin	58.9%	87.8%	62.3%	60.2%	59.6%			57.4%	48.9%

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

#Wyniki
- Odczyt blisko oczekiwań;
- Przychody ze sprzedaży własnych produktów z IP Cyberpunk w 3Q to 138 mln PLN, a z IP Wiedźmina 41 mln PLN. Przychody z licencjonowania IP na poziomie 29 mln PLN;
- Koszty GA płaskie y/y, koszty sprzedaży wyższe y/y co związane jest z dużą aktywnością marketingową, zwłaszcza podczas gamescom (rekordowa obecność studia);
- Skapitalizowana wartość wydatków na projekty to 1.696 mld PLN, przyrost 183 mln PLN q/q (vs 194 mln PLN w poprzednim kwartale); łączne wydatki na gry w kwartale ustabilizowały się po systematycznym skalowaniu w poprzednich kwartałach;
- Wartość gotówki i ekwiwalentów na koniec 3Q26 wyniosła 1.317 mld PLN (wzrost o ok. 30 mln PLN q/q);
- OCF w 3Q26 ok. 250 mln PLN (całkiem mocny, m.in. dzięki spływowi należności po mocnym wynikowo 1H), capex 177 mln PLN.

#Konferencja wynikowa
- Nowy rekord peak'u graczy na Steam Wiedźmina 3 to zasługa głównie powracających graczy, choć spółka zwróciła także uwagę na istotne podbicie sprzedaży gry;
- Zarząd zwraca uwagę na dobre momentum IP przed premierami w następnych dwóch latach (rozszerzenie do Wiedźmina 3 i Wiedźmin 4), wsparte docenieniem podczas Golden Joystick Awards (najlepszy remake i najbardziej wyczekiwana gra) i 3 nominacjami do The Game Awards;
- Spółka jest także zadowolona z przyjęcia drugiego sezonu anime cyberpunkowego (top 10 na 55 rynkach w kategorii non-english shows; nominacja dla serialu na TGA w kategorii Best Adaptation). Studio zamierza kontynuować rozwój projektów animacyjnych w IP obok planowanego projektu live-action;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3129	2593.7	2619.7	2552.8	119%
WIG20	2572.4	2151.7	2140.5	2116.5	120%
WIG40	434.6	421.5	422.8	385.0	103%
sWIG80	79.2	57.8	60.5	59.1	131%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	273	XTB	58.3	ZEP	7.2
ALE	259.4	BFT	40.2	CRQ	5.9
PKO	185.0	ASB	34.2	DIG	4.6
PKN	156.9	ACP	24.9	TOR	4.6
PZU	110.2	JSW	20.8	BMC	3.8
PEO	89.8	CPS	14.2	ELT	3.0
LPP	72.2	CRI	13.3	COG	2.3
CDR	71.5	OPL	11.0	SCW	2.2
DNP	68.9	MIL	8.4	1AT	2.2
EBP	65.5	APR	8.1	GNS	2.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	147%	PEP	208%	ZEP	556%
KGH	116%	MUR	162%	CTX	395%
PGE	105%	CRI	152%	SVE	360%
PZU	92%	JSW	151%	TOR	293%
KRU	91%	WPL	149%	ARH	260%
EBP	89%	NWG	132%	ELT	251%
MDV	86%	NEU	125%	MRC	243%
CDR	86%	APR	125%	CRQ	238%
ALR	85%	EAT	118%	1AT	238%
PCO	81%	RBW	109%	BMC	218%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20		Worst
CDR	273	1.5%	KGH	234	-9%
KRU	312	0.0%	PGE	15	-6.3%
ZAB	32	-0.1%	ALR	137	-4.6%
PZU	70	-0.3%	KTY	1,200	-4.0%
BDX	744	-1.1%	PKN	121	-3.8%
Best			mWIG40		Worst
OPL	16.7	1.5%	MUR	34.9	-9%
TXT	36.4	0.7%	ASB	149.9	-7.1%
ACP	212.5	0.7%	JSW	22.8	-5.7%
NEU	730.0	0.6%	CRI	638.0	-5.3%
MBR	416.0	0.4%	ASE	68.0	-5.2%
Best			sWIG80		Worst
REX	11.6	5.9%	SVE	2.3	-10%
DIG	282.0	3.6%	ELT	54.1	-9.4%
ROB	28.9	3.0%	CRQ	141.2	-8.3%
ATC	5.1	2.8%	CTX	49.0	-6.7%
TOA	13.3	2.6%	TOR	50.0	-6.6%

- Spółka potwierdziła wysokie prawdopodobieństwo osiągnięcia celu skumulowanego skorygowanego zysku netto w latach 2023-26 z pierwszej transzy Programu Motywacyjnego – obecnie brakuje do tego ok. 164 mln PLN;
- Wspierające mają być premiera wersji Remastered Wiedźmina 3, nowe platformy dla gry, premiera anime Edgerunners II na Netflixie w październiku, czy kolejne partnerstwa i inicjatywy, w tym podpisana niedawno nowa umowa z Sony (zakładająca m.in. obecność gier spółki w abonamencie PS Plus oraz współpracę przy kampanii marketingowej Wiedźmina 4);
- Komfortowa sytuacja bilansowa spółki skłoniła zarząd do zaproponowania dywidendy zaliczkowej w wysokości 1.2 PLN/sh (łącznie 120 mln PLN), która ma być wypłacona w końcówce grudnia;
- Headcount developerów relatywnie stały: przyrost o 6 do 1,051, niewielkie skurczenie zespołu The Witcher 4, wzrost team'u Cyberpunk 2 do niemal 200, istotne obniżenie liczebności zespołu Siriusa;
- Spółka, obserwując strategię cenową Rockstara (wersja base i ultimate), rozważa różne scenariusze dla swoich przyszłych gier, ale jest zdecydowanie za wcześnie, żeby zadeklarować podjęcie kroków w takim kierunku;
- CDR z podziwem obserwuje premierę GTA VI, widzi krótkoterminową koncentrację engagement'u graczy konsolowych na tym projekcie, ale nie zakłada utrzymania się tego w dłuższym terminie; spora część graczy CDR to posiadacze PC-tów, na której to platformie nie widać tego efektu;
- Spółka chce z projektu na projekt istotnie podnosić jakość swoich produkcji i wprowadzać przełomowe rozwiązania.

MURAPOL (MUR PW; BUY; TP PLN 52.5)

Wyniki 3Q26: EPS zgodny z oczekiwaniami, OCF na plusie [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	196.4	535.0	142.3	323.4	353.7	80%	9%	372.7	356.4
Resi-4-Sale	167.9	500.1	105.6	287.0	337.0	101%	17%	337.7	
PRS	28.5	34.9	36.7	36.4	16.8	-41%	-54%	35.0	
Gross profit	65.6	180.0	43.0	99.6	107.6	64%	8%	110.3	
EBITDA	40.5	141.6	23.5	61.9	75.6	87%	22%	80.8	
EBIT	39.0	140.1	22.2	60.7	73.9	89%	22%	79.3	74.3
Net profit	28.0	110.8	21.7	48.4	61.7	121%	27%	61.8	59.5
Gross margin	33.4%	33.6%	30.2%	30.8%	30.4%	-3.0pp	-0.4pp	29.6%	
Resi-4-Sale	36.6%	35.4%	34.8%	32.5%	31.1%	-5.5pp	-1.3pp	31.0%	
PRS	14.6%	8.9%	17.0%	17.5%	15.8%	1.2pp	-1.7pp	16.0%	
Rev. per apartment (PLNk)	407	389	413	491	474	17%	-3%	475	
Handovers (apartments)	413	1,286	256	585	711	72%	22%		
Pre-sales (apartments)	734	767	689	615	701	-4%	14%		
Net Debt	437	466	480	439	417	-4%	-5%		
OCF	31	115	-10	-12	48	56%	-		
P/E 12M trailing	6.1	6.0	7.5	6.8	5.9				
EV/EBITDA 12M trailing	6.2	6.2	7.9	7.0	6.1				
EBITDA margin	20.6%	26.5%	16.5%	19.2%	21.4%	0.8pp	2.2pp	21.7%	
EBIT margin	19.9%	26.2%	15.6%	18.8%	20.9%	1.0pp	2.1pp	21.3%	20.8%
Net profit margin	14.2%	20.7%	15.2%	15.0%	17.4%	3.2pp	2.5pp	16.6%	16.7%

Source: Company, Trigon

CREEPY JAR (CRJ PW; HOLD; PLN 448)

3Q26 Results Review: Potwierdzenie wstępnego odczytu [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.	3Q26P
Revenues	5.6	10.2	40.0	12.3	6.8	23%	-45%	8.0	8.4	6.8
EBITDA	2.2	6.4	34.7	8.6	4.0	80%	-53%	4.6	5.3	-
adj. EBITDA	2.9	7.2	34.7	8.6	4.0	39%	-53%	4.6	-	-
EBIT	2.1	6.2	32.3	5.0	0.4	-79%	-91%	1.0	1.9	0.4
Net profit	2.6	6.3	29.8	5.1	1.1	-57%	-78%	1.4	2.1	1.1
OCF	3.2	2.8	35.8	9.8	6.1					0.0
Net debt	-71.1	-71.0	-104.1	-108.7	-80.3					-80.7
P/E 12M trailing	15.2	15.1	6.2	5.9	6.2					6.2
EV/EBITDA adj. 12M trailing	11.0	9.8	3.2	2.8	3.3					3.6
adj. EBITDA margin	52.2%	70.2%	86.8%	69.4%	58.9%			57.8%	-	-
EBIT margin	37.5%	60.6%	80.7%	40.3%	6.4%			12.9%	22.6%	5.9%
Net profit margin	47.0%	61.2%	74.4%	41.5%	16.4%			18.0%	25.0%	16.2%

