

## Daily

CEE | Equity Research

## HIGHLIGHTS

**FINANCIAL RESULTS****ALLEGRO.EU:** Wstępne wyniki za 2Q26 [pozytywne]**STALEXPORT AUTOSTRADY:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26**FINANCIALS****HANDLOWY:** Wymóg MREL dla banku określony na poziomie 15,36% TREA oraz 5,91% TEM**OIL, GAS & CHEMICALS****RYNEK PALIW / ORLEN:** Przywrócenie blokady Cieśniny Ormuz. USA chcą pobierać 20% opłaty za transport [pozytywne]**UTILITES & MINING****TAURON:** Lol z Min. Energii dot. rozwoju ESP [neutralne]**CONSUMER****PEPCO GROUP:** Rozpoczęcie zapowiadanego programu skupu akcji własnych o wartości do 400mln EUR**RYNEK E-COMMERCE:** Indeks Base wzrósł w czerwcu o 14,7% r/r**RYNEK E-COMMERCE:** Poziom zwrotów w polskim e-commerce wynosi 8%**RYNEK E-COMMERCE:** Polska w czołówce adopcji AI w zakupach - Deloitte**RYNEK E-COMMERCE:** E-commerce w Europie przekroczy bilion USD w 2028r. - ECDB**RYNEK ELEKTRONIKI:** Globalne dostawy smartfonów spadły w II kwartale 2026 r. o 11% r/r - Reuters**OBROTY W CENTRACH HANDLOWYCH:** Obroty rosły o 3% r/r w maju'26**GAMING****11 BIT STUDIOS:** Premiera DLC The Alters: Last Variable**INDUSTRIALS****KONGSBERG:** Wyniki 2Q26: rekordowy portfel zamówień i podtrzymanie celu 100mld NOK przychodów w '29**RYNEK SPACE:** Centrum ESA w Warszawie i ogłoszenie funduszu kosmicznego 0,5 mld PLN**RYNEK DEFENCE / HELSING:** Helsing pozyskał 1,8 mld USD w rundzie Series E, przy wycenie ~18 mld USD**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****BUDIMEX:** Konsorcjum z Budimeksem złożyło najniższą ofertę o wartości 12.5mld PLN (71.3mld CZK) w przetargu na rynku czeskim [pozytywne]**ERBUD:** Zawarcie umowy na budynek mieszkalny we Wrocławiu za kwotę 63,3mln PLN netto**BIOTECH****SYNTHAVERSE:** Zawarcie aneksu do umowy z 2024 roku ze słowacką spółką Biodrug rozszerzającego dystrybucję Onko BCG o Australię i Nową Zelandię

## TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

## CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

## WORLD CUP 2026

GROUP STAGEBRACKETTOP SCORERSKNOCKOUT STAGE

FINANCIAL RESULTS

ALLEGRO.EU (ALE PW; BUY; PLN 40)  
Wstępne wyniki za 2Q26 [pozytywne]

| PLNm                      | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   | Y/Y | Q/Q |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|-----|
| GMV Poland                | 16,535 | 16,231 | 18,870 | 16,489 | 18,514 | 12% | 12% |
| GMV International         | 580    | 599    | 1,026  | 804    | 1,058  | 82% | 32% |
| Revenues                  | 2,876  | 2,837  | 3,430  | 2,952  | 3,340  | 16% | 13% |
| Poland                    | 2,767  | 2,745  | 3,236  | 2,822  | 3,167  | 14% | 12% |
| International             | 120    | 101    | 201    | 134    | 176    | 46% | 31% |
| EBITDA                    | 849    | 851    | 861    | 895    | -      | -   | -   |
| adj. EBITDA               | 924    | 918    | 882    | 932    | 1,030  | 12% | 11% |
| adj. EBITDA Poland        | 1,036  | 1,034  | 1,054  | 1,018  | 1,153  | 11% | 13% |
| adj. EBITDA International | -113   | -115   | -172   | -86    | -123   | -   | -   |

Source: Company, Trigon

- Mocne wyniki w Polsce odzwierciedlają bardzo dobrą kampanię Smart! Week, stabilny popyt konsumencki i widoczne osłabienie wzrostu liczby wizyt u niektórych konkurentów;
- Po półroczu GMV rośnie w Polsce o 11,8% (2026 guidance 9-11%), a zagranicą o 64,8% (2026 guidance 35-40%);
- Adj. EBITDA po półroczu jest wyższa w Polsce o 14,6% (2026 guidance 7-10%);
- Strata adj. EBITDA zagranicą zmniejszyła się o 4% r/r do 208mln PLN (guidance zakłada spadek o 7-12% do 450-480mln PLN);
- Grupa aktualizuje obecnie swoje całoroczne oczekiwania w ramach cokwartalnej rewizji.

STALEXPORT AUTOSTRADY

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H26

- Przychody ze sprzedaży 325,1mln PLN, +5,9% r/r;
- EBITDA 125,8mln PLN, +15,5% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 77,8mln PLN, +35,5% r/r;
- Zysk netto 64,4mln PLN, +25% r/r.

FINANCIALS

HANDLOWY (BHW PW; BUY; TP PLN 137)

Wymóg MREL dla banku określony na poziomie 15,36% TREA oraz 5,91% TEM

OIL, GAS & CHEMICALS

RYNEK PALIW/ORLEN (PKN PW; HOLD; TP PLN 152.7)

Przywrócenie blokady Cieśniny Ormuz. USA chcą pobierać 20% opłaty za transport [pozytywne]  
- Trump ogłosił, że USA przywracają blokadę morską Iranu oraz zamierzają pobierać opłatę w wysokości 20% wartości każdego ładunku transportowanego przez Cieśninę Ormuz jako rekompensatę za zapewnienie bezpieczeństwa żeglugi po tym, jak Iran ogłosił zamknięcie tego strategicznego szlaku. (LINK)

- Irański Korpus Strażników Rewolucji Islamskiej (IRGC) oświadczył, że jedynym sposobem przywrócenia normalnego ruchu statków przez Cieśninę Ormuz jest zakończenie amerykańskich operacji wojskowych w tym rejonie.

- Cena ropy Brent wzrosła w tym tygodniu o 11% do 85 USD/bbl.

UTILITES & MINING

TAURON (TPE PW; BUY; TP PLN 12.6)

LoI z Min. Energii dot. rozwoju ESP [neutralne]

- Ministerstwo Energii i spółka Tauron Polska Energia podpisały w poniedziałek w Elektrowni Wodnej Rożnów list intencyjny dotyczący rozwoju elektrowni szczytowo-pompowych w Polsce. Jednym z kluczowych projektów objętych współpracą jest planowana elektrownia szczytowo-pompowa Rożnów II - „Dzisiaj nastąpił kamień milowy. Długo dyskutowaliśmy z ministrem Miłoszem Motyką na temat systemu wsparcia, który jest niezbędny, aby zagwarantować rentowność tego przedsięwzięcia” – CEO, G. Lot

- „Jeżeli ten etap zamkniemy w 2028 r., ogłosimy przetarg publiczny. Będziemy mieli około roku na wybór generalnego wykonawcy, a następnie rozpoczniemy inwestycję, która potrwa pięć lat”

- „Według prezesa, koszt budowy elektrowni