Source: Company data, Trigon

- Przychody wygenerowane w kwartale przez Green Hell to 5.0 mln PLN (w tym 74% na PC, 16% na PS/XB, 11% pozostałe), a przez StarRupture tylko 1.8 mln PLN;
- Sprzedaż wolumenowa StarRupture do 30 września wyniosła ok. 950 tys. (w tym 46 tys. w 3Q); wishlista na Steam wynosi 1.1 mln;
- Największa pozycją w opex jest amortyzacja (3.6 mln PLN w 3Q, płasko q/q) oraz usługi obce (1.3 mln PLN w 3Q vs 1.8 mln PLN w 2Q);
- Nakłady na produkcję StarRupture w 3Q wyniosły 5.2 mln PLN. Niezamortyzowane koszty zakończonych prac rozwojowych nad grą StarRupture na koniec 3Q wyniosły 32.2 mln PLN;

- Spółka koncentruje się na realizacji opublikowanej roadmapy StarRupture do wersji 1.0. gry oraz rozpoczęła prace nad portowaniem gry na inne platformy (VR);
- CRJ rozpoczął w 3Q prace preprodukcyjne nad drugą częścią Green Hell. Początek produkcji wybranych elementów nastąpił w 4Q;
- OCF w kwartale 6.1 mln PLN, FCF 0.9 mln PLN, poziom gotówki netto na koniec 3Q to 80.3 mln PLN (vs 104 mln PLN na koniec 1Q).

HUUUGE (HUG PW; BUY; PLN 32)

3Q26 Results Review: Adj. EBITDA blisko konsensusu, lepsza końcówka roku dla KPI, a udział DTC zbliża się do 50% [lekko pozytywne]

USDm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	55.8	58.6	56.5	50.9	51.8	-7%	2%	51.8	51.8
Huuuge Casino	35.7	38.5	36.6	33.2	34.0				
Billionaire Casino	19.3	19.3	19.2	17.1	17.3				
Traffic Puzzle	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3				
Others	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2				
EBITDA	20.3	23.9	22.9	18.2	20.5	1%	12%	19.4	
adj. EBITDA	21.6	25.2	24.3	19.8	22.1	3%	12%	20.1	21.8
EBIT	18.6	22.3	21.3	16.7	19.1	2%	14%	17.4	17.9
Net profit	15.0	21.0	19.2	14.1	17.1	14%	21%	15.2	
adj. Net profit	15.9	21.9	20.2	15.3	18.4	16%	21%	15.9	15.7
OCF	15.6	15.2	19.2	20.8	12.1			0.0	
Net Debt	-200.2	-96.1	-114.8	-133.4	-146.7			-153.4	
P/E12M trailing adj.	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3			2.5	
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-0.3	0.8	0.6	0.4	0.3			0.3	
adj. EBITDA margin	38.7%	43.0%	43.0%	38.8%	42.7%			38.8%	42.1%
EBIT margin	33.4%	38.1%	37.7%	32.8%	36.8%			33.6%	34.6%
adj. Net profit margin	28.6%	37.4%	35.8%	30.0%	35.6%			30.8%	30.3%

Source: Company data, Trigon

#Przychody
- Spółka już wcześniej komunikowała poziom płatności w raporcie bieżącym, in line z zaraportowanym;
- Przychody core franchise niższe y/y (-7%), ale wyższe q/q (+2%). Taki wynik q/q to funkcja lekkiego wzrostu ARPPU (+2.3% q/q) i lekkiego spadku DPU (-1.2% q/q);

#Wyniki operacyjne
- EBITDA skorygowana (22.1 mln USD), bliska konsensusu i powyżej naszych założeń, wzrosła 3% y/y i 12% q/q, dzięki optymalizacji prowizji platform (DTC) i trzymaniu kosztów UA w ryzach;
- Koszty UA wyniosły 8.3 mln USD (-0.5 mln USD q/q); wskaźnik UA/przychody wyniósł 16.0% (-1.2pp q/q);
- Udział kanału DTC w przychodach utrzymuje pozytywne trendy (której jednak spowolniły, zgodnie z oczekiwaniami), w 3Q wyniósł on 45.4% (zakładaliśmy 45%) vs 42.5% w 2Q26 (we wrześniu/październiku było to już 48%);

#CF
- Słabszy OCF, wyniósł 12.1 mln USD (wpływ m.in. wysokiej wartości zapłaconego podatku dochodowego i zmian w kapitale obrotowym), gotówka netto na koniec 3Q to 147 mln USD (wzrost o 14 mln USD q/q), w 4Q przeprowadzono 120 mln USD skup akcji;

#Outlook
- Spółka wskazuje, że dalej „wzmacnia długowieczność flagowych gier, utrzymuje ścisłą dyscyplinę kosztową oraz dąży do wejścia na rynek iGaming";
- Poprawa przychodów w końcówce roku jest efektem wrześniowej aktualizacji ekonomii gry oraz wdrożenia Huuuge Elites, jednej z największych dotychczas funkcjonalności wspierających engagement we flagowych grach (nowa warstwa meta);
- Huuuge podtrzymuje guidance na 2026 r., zakładający niewielki spadek przychodów netto (po uwzględnieniu prowizji platform; -3.6% y/y po 1-3Q26) oraz marżę adj. EBITDA zbliżoną do poziomu z 2025 r.;
- W listopadzie Huuuge przeniósł webshop na własną platformę, zyskując większą kontrolę nad procesem zakupowym. Spółka pozostaje skoncentrowana na zwiększaniu udziału DTC, z uwzględnieniem zmian regulacyjnych i polityki platform dystrybucyjnych;
- Dzięki globalnej premierze wydarzenia Huuuge Heist w ostatnim tygodniu listopada, kolejnym premierom zaplanowanym na grudzień oraz silniejszemu sezonowo okresowi spółka z optymizmem patrzy na 4Q;
- Spółka podtrzymuje zdyscyplinowane i etapowe podejście do wejścia na rynek iGaming, pozostając otwarta na różne scenariusze: budowę własnego rozwiązania, partnerstwa, licencjonowanie platformy oraz M&A.

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; PLN 38)

3Q26 Results Review: Wyniki opracyjne powyżej naszych założeń [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Revenues	64.2	39.4	28.1	24.5	24.2	-62%	-1%	24.5
EBITDA	52.9	21.5	10.1	5.1	8.5	-84%	66%	5.6
adj. EBITDA	53.1	21.5	10.2	5.1	8.5	-84%	66%	5.6
EBIT	45.2	10.4	-1.8	-7.0	-1.9	-	-	-6.0
Net profit	35.2	7.7	-1.3	-6.2	-1.2	-	-	-5.7
OCF	14.8	40.6	24.5	8.7	23.1			
Net debt	48.3	20.4	13.0	21.9	11.6			
P/E adj. 12M trailing	-	5.5	6.2	7.7	-			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	4.2	4.0	4.3	8.2			
EBITDA margin	82.5%	54.6%	36.0%	20.9%	35.2%			37.3%
EBIT margin	70.5%	26.3%	-	-	-			-
Net profit margin	54.9%	19.6%	-	-	-			-

Source: Company data, Trigon

SCANWAY (SCW PW; No recommendation)

Wstępne wyniki za 3Q26 [lekko negatywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	4.2	5.3	3.8	5.8	7.3	73%	26%	4.2	-
EBITDA	-0.8	-3.0	-3.1	-4.7	-2.7	-	-	-3.3	-
EBIT	-1.8	-3.6	-4.2	-5.9	-3.9	-	-	-4.5	-
Net profit	-1.8	-1.8	-4.1	-3.3	-3.9	-	-	-3.6	-
Order backlog	58.3	54.0	53.5	66.5	64.0	10%	-4%	66.3	
Backlog/revenues (LTM)	2.9x	2.5x	2.4x	3.5x	2.9x	-1%	-17%		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	130.5	223.3	-	-	-				
P/Sales 12M trailing	26.5	25.0	24.0	27.8	24.0				
EV/Sales 12M trailing	25.7	23.8	23.4	27.6	23.8				

Source: Company, Trigon

- Pełne wyniki mają zostać opublikowane 30 listopada

INPRO

Wyniki za 3Q26: strata netto j.d. 5.0 mln PLN wobec 11.5 mln PLN zysku rok wcześniej

- Przychody grupy spadły o 67.4% r/r do 31.3 mln PLN;
- Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 11.8 mln PLN wobec 33.7 mln PLN rok wcześniej; marża brutto wzrosła do 37.7% z 35.1%;
- Koszty sprzedaży wzrosły do 5.1 mln PLN z 3.8 mln PLN, a koszty ogólnego zarządu do 10.8 mln PLN z 9.0 mln PLN;
- Grupa wykazała stratę operacyjną 3.7 mln PLN wobec 20.8 mln PLN zysku w 3Q25;
- Strata netto grupy wyniosła 5.6 mln PLN, z czego 5.0 mln PLN przypadło akcjonariuszom jednostki dominującej.

ULMA CONSTRUCCION POLSKA

3Q26: zysk netto 3.3 mln PLN wobec 3.8 mln PLN rok wcześniej

- Przychody wyniosły 60.9 mln PLN wobec 60.1 mln PLN w 3Q25; zysk brutto ze sprzedaży utrzymał się na poziomie ok. 13.0 mln PLN;
- Zysk operacyjny spadł do 3.9 mln PLN z 5.6 mln PLN;
- Pozostałe koszty operacyjne wzrosły do 3.5 mln PLN z 0.4 mln PLN, w tym straty z tytułu utraty wartości należności do 2.6 mln PLN z 0.4 mln PLN;
- Pozostałe przychody operacyjne wzrosły do 1.6 mln PLN z 0.2 mln PLN, a koszty ogólnego zarządu do 7.0 mln PLN z 6.6 mln PLN;
- Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 3.3 mln PLN wobec 3.8 mln PLN.

FINANCIALS

PKO BP (PKO PW; HOLD; TP PLN 123)

Allegro Klik pozyskuje ok. 600–700 nowych klientów dziennie; kolejny duży partner planowany na 2027 r.

- Według prezesa współpraca z Allegro przyniosła po kilku tygodniach kilkadziesiąt tysięcy nowych klientów; obecne tempo akwizycji wynosi ok. 600–700 osób dziennie;
- Klienci mogą otwierać rachunek PKO BP bezpośrednio w aplikacji Allegro, wykorzystując mObywatela; bank dzieli z Allegro koszty promocyjnego cashbacku;
- W programie Allegro Kapitał maksymalny limit finansowania sprzedawców zwiększono z 0.3 mln PLN do 0.5 mln PLN; dotychczas udzielono kilkudziesięciu milionów PLN finansowania;
- Bank skupia się obecnie na komercjalizacji współpracy z Allegro i Żabką; prezes zapowiada przedstawienie kolejnego dużego partnera w 2027 r.;
- PKO BP chce rozwijać bezpośrednią relację z pozyskanymi klientami i sprzedaż kolejnych produktów, a nie ograniczać swojej roli do udostępniania infrastruktury bankowej.

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

Moody's podniósł perspektywę ratingów depozytowych do pozytywnej

- Agencja utrzymała długoterminowe ratingi depozytowe na poziomie Baa1, zmieniając ich perspektywę ze stabilnej na pozytywną;
- Podstawowa ocena kredytowa BCA pozostała na poziomie ba1; Moody's wskazuje na poprawę rentowności wraz z wygasaniem kosztów ryzyka prawnego kredytów frankowych;
- Zdaniem agencji wyższa rentowność wspiera generowanie kapitału i rozwój działalności; bank otrzymał też rating emitenta XG na poziomie Baa3.xg, nieuwzględniający domyślnego nadzwyczajnego wsparcia rządowego.

POLSKA / RPP

Ireneusz Dąbrowski opowiada się za utrzymaniem stóp procentowych

- Członek RPP ocenia, że październikowe dane nie wskazują na boom gospodarczy, a dalsze schładzanie koniunktury przez podwyżki stóp byłoby obecnie niecelowe;
- Przy aktualnych danych i projekcji zakładającej powrót inflacji do celu uważa stabilizację stóp za wystarczającą; zastrzega możliwość zmiany oceny po napływie nowych informacji;
- Najbliższe posiedzenie RPP odbędzie się 1–2 grudnia; stopa referencyjna wynosi 3.75%. Wypowiedź przedstawia stanowisko jednego członka Rady, nie decyzję RPP.

BANKI

Październik: wzrost depozytów i zadłużenia gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw

- Podaż pieniądza M3 wzrosła o 20.0 mld PLN m/m do 2993.1 mld PLN;
- Depozyty i pozostałe zobowiązania zaliczane do M3 wobec gospodarstw domowych wzrosły o 0.6% m/m do 1554.6 mld PLN, a wobec przedsiębiorstw niefinansowych o 1.1% do 636.1 mld PLN;
- Zadłużenie gospodarstw domowych wzrosło o 0.8% m/m do 889.7 mld PLN; zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych zwiększyło się również o 0.8%, do 499.5 mld PLN;
- Wartość gotówki w obiegu wzrosła o 1.4% m/m do 507.7 mld PLN.

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW

Equinor z 18-letnim kontraktem na dostawy gazu do Niemiec a fiasko szczytu klimatycznego COP31

- Norweski Equinor zawarł najdłuższy od 40 lat kontrakt gazowy, obejmujący dostawy ponad 25.2 bcm gazu do Niemiec w latach 2027-2044 (ok. 1.4 bcm rocznie). Wartość kontraktu nie została ujawniona, a norweski portal E24 szacuje ją na ok. 4.7 mld EUR. Kontrakt obejmuje okres niemal do planowanego osiągnięcia przez Niemcy neutralności klimatycznej (2045r.). Norwegia pozostaje największym dostawcą gazu do Niemiec.
- Zakończony w niedzielę szczyt klimatyczny COP31 w Turcji po raz pierwszy od 2009r. nie przyniósł końcowego porozumienia (LINK). UE i część pozostałych państw odrzuciły projekt deklaracji, w którym wskutek sprzeciwu głównych producentów ropy naftowej zabrakło nawet wzmianki o konieczności odchodzenia od paliw kopalnych. Jak wskazuje WSJ, tegoroczny kryzys energetyczny dodatkowo osłabił gotowość państw rozwijających się do ograniczania inwestycji w wydobycie ropy, gazu i węgla.

UTILITES & MINING

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 348.95)

Dane wolumenowe za październik [lekko pozytywne]

Sales volumes	Oct-25	Sep-26	Oct-26	Y/Y	Q/Q	4Q av. Est.
Copper (kt)	**58.4**	**57.9**	**59.3**	2%	2%	**60.1**
KGHM Poland	48.7	48.1	52.6	8%	9%	48.2
KGHM Int.	3.8	2.5	1.7	-55%	-32%	4.7
Sierra Gorda (55%)	5.8	7.4	5.0	-14%	-32%	7.3
Silver (t)	**110.1**	**103.2**	**142.4**	29%	38%	**113.2**
KGHM Poland	107.7	100.2	140.6	31%	40%	110.5
KGHM Int.	0.7	0.1	0.0	-100%	-100%	0.8
Sierra Gorda (55%)	1.7	2.9	2.1	24%	-28%	1.9
TPM (ktroz)	**18.4**	**15.6**	**9.3**	-49%	-40%	**12.7**
KGHM Poland	13.6	11.6	6.3	-54%	-46%	6.8
KGHM Int.	3.4	2.0	1.8	-47%	-10%	3.1
Sierra Gorda (55%)	1.4	2.0	1.2	-14%	-40%	2.8
Molybdenum (mn lb)	**0.9**	**0.2**	**0.1**	-89%	-50%	**0.5**
Sierra Gorda (55%)	0.9	0.2	0.1	-89%	-50%	0.4
				-	-	

Production volumes	Oct-25	Sep-26	Oct-26	Y/Y	Q/Q	4Q av. Est.
Copper (kt)	**60.6**	**60.4**	**61.8**	2%	2%	**60.1**
KGHM Poland	50.5	48.7	50.4	0%	3%	48.2
KGHM Int.	3.6	3.5	3.8	6%	9%	4.7
Sierra Gorda (55%)	6.5	8.1	7.6	17%	-6%	7.3
Silver (t)	**113.6**	**108.9**	**118.8**	5%	9%	**112.6**
KGHM Poland	111.4	105.7	115.8	4%	10%	110.5
Sierra Gorda (55%)	2.2	3.1	3.0	36%	-3%	1.9
TPM (ktroz)	**13.9**	**13.3**	**12.8**	-8%	-4%	**12.7**
KGHM Poland	9.4	8.2	8.2	-13%	0%	6.8
KGHM Int.	2.8	3.0	2.8	0%	-7%	3.1
Sierra Gorda (55%)	1.7	2.1	1.8	6%	-14%	2.8
Molybdenum (mn lb)	**0.4**	**0.2**	**0.1**	-75%	-50%	**0.4**
Sierra Gorda (55%)	0.3	0.2	0.1	-67%	-50%	0.3

Source: Company, Trigon DM

- Po 10 miesiącach b.r. produkcja miedzi jest o 2% poniżej budżetu Grupy, głównie przez niewykonanie planu w KGHM International, przez niższe parametry jakościowe przerabianej rudy. Plan produkcji srebra i złota zrealizowano z nadwyżką.
- **Miedź**: produkcja wyniosła 61.8 kt (3% powyżej naszej średniej prognozy miesięcznej w 4Q), przy lepszej realizacji w Polsce i słabszej w International vs. nasze szacunki. Sprzedaż jest niższa od naszych założeń w 4Q o 1% (lepiej w Polsce, słabiej w International i SG).
- **Srebro**: produkcja srebra była o 6% wyższa od naszych prognoz w 4Q, a sprzedaż wyniosła aż 142.4 tys. ton (vs. 113.2 tys. ton naszej prognozy) – lepszy wynik w Polsce.

KGHM (KGH PW; HOLD; TP PLN 348.95)

Gwarancja korporacyjna dla Sierra Gorda do 550m USD [neutralne]

- Zarząd KGHM wyraził zgodę na udzielenie gwarancji korporacyjnej do 550 mln USD (proporcjonalnie do 55% udziałów) w związku z planowanym pozyskaniem przez Sierra Gorda finansowania bankowego do 1 mld USD.
- Środki zostaną przeznaczone na refinansowanie istniejącego zadłużenia oraz zwiększone nakłady inwestycyjne, przede wszystkim na budowę czwartej linii mielenia.

CONSUMER

SPRZEDAŻ DETALICZNA

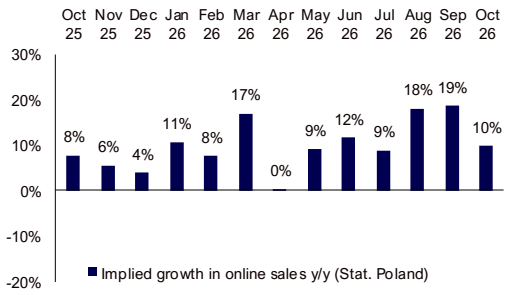
Październik'26: +3.5% r/r w cenach stałych vs. konsensus +3.3% r/r, sprzedaż online +9,8% r/r

Retail sales y/y	I-X '25	I-X '26	Oct 25	Oct 26	Cons.	Weight
Constant prices						
Total (Seasonally Adjusted)			**5.6%**	**3.9%**		
Total	**4.3%**	**2.7%**	**5.4%**	**3.5%**	**3.3%**	
Food, beverages and tobacco products	-0.7%	-0.5%	0.6%	1.5%		25.0%
Solid, liquid and gaseous fuels	4.3%	0.7%	4.7%	1.6%		14.3%
Motor vehicles, motorcycles, parts	10.4%	6.0%	15.6%	1.1%		7.5%
Furniture, radio, TV and household appliances	15.1%	7.8%	13.9%	14.9%		8.0%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	5.1%	7.7%	5.6%	6.4%		8.1%
Textiles, clothing, footwear	10.8%	-0.1%	9.0%	4.0%		5.5%
Current prices						
Total	**4.7%**	**4.1%**	**5.5%**	**6.4%**	**6.4%**	
Food, beverages and tobacco products	4.5%	1.2%	4.6%	2.5%		25.0%
Solid, liquid and gaseous fuels	-0.8%	11.6%	2.3%	24.1%		14.3%
Motor vehicles, motorcycles, parts	4.2%	-0.6%	8.9%	-5.5%		7.5%
Furniture, radio, TV and household appliances	13.6%	7.1%	11.5%	15.1%		8.0%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	7.4%	10.0%	7.4%	9.2%		8.1%
Textiles, clothing, footwear	9.4%	-3.3%	7.8%	0.3%		5.5%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

E-commerce penetration	Oct 25	Oct 26
Total (incl. fuels)	**9.3%**	**9.6%**
Food, beverages and tobacco products	0.8%	0.9%
Motor vehicles, motorcycles, parts	6.4%	3.2%
Furniture, radio, TV and household appliances	18.9%	19.3%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equipment	6.2%	8.2%
Textiles, clothing, footwear	24.9%	26.4%

Source: Statistics Poland, Trigon



TMT

DIGITAL NETWORK (DIG PW; HOLD; TP PLN 375)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q26: Oczekiwany mocny 4Q, możliwe kolejne duże projekty rozwojowe w 2027 roku [lekko pozytywne]

#Nowe lokalizacje

- Nowy ekran LED 138 m2 przy Supersam Katowice, ekran LED 60 m2 w Galerii Kaskada w Szczecinie;
- Planowana nowa topowa lokalizacja wielkoformatowej siatki 470 m2 w centrum Warszawy w pobliżu Dworca Centralnego;
- Nowe wielkoformatowe siatki w Białymstoku;
- Nowy ekran na Dworcu PKS w Lublinie, po 5 ekranów na dworcach PKS Białystok i PKP Bydgoszcz, 7 ekranów na PKP Wrocław, 8 na dworcu Łódź Fabryczna, 7 ekranów lotnisko Balice;

#Finanse

- Podtrzymany plan 26 mln wydatków inwestycyjnych w 2026 roku;
- Wzrost wartości zobowiązań leasingowych wynika z nowych lokalizacji, ale także z zawierania nowych dłuższych umów, często z horyzontem 10-letnim;
- W 2027 capex może wynieść poniżej 20 mln PLN lub, jeśli uda się zrealizować dodatkowo duży projekt (kwestia uzyskania pozwoleń, umów najmu), wydatki inwestycyjne mogą istotnie przekroczyć ten poziom; spółka ma też kilka innych mniejszych potencjalnych projektów;
- Dodatkowo zarząd nadal rozważa rozwój przez akwizycje, ale rozmowy w tych procesach często trwają bardzo długo..

GAMING

CI GAMES (CIG PW; SELL; PLN 2.34)

Premiera Lords of the Fallen II w kwietniu

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; BUY; TP SEK 750)

Finalizacja przejęcia amerykańskiej spółki Mythos AI

- Saab zakończył przejęcie dostawcy technologii autonomicznej nawigacji morskiej; wartości transakcji nie ujawniono;
- Mythos AI zatrudnia 15 osób i rozwija oprogramowanie wspierające nawigację, autonomiczne sterowanie jednostkami oraz automatyczne badania dna morskiego;
- Technologia może być instalowana na istniejących i nowych jednostkach; Saab zamierza łączyć ją z własnymi platformami morskimi, sensorami i systemami integracji.

KONGSBERG / RYNEK DEFENCE

Kongsberg dostarcza Ukrainie nowy, niskokosztowy system obrony powietrznej DESNA

- Kongsberg poinformował 24 listopada o opracowaniu wspólnie z ukraińskim przemysłem i władzami Norwegii oraz Ukrainy nowego systemu obrony powietrznej DESNA;
- System wykorzystuje ukraińskie pociski przeciwlotnicze i wyrzutnie zintegrowane z systemem dowodzenia i kierowania ogniem Kongsberga;
- DESNA uzupełnia NASAMS, wykorzystując tańsze pociski produkowane na dużą skalę przez ukraiński przemysł;
- Systemy są już wykorzystywane operacyjnie w Ukrainie, Norwegia zakupiła i przekazała w ostatnich miesiącach kilka takich systemów;
- Norwegia i Ukraina zamierzają rozszerzyć współpracę w zakresie obrony powietrznej;
- Nie ujawniono wartości zamówień ani dokładnej liczby dostarczonych systemów.

ARES SHIELD / RYNEK SPACE

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu - PAP

- Technologia mikrofal dużej mocy (HPM) osiągnęła TRL 4, według zarządu jej działanie potwierdzono na demonstratorze laboratoryjnym;
- Model biznesowy zakłada dostawy ładunków ochronnych do nowo projektowanych satelitów, przede wszystkim poprzez integratorów obsługujących klientów wojskowych i komercyjnych;
- Sierpniowa umowa z Lonestar Data Holdings o wartości ~22mln PLN obejmuje początkowo ochronę trzech satelitów, następnie całej rozwijanej konstelacji;
- Spółka prowadzi rozmowy z potencjalnymi klientami i zapowiada listy intencyjne, liczy na kolejne umowy dotyczące ochrony infrastruktury orbitalnej;
- Oferta publiczna obejmuje do 125 tys. nowych akcji po 79,50 PLN, zapewniających do 9,94 mln PLN, debiut planowany jest na 1Q27;
- Na przyspieszenie prac nad demonstratorem HPM przeznaczono 4,3mln PLN, pozostałe środki mają finansować zespół B+R oraz działalność operacyjną i promocyjną;
- Współpraca z integratorami ma skrócić proces dopuszczeni, według prezesa samodzielne uzyskanie zgody na wykorzystanie systemu przez polskie wojsko trwałoby ~2 lata;
- Prezes wskazuje brak przewidywalnego krajowego portfela zamówień kosmicznych jako barierę rozwoju sektora, wymagającą uzupełnienia projektów finansowanych przez ESA.

RYNEK KWANTOWY / THALES

Pasqal, ParityQC i Thales uruchamiają projekt komputerów kwantowych finansowany przez European Defence Fund

- Francuski Pasqal ogłosił 24 listopada publiczne uruchomienie trzyletniego projektu CoPaNA, wybranego w ramach naboru European Defence Fund 2025;
- Projekt zakłada rozwój skalowalnych komputerów kwantowych odpornych na błędy (fault-tolerant quantum computing) wykorzystujących neutralne atomy;
- Pasqal odpowiada za sprzęt kwantowy, ParityQC za architekturę i korekcję błędów, natomiast Thales Nederland za identyfikację potencjalnych zastosowań obronnych;
- Projekt obejmuje m.in. przyszłe zastosowania w symulacjach i cyberbezpieczeństwie;
- Pasqal zakłada osiągnięcie pierwszych zdolności fault-tolerant quantum computing w 2029 roku;
- Nie ujawniono wartości finansowania projektu.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ARCHICOM (ARH PW; BUY; TP PLN 65)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [neutralne]

#Sprzedaż, bank ziemi

- Oferta na koniec września obejmowała 3,118 mieszkań (-1% kw./kw.), z czego 52 sztuki pochodziły z portfela Echo (Fuzja Lofty w Lodzi oraz Modern Mokotów w Warszawie).
- Segment popularny stanowił ok. 50% sprzedaży w 1-3Q26 vs. 40% w FY25.
- W ostatnim czasie Grupa wprowadziła projekty w segmencie popularnym m.in. we Wrocławiu (Moje Iwiny), w Poznaniu (Osiedle Kolektyw, Osiedle Bliskie Piątkowo) oraz w Łodzi (kolejny etap projektu Zenit).
- W segmencie popularnym Grupa zabezpieczyła m.in. grunt przy ul. Mateckiego w Poznaniu, który został wprowadzony na rynek wkrótce po zakupie, oraz nieruchomość przy ul. Trzmielowickiej we Wrocławiu pod projekt na ponad 1,000 lokali, realizowany w formule zintegrowanego planu inwestycyjnego.
- W 1-3Q26 Grupa wprowadziła do sprzedaży 1,860 lokali (Poznań, Warszawa, Wrocław i Kraków).
- Bank ziemi na koniec września opiewał na 13,609 lokali (vs. 13,173 kwartał temu; +14% r./r.), z czego 5,970 stanowiły lokale zabezpieczone.
- W rozwoju banku ziemi Grupa koncentruje się obecnie na segmencie popularnym, z największym naciskiem na Warszawę i Wrocław, przy jednoczesnym utrzymaniu banku ziemi w segmencie średnim i wysokim.
- Na koniec września Grupa posiadała 6,000 lokali w realizacji.
- Na koniec września Grupa posiadała 28 projektów w budowie.

- Obecnie Grupa przygotowuje 3 projekty w formule Lex Developer, łącznie pozwalające na wybudowanie ~1.5 tys. lokali na 2 rynkach (Warszawa oraz Wrocław). W przypadku projektu przy ul. Postępu w Warszawie Rada Miasta 15 października podjęła uchwałę pozwalającą przejść do kolejnego etapu procedury, a w zeszłym tygodniu Rada Miasta Wrocławia wyraziła zgodę dla projektu Astra West (ponad 600 lokali).
- Nowy Rytm Kabaty wszedł do przedsprzedaży, a Grupa oczekuje obecnie na pozwolenie.

#Outlook

- Sprzedaż w 4Q26E powinna wynieść 1200-1500 lokali (+13-41% r./r., bez zmian).
- W FY26E Grupa planuje przekazać 3,000 – 3,200 lokali (+40-50% r./r., bez zmian). Do tej pory Grupa przekazała blisko 1,840 lokali, a kolejne ponad 1,000 jest w trakcie przekazywania.
- W perspektywie kolejnych dwóch lat Grupa planuje sprzedawać 3,700 – 4,000 lokali rocznie i przekazywać klientom zbliżoną liczbę lokali (ok. 4,000 rocznie).
- W FY26E Grupa zakłada zakupy gruntów o wartości ok. 400 mln PLN, a w FY27E planuje wyższy poziom, obecnie szacowany na ok. 650 mln PLN. Nie jest wykluczone, że kilka większych transakcji zostanie zrealizowanych już na początku FY27E.
- W 4Q26E planowane jest rozpoczęcie sprzedaży blisko 1,500 lokali (Łódź, Wrocław, Poznań, Warszawa, Kraków), z czego część projektów weszła już do sprzedaży lub przedsprzedaży.
- Uzyskanie zgody dla projektu Modern Mokotów (ponad 400 lokali) Grupa planuje na przełomie roku.
- Celem Grupy jest zwiększenie w najbliższym czasie udziału segmentu popularnego w portfelu inwestycji do ok. 50%.
- Docelowo Grupa planuje być w TOP3 na każdym z rynków.
- Po 3Q26 Grupa oddała do użytkowania m.in. Apartamenty M7 (pierwszy budynek w ramach kwartału Towarowa 22) i 3. etap Modern Mokotów w Warszawie, Reymonta WR2 oraz etap WR1-3 Przystani Reymonta we Wrocławiu, 29 Listopada w Krakowie oraz Esencję 2 w Poznaniu. Do oddania pozostał jeszcze kolejny (6.) etap inwestycji w Łodzi, którego odbiory spodziewane są wkrótce.
- Grupa zamierza utrzymać marżę powyżej 30% przy dalszej optymalizacji kosztów operacyjnych, a wzrost skali działalności nie powinien przekładać się na wzrost kosztów.

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 80)

Wprowadzenie do sprzedaży 153 mieszkań w Szczecinie

- Oferta została poszerzona o 153 mieszkania w inwestycji ATAL Nove Pogodno;
- Zakończenie budowy zaplanowano na 3Q28.

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

Wybór oferty o wartości 68.7 mln PLN netto w przetargu GDDKiA

- Przetarg dotyczy rozbudowy drogi krajowej nr 22 na odcinku Malbork – Królewo.
- Drugą najniższą ofertę o wartości 72 mln PLN netto złożyło konsorcjum Balzola i Lantania, co daje odchylenie o ok. 5%.
- Budżet zamawiającego wyniósł 65.6 mln PLN netto.

FERRO (FRO PW; BUY; TP PLN 35)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q26 [neutralne]

#Update rynkowy

- W Polsce rośnie sprzedaż w kanale tradycyjnym, dobrze rozwija się oferta ogrzewania podłogowego i wyraźnie rośnie sprzedaż podgrzewaczy wody, a w kotłach gazowych widoczny jest lekki wzrost r./r., w sanitarce widoczny jest lekki spadek w kanale DIY, a nowości odpowiadają już za blisko 4% sprzedaży w tej kategorii.
- W Rumunii klienci ograniczają zapasy, dlatego Spółka wdrożyła dla partnerów dropshipping.
- Sprzedaż w Rumunii spadła w 3Q26 o 7% r./r. (wysoka baza), jednak spadki wyhamowały, a sytuacja jest stabilniejsza niż w 1H26 dzięki powołaniu stabilnego rządu, mimo dalszego spadku liczby pozwoleń na budowę i transakcji.
- Sprzedaż w segmencie grzewczym w Rumunii nadal rośnie, a klimatyzacja została dobrze przyjęta.
- Sytuacja w Czechach pozostaje stabilna, a Spółka kontynuuje integrację oferty z Novaservis.
- Na Węgrzech Spółka utrzymuje wysoką dynamikę sprzedaży we wszystkich kategoriach, a w FY27E planuje głębszą penetrację rynku produktami instalacyjnymi i grzewczymi.
- Słowacja pozostaje pod presją w związku ze spadkiem liczby pozwoleń na budowę.
- Dobrą dynamikę sprzedaży Spółka notuje w krajach bałtyckich, Grecji i Macedonii, natomiast region Adriatyku pozostaje słabszy.
- Spółka zrealizowała pierwszą sprzedaż do Indii i otrzymała pierwsze zamówienie z Bahrajnu, a pipeline na Bliskim Wschodzie obejmuje 25 potencjalnych klientów.
- Kanał DIY (ok. 25% sprzedaży) jest pod presją (-4% r./r.), przy wzroście w kanale tradycyjnym o ponad 5% r./r.
- Sprzedaż w sanitarce pozostaje stabilna mimo spadków rynku, przy bardzo dobrej marżowości wspieranej efektywnymi zakupami, terminowymi podwyżkami cen i nowościami.

#Outlook

- Wysokie ceny surowców i kursy walutowe zwiększają presję kosztową, dlatego Spółka planuje selektywne podwyżki cen, wprowadzane w zależności od sytuacji na danym rynku. W Polsce podwyżka weszła w lipcu, a w Rumunii wejdzie w 4Q26E.
- Wzrost cen miedzi będzie odczuwalny również w 1H27E, dlatego Spółka spodziewa się spadku marży brutto w kolejnych kwartałach. Podwyżki cen będą wprowadzane stopniowo, jednorazowo lub w kilku etapach w zależności od rynku (w FY26 ceny podnoszono dwukrotnie), tak aby nie ograniczyć popytu.
- Obecna wysoka marżowość w sanitarce wynika z dobrego poziomu zapasów, terminowych podwyżek cen i nowości, więc nie odzwierciedla długoterminowej perspektywy segmentu. W segmencie instalacyjnym marża jest strukturalnie niższa, a nowe produkty, takie jak ogrzewanie podłogowe, nie pozwalają na bardzo wysoką rentowność.
- Koszty wynagrodzeń w 1Q27E powinny pozostać stabilne, ponieważ podwyżki są zwykle wprowadzane od 2Q, a ich poziom na FY27E nie został jeszcze ustalony.
- Nakłady inwestycyjne w FY26E powinny wynieść ok. 10 mln PLN.
- Sprzedaż klimatyzacji ruszyła z opóźnieniem (lipiec/sierpień), jednak perspektywy na FY27E są dobre, a w Czechach start sprzedaży planowany jest na kwiecień/maj FY27.
- W lipcu i sierpniu Spółka sprzedała 1,500 - 2,000 klimatyzatorów. Klimatyzacja jest projektem strategicznym, a docelowo rynek w ujęciu ilościowym powinien być dla Spółki większy niż rynek kotłów gazowych.

- Pod koniec 4Q26E i w 1Q27E zapasy wzrosną w związku z wczesnym chińskim Nowym Rokiem, rozbudową mocy u kluczowych dostawców oraz potrzebą lepszej dostępności towarów w 1H27E, co ma dać Spółce przewagę nad konkurencją przy schodzeniu klientów z zapasów.
- Od stycznia FY27 Spółka zacznie wdrażać nowe narzędzie do planowania, prognozowania sprzedaży i zarządzania zapasami, a jednocześnie pracuje nad obniżeniem technicznego kosztu wytworzenia oraz oszczędnościami w kosztach bezpośrednich i pośrednich.
- Głównym ryzykiem pozostają niestabilne nastroje konsumenckie, a kluczowym czynnikiem jest sytuacja w Rumunii, gdzie Spółka liczy na odbicie popytu w FY27E po powołaniu nowego rządu.
- Spółka odczuwa presję ze strony bezpośredniej sprzedaży z Chin, ponieważ chińscy producenci przy spadkach na rynku krajowym coraz aktywniej wchodzą do UE. Barierą pozostają unijne wymogi certyfikacyjne i jakościowe, a kluczowe dla rynku w FY27-28E będzie zaostrzenie egzekwowania dyrektyw (m.in. dyrektywy wodnej).
- W Polsce Spółka widzi wzrost liczby pozwoleń na budowę, co powinno przełożyć się na lepszą sprzedaż.
- W FY27E priorytetem Spółki jest wzrost wartościowy i wolumenowy oraz zwiększenie udziałów rynkowych, a oferta będzie budowana w oparciu o dwie komplementarne platformy: sanitarną oraz instalacyjno-grzewczą.
- Konkretnych informacji dotyczących M&A można spodziewać się raczej na przełomie 1Q27E i 2Q27E, o ile rozmowy będą przebiegać zgodnie z planem.

PEKABEX (PBX PW; Under Review)

Współpraca z EIKA Development przy inwestycjach mieszkaniowych w Polsce

- Pekabex Development i litewska EIKA Development ogłosiły rozpoczęcie współpracy po uzyskaniu zgody UOKiK; partnerzy planują projekty w największych aglomeracjach, ze szczególnym uwzględnieniem Warszawy i okolic.
- Pekabex Development ma zarządzać projektami, a sprzedaż mieszkań będzie prowadzona pod wspólną marką obu firm.
- Partnerzy uzgodnili wykorzystanie prefabrykacji; preferowanym wykonawcą inwestycji ma być Pekabex BET.
- Pierwszy wspólny projekt to Mira w Pruszkowie, obejmująca 226 mieszkań; budowa trwa od maja 2026 r.

SKANSKA

Podpisanie umowy o wartości ok. 2.9 mld NOK netto z Forsvarsbygg

- Kontrakt obejmuje budowę obiektu obsługowo-remontowego i administracyjnego w bazie marynarki wojennej Haakonsvern w Bergen.
- Wartość odpowiada ok. 2.9 mld SEK i zostanie ujęta w zamówieniach segmentu nordyckiego za 4Q26.

BIOTECH

CAPTOR THERAPEUTICS (CTX PW; BUY; TP PLN 110)

Podsumowanie konferencji 3Q26 [lekko negatywne]

- CT-01 / badanie kliniczne: Dotychczas leczono 16 pacjentów wobec 13 w 09.2026; badanie nadal pozostaje w 4. kohorcie (2,4 mg). Rekrutację ogranicza wysoki screen-failure rate.
- Od 1.12.2026 prowadzenie badania przejmuje Excelya, wdrażana jest również centralna ocena obrazowa. Zarząd zakłada kontynuację eskalacji i ekspansji monoterapii w 2027, potencjalnie także rozpoczęcie eskalacji kombinacji z ewerolimusem.
- Partnering: Zarząd wskazuje 20–30 pacjentów jako pakiet umożliwiający rozmowy w oparciu o dane kliniczne.

- CT-03 / vratitoclax: Docelowa postać leku została wytworzona; IND pozostaje planowany do końca 2026, a first patient dosed na 1Q27. W 2H27 oczekiwane są pierwsze dane safety, PK/PD i degradacji MCL-1. Potencjalny partnering będzie zależał od potwierdzenia odpowiedniego therapeutic window i wstępnego clinical PoC.

- CT-02 / NEK7: Zakończył się okres odpłatnej wyłączności dotychczasowego partnera, co umożliwia rozmowy z innymi podmiotami. W krótkim terminie bardziej prawdopodobna jest umowa research collaboration/option niż pełna licencja.

- Finansowanie: Na koniec 3Q26 Captor dysponował ok. 60m PLN środków finansowych, a deklarowany runway sięga końca 3Q27. Oznacza to, że uzyskanie najbardziej wartościowego pakietu klinicznego CT-01 może zbiec się z koniecznością pozyskania finansowania. Brak partneringu do połowy/3Q27 zwiększy ryzyko emisji lub finansowania pomostowego.

- TPD market / peers: Sektor TPD zyskuje na klinicznej walidacji: Kymera wykazała pozytywne wyniki Phase IIb KT-621 (Phase III planowana w 1H27), Nurix rozwija bexobrutideg w Phase III po umowie z Roche (USD700m upfront), a Monte Rosa pokazała 85% redukcję hsCRP dla degradatora NEK7, stanowiąc istotny read-across dla CT-02. C4 wykazało 53% ORR dla cemsidomide, a rejestracja vepdegestrantu Arvinas potwierdza potencjał modalności. Jednocześnie zakończenie programu STAT6 przez Sanofi pokazuje, że walidacja TPD nie eliminuje ryzyka poszczególnych aktywów, a dla CTX kluczowe pozostają dane kliniczne i partnering.

SYNTHAVERSE

Wpływ 6.2 mln PLN z emisji 2 mln akcji serii Y

- MEDI&MORE oraz HURTAP objęły po 1 mln akcji po 3.10 PLN; cała emisja serii Y została opłacona;
- Zakończenie tej emisji spełnia jeden z warunków zaoferowania VALUE FIZ kolejnych 9 mln akcji serii X po 2.25 PLN, za łącznie 20.25 mln PLN;
- Łączny plan dokapitalizowania z obu emisji wynosi 26.45 mln PLN i stanowi element refinansowania zadłużenia; obecny komunikat potwierdza wpływ środków wyłącznie z serii Y.

OTHER INFORMATION

CD PROJEKT
Warunkowa decyzja o zaliczce na dywidendę 1.20 PLN na akcję, łącznie ok. 119.9 mln PLN. Dzień uprawnienia: 22 grudnia, wypłata: 29 grudnia 2026 r. Warunki obejmują opinię biegłego z badania sprawozdania i zgodę RN.

CELON PHARMA
RN przydzieliła 10000 warrantów serii A w ramach programu motywacyjnego zarządu za 2026 r. Każdy uprawnia do objęcia jednej akcji serii C po 0.10 PLN; przydział warrantów nie oznacza jeszcze objęcia akcji.

DEVELIA
Zarejestrowano podwyższenie kapitału związane z objęciem akcji serii L w programie motywacyjnym. Kapitał zakładowy wynosi obecnie 473004264 PLN i dzieli się na tyle samo akcji; seria L obejmuje 3548575 akcji.

EUROHOLD BULGARIA
Debiut we Frankfurcie w segmencie Prime Standard zaplanowano na 2 grudnia 2026 r. Do obrotu ma zostać dopuszczonych 520940000 akcji; obecnie spółka jest notowana w Sofii i Warszawie.

PKP CARGO
Złożono zażalenie na częściowe umorzenie śledztwa dotyczącego realizacji decyzji węglowej oraz kontynuowania najmu wagonów. Postępowanie nie zmienia zakresu roszczeń cywilnych wobec Skarbu Państwa i nie przesądza odpowiedzialności osób.

INSIDER TRADING

EQUNICO
Podmiot związany z prezesem zarządu kupił 650 akcji po średniej raportowanej cenie 1.387 PLN.

LPP
Osoba blisko związana z prezesem zarządu sprzedała 40 akcji po 28001.50 PLN.

NEWAG
Członek RN kupił 700 akcji po średniej raportowanej cenie 78.89 PLN.

PGE
Podmiot związany z członkiem RN kupił 9000 akcji po średnio 15.7633 PLN i sprzedał 6000 akcji po 15.70 PLN. Oddzielnie kupił 6 i sprzedał 9 kontraktów terminowych.

POLTREG
Podmiot związany z członkiem RN sprzedał 3410 akcji po średnio 17.7383 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

ALIOR BANK
NWZ odwołało p. Radosława Grabowskiego z RN i powołało p. Edytę Szostak. Uchwały weszły w życie z chwilą podjęcia.

BANK HANDLOWY
Citibank Europe zgłosił p. Adelę Monicę Radulescu i p. Petera Jamesona jako kandydatów do RN na NWZ zwołane na 18 grudnia 2026 r. Nie są to jeszcze dokonane powołania.

ERBUD
p. Roland Bosch i p. Albert Dürr zrezygnowali z RN ze skutkiem na 30 grudnia 2026 r. Zmiany wiążą się z przenoszeniem akcji pomiędzy podmiotami p. Alberta Dürra i regulacjami niemieckimi; nie zmieniają ostatecznego beneficjenta rzeczywistego tych akcji.

SYNTHAVERSE
p. Jarosław Błaszczak zrezygnował z funkcji przewodniczącego i członkostwa w RN ze skutkiem na 24 listopada 2026 r. Przyczyny nie podano.

BLOCK TRADES

11 BIT STUDIOS
Wolumen: 8035 akcji @ 101.10 PLN (0.33% kapitału). Wartość transakcji z 24.11.2026: 812339 PLN.

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

LENTEX: NWZ nie przyjęło uchwały o badaniu transakcji z podmiotami powiązanymi

- Nie przyjęto wniosku o powołanie biegłego do zbadania powiązań i transakcji z p. Leszkiem Sobikiem oraz podmiotami z nim powiązanymi za lata 2020–2025, w tym poprawności ujawnień w sprawozdaniach;
- Za uchwałą oddano 33.3% głosów; NWZ przyjęło politykę równowagi płci w zarządzie i RN.

PZU: NWZ zatwierdziło połączenie z LINK4

- Połączenie nastąpi poprzez przeniesienie całego majątku LINK4 na PZU, bez podwyższenia kapitału i bez wydania nowych akcji;
- Zatwierdzono plan połączenia z 29 maja 2026 r.; uchwała obowiązuje od dnia podjęcia, co nie oznacza jeszcze rejestracji połączenia.

WITTCHEN: NWZ 21 grudnia zdecyduje o skupie do 20% akcji własnych

- Projekt przewiduje upoważnienie do nabycia maksymalnie 3694632 akcji, stanowiących ok. 20% kapitału, po cenie od wartości nominalnej do 12.90 PLN;
- Upoważnienie miałoby obowiązywać do 30 czerwca 2028 r.; planowany kapitał rezerwowy na skup wynosi 47.66 mln PLN i miałby zostać utworzony od 1 stycznia 2027 r.;
- Są to projekty uchwał, a nie zatwierdzony program ani wykonane transakcje.

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, VOX, XTP	ACP, DIA, MRB, RBW, 1AT, CIG, CRI, ECH, ENT, FAB, PCF, VRG, WTN	**MDV**, ACG, BCX, PLW, RWL, TOR, VGO
30	LBW, DIG, GEA, PBX, SCP, WLT				

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	137.2	20%	17,912	10.9	8.5	8.2	1.3	1.3	1.2	12%	15%	15%	17
Banca Transilvania	TLV	Buy	42.0	36.9	14%	45,986	11.9	8.9	8.4	1.9	1.6	1.5	16%	19%	18%	---
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	194.0	176.6	10%	26,128	11.7	9.1	8.3	1.4	1.3	1.2	12%	14%	15%	---
BRD	BRD	Hold	32.0	31.0	3%	21,604	17.3	11.2	10.6	1.9	1.7	1.6	11%	15%	15%	---
Erste Group	EBS	Buy	128.6	109.1	18%	44,787	10.8	9.5	9.3	1.7	1.6	1.5	16%	16%	16%	77
Handlowy	BHW	Hold	126	123	3%	16,019	11.9	11.6	11.0	1.6	1.5	1.5	14%	13%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	453.8	-7%	59,039	14.6	12.6	10.9	2.7	2.5	2.3	19%	20%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,135.0	1,010.0	12%	191,950	10.9	10.3	10.0	1.5	1.5	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,200.0	1,615.5	-26%	68,736	17.4	13.6	12.6	2.7	2.4	2.1	16%	17%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	19.3	22	-13%	26,895	17.8	10.9	10.2	2.2	1.9	1.7	13%	18%	17%	67
Moneta	MONET	Hold	193.0	182.0	6%	93,002	12.9	12.0	11.5	2.6	2.5	2.4	20%	21%	21%	71
OTP	OTP	Buy	49,753.0	38,300.0	30%	10,724	9.4	7.9	7.5	1.7	1.6	1.4	18%	20%	19%	77
Pekao	PEO	Hold	288.0	252.7	14%	66,326	11.2	9.0	8.7	1.8	1.7	1.6	16%	19%	19%	---
PKO BP	PKO	Hold	123.0	112.0	10%	140,050	12.8	9.6	9.1	2.3	2.1	1.9	18%	21%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Hold	785.0	786.2	0%	80,341	14.7	11.9	10.7	2.3	2.1	2.0	15%	17%	18%	78
Kruk	KRU	Buy	470.0	311.7	51%	6,092	6.2	5.6	5.3	1.0	0.9	0.8	17%	16%	16%	79
PZU	PZU	Hold	75.0	69.5	8%	60,049	9.7	9.2	8.9	1.6	1.5	1.4	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	99.9	36%	241	---	---	13.1	4.4	37.1	4.3	---	---	---	11
AB	ABE	Buy	180	123.0	46%	2,153	7.8	8.3	8.7	5.4	5.7	5.8	---	---	---	45
Ailleron	ALL	Buy	20.6	16.5	25%	205	10.1	9.2	8.1	6.0	5.3	4.6	4%	5%	5%	---
Allegro	ALE	Buy	65.0	66.2	-2%	66,225	32.0	24.1	19.8	17.1	14.1	12.0	2%	3%	3%	93
Ambra	AMB	Hold	21.0	17.2	22%	433	9.3	9.5	8.7	4.3	4.1	3.8	6%	6%	6%	---
Amrest	EAT	Sell	8.5	8.6	-1%	1,879	27.4	16.6	14.5	4.8	4.8	4.7	2%	1%	2%	80
Answear.com	ANR	Buy	29.5	22.5	31%	428	14.8	10.4	8.2	6.9	6.0	5.3	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	65.0	51.8	25%	3,030	7.4	6.8	6.0	7.1	6.6	5.8	5%	7%	10%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.0	18.6	45%	224	12.3	11.0	6.8	8.1	3.9	2.8	0%	0%	9%	---
Asbis	ASB	Buy	180.0	149.9	20%	8,319	10.7	9.0	7.6	7.2	6.3	5.7	1%	4%	5%	---
Asmodee	ASMDEE	Buy	196.0	161.6	21%	3,402	22.2	18.7	16.6	11.1	9.6	8.3	1%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	81.0	16%	2,707	16.8	15.6	14.0	12.1	11.1	10.1	5%	6%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Hold	230.0	212.5	8%	17,638	20.8	19.4	18.2	---	---	---	6%	6%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	81.0	68.0	19%	3,529	15.9	13.5	12.2	8.8	7.9	7.0	3%	3%	3%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	59.9	34%	2,591	5.9	5.8	5.4	7.7	6.9	6.2	8%	14%	14%	---
Auto Partner	APR	Buy	34.5	26.9	28%	3,514	12.3	10.5	9.7	8.6	7.5	6.8	1%	1%	2%	29
Azoty	ATT	Under Review	---	13.0	---	1,292	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Benefit Systems	BFT	Buy	6,600.0	6,455.0	2%	21,308	21.6	17.5	16.8	12.9	10.7	9.4	2%	2%	3%	59
Bioceltix	BCX	Buy	120	64	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	38.0	18.6	104%	360	---	6.4	2.9	11.6	3.1	1.3	0%	0%	12%	---
Budimex	BDX	Buy	900.0	744.0	21%	18,994	25.4	21.8	18.4	15.1	13.1	11.3	4%	5%	5%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	110.0	49.0	124%	311	---	7.2	---	---	4.3	---	0%	0%	0%	---
CD Projekt	CDR	Buy	325.0	273.2	19%	27,296	42.5	28.3	8.6	36.8	22.8	5.7	0%	1%	3%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	15.0	159%	809	7.9	81.6	27.7	127.4	12.5	9.0	---	---	---	---
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	2.4	-1%	519	148.5	7.9	6.9	21.0	3.0	2.9	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Hold	448	347	29%	249	6.4	15.0	63.4	3.1	5.3	8.4	11%	15%	6%	---
Creotech Instruments	CRI	Hold	940.0	638.0	47%	2,236	104.4	41.2	28.6	40.6	20.1	13.4	0%	0%	0%	---
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	24.1	20.9	15%	4,674	50.4	26.9	12.9	7.5	6.8	5.3	5%	6%	6%	---
Comp	CMP	Hold	110.0	95.0	16%	1,869	23.5	13.5	11.3	11.9	8.2	7.0	4%	5%	5%	---
CSG	CSG	Buy	22.0	8.9	147%	8,904	7.8	6.5	5.6	5.6	4.5	3.7	0%	2%	6%	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	12.2	51%	6,144	13.8	5.3	4.5	16.2	8.7	7.9	---	---	---	88
Cyber Folks	CBF	Buy	230.0	204.8	12%	3,795	58.0	24.5	18.7	17.8	12.7	10.2	1%	1%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.8	12.8	46%	8,215	14.8	14.6	11.6	5.9	5.9	5.4	0%	0%	0%	80
Dadelo	DAD	Hold	102.0	74.8	36%	882	32.1	23.2	16.4	17.5	13.7	10.1	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	10.0	8.4	20%	3,954	8.7	8.0	7.9	8.1	7.6	7.4	9%	9%	10%	36
Diagnostyka	DIA	Hold	181.0	152.4	19%	5,144	19.7	16.2	13.9	9.7	8.5	7.4	2%	2%	3%	---
Digital Network	DIG	Hold	375.0	282.0	33%	1,288	20.6	15.3	12.0	9.7	7.8	6.6	2%	2%	3%	---
Dino Polska	DNP	Hold	40.5	36.5	11%	35,804	22.0	16.5	13.3	13.3	10.2	8.2	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Buy	285.0	242.5	18%	6,256	9.0	8.3	7.5	7.6	6.7	5.9	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.5	27%	2,270	14.1	6.9	4.7	8.5	6.4	5.2	15%	15%	15%	---
Erbud	ERB	Buy	30.0	23.4	28%	279	---	9.7	10.1	4.9	5.1	4.1	0%	0%	0%	---
Enea	ENA	Buy	25.8	20.1	28%	10,658	4.5	4.4	5.1	3.8	3.9	4.5	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	73.0	48.6	50%	853	61.0	14.4	13.3	4.0	3.9	3.8	6%	7%	7%	---
Eurocash	EUR	Under Review	---	4.7	---	649	---	---	---	---	---	---	---	---	---	55
Fabrity	FAB	Hold	30.0	27.0	11%	75	12.4	10.2	9.4	7.1	6.0	5.4	9%	9%	9%	---
Ferro	FRO	Buy	35	28	27%	586	8.9	8.2	7.6	6.1	5.9	5.4	---	---	---	---
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,474	13,510	0%	2,518,264	11.6	9.1	8.1	5.6	5.7	4.6	4%	7%	7%	75
GPW	GPW	Sell	84.5	97.1	-13%	4,073	16.1	15.0	14.4	13.1	11.7	10.9	4%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	62.0	49.7	25%	3,421	12.7	11.3	10.6	8.8	7.7	7.0	6%	6%	6%	---
GTC	GTC	Buy	3.0	2.2	35%	1,275	---	45.2	17.0	45.7	23.3	19.8	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	32.0	24.6	30%	696	2.7	3.0	3.6	1.5	1.9	2.4	70%	37%	33%	5
H&M	HMB	Sell	123.0	181.6	-32%	290,275	22.8	22.0	21.0	8.6	8.7	8.5	4%	4%	4%	95
Inditex	ITX	Hold	58.8	58.3	1%	181,701	26.5	24.0	22.0	14.5	13.2	12.1	3%	3%	4%	98
Inter Cars	CAR	Buy	1,240.0	1,032.0	20%	14,621	13.6	11.5	10.0	9.6	8.3	7.2	0%	0%	0%	---
Jeronimo Martins	JMT	Buy	21.0	19.5	8%	12,284	19.6	14.7	13.4	6.4	5.8	5.5	4%	4%	5%	85
JSW	JSW	Under Review	---	22.8	---	2,679	---	---	---	---	---	---	---	---	---	51
Kęty	KTY	Buy	1,400.0	1,200.0	17%	11,832	17.2	15.0	11.8	11.3	10.0	8.5	4%	4%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	348.95	234.3	49%	46,850	4.8	6.2	7.0	3.4	3.8	3.8	1%	1%	2%	49
LPP	LPP	Hold	28,000	27,380	2%	50,891	16.9	16.0	14.1	8.5	7.7	6.7	3%	4%	4%	---
Lumina Metals	LMCU	Buy	14.3	6	137%	1,979	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Mabion	MAB	Under Review	---	8	---	152	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Medicover	MCOVB	Buy	325.0	255.5	27%	476	0.8	3.8	2.7	1.3	2.8	2.1	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Hold	63.0	45.3	39%	473	11.7	6.1	---	8.4	4.0	---	38%	103%	0%	---
Mirbud	MRB	Buy	13.5	11.2	20%	1,237	9.8	9.8	8.4	6.4	6.6	5.3	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	130.0	90.0	44%	2,160	8.3	5.4	4.2	10.5	8.8	7.4	---	---	---	---
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	116.2	-26%	8,950	---	34.6	22.2	14.6	8.1	6.7	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Hold	5,382	4,578.0	18%	3,441	5.2	5.7	6.9	3.0	3.0	3.1	7%	8%	8%	71
Molecure	MOC	Buy	11.4	5.3	115%	131	---	1.4	---	---	0.5	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	52.5	35	50%	1,424	5.3	5.0	5.1	5.9	5.5	5.6	14%	14%	15%	---
Modern Times Group	MTGB	Buy	175.0	101.9	72%	12,177	21.2	13.8	11.2	5.3	4.3	3.3	4%	1%	0%	80
Neuca	NEU	Hold	810.0	730.0	11%	3,389	16.2	14.2	12.7	8.6	7.7	6.9	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	9.0	7.8	15%	425	31.3	16.0	13.5	8.9	6.8	5.9	4%	4%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	160.0	102.4	56%	1,157	13.5	11.7	10.4	8.3	7.6	6.9	3%	4%	6%	---
Orange	OPL	Buy	19.0	16.7	14%	21,857	18.8	16.6	14.0	5.8	5.7	5.2	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Buy	174.0	121.0	44%	140,451	4.7	5.1	5.8	2.6	2.7	3.1	7%	9%	9%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	77.8	60.9	28%	1,234	9.8	10.4	8.8	5.0	4.4	3.8	4%	5%	6%	---
PCF Group	PCF	Under Review	---	2.8	---	127	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review	---	154.2	---	77,100	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Pekabex	PBX	Under Review	---	8.1	---	200	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	50.5	50.3	0%	26,483	16.2	14.5	13.3	7.4	6.8	6.3	---	---	---	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	15.0	25%	33,656	5.1	5.7	6.5	3.8	4.4	4.6	0%	4%	3%	34
Playway	PLW	Buy	400	240.5	66%	1,603	10.7	8.4	8.3	6.6	4.7	4.7	7%	9%	12%	0
Polenergia	PEP	Buy	65.7	51.0	29%	3,938	35.5	30.0	37.0	11.7	10.6	10.8	0%	0%	1%	---
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.1	88%	1,610	12.1	10.9	9.6	4.1	3.1	2.3	0%	0%	0%	---
Poltreg	PTG	Buy	36.5	17.1	113%	101	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Porr	POS	Buy	40.0	34.5	16%	1,351	9.8	9.0	8.3	2.1	2.0	1.9	3%	4%	4%	88
Rainbow Tours	RBW	Buy	180.0	110.0	64%	1,601	8.3	8.2	7.4	5.8	5.3	4.6	8%	6%	7%	---
Rheinmetall	RHM	Buy	1,520.0	740.0	105%	34,624	22.7	15.1	11.3	12.3	8.4	6.4	1%	2%	3%	75
Robyg	ROB	Buy	40.0	28.9	39%	3,131	7.8	6.4	5.7	7.6	6.7	6.0	0%	10%	11%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	33.7	16.0	110%	371	---	11.5	39.5	---	5.8	11.9	0%	0%	0%	---
Saab	SAABB	Buy	750.0	613.8	22%	333,529	39.3	27.1	22.0	21.7	15.9	12.9	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	206	135.8	51%	430	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	35.0	17.3	102%	327	---	42.6	21.1	8.3	7.3	5.4	0%	0%	0%	---
Śnieżka	SKA	Buy	100.0	83.6	20%	1,055	13.2	10.7	10.4	7.7	6.5	6.2	---	---	---	---
Strabag	STR	Buy	145.0	104.2	39%	12,029	11.9	10.6	9.9	4.2	3.7	3.5	3%	3%	3%	68
Synektik	SNT	Hold	378	305.8	23%	2,608	14.7	12.6	11.6	10.0	8.2	7.3	4%	5%	6%	---
Tauron	TPE	Buy	11.7	8.7	34%	15,300	6.5	6.2	6.4	5.4	5.4	5.5	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	102.4	84.8	21%	549	12.1	9.2	6.5	7.4	5.6	3.8	12%	8%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	50.0	70%	1,147	11.8	9.0	5.9	5.1	3.1	1.5	7%	4%	6%	---
Toya	TOA	Buy	17.5	13.3	32%	982	9.7	8.7	6.9	8.3	7.6	6.1	10%	0%	13%	---
Turkish Airlines	THYAO	Under Review	---	320.5	---	442,290	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Unimot	UNT	Buy	182.2	140.6	30%	1,103	6.7	10.8	8.9	6.0	6.3	5.9	5%	5%	3%	---
Vercom	VRC	Buy	156.0	126.8	23%	2,818	24.2	18.9	15.3	17.4	13.6	10.8	2%	2%	3%	---
Vigo Photonics	VGO	Buy	740.0	494.0	50%	497	42.1	23.2	13.1	15.8	12.5	7.7	0%	0%	0%	---
Voxel	VOX	Buy	181.0	140.4	29%	1,475	13.6	13.8	11.9	7.7	7.8	6.8	2%	2%	3%	---
VRG	VRG	Buy	6.6	5.1	30%	1,186	10.0	8.7	7.9	4.9	4.5	4.2	1%	5%	5%	---
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	52.0	25%	1,548	10.4	14.0	12.3	5.7	5.0	4.7	19%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	7.4	10.4	-29%	192	17.4	15.0	14.8	4.0	4.4	4.2	0%	0%	5%	---
Wizz Air	WIZZ	Under Review	---	11.4	---	1,182	---	---	---	---	---	---	---	---	---	67
XTB	XTB	Buy	144.0	106.6	35%	12,535	7.6	8.9	7.8	4.7	5.2	4.2	5%	10%	8%	32
XTPL	XTP	Restricted	---	64.9	---	191	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Zabka Group	ZAB	Hold	33.0	31.8	4%	31,925	26.3	19.3	15.8	8.9	7.6	6.6	---	---	---	

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

TRIGON DOM 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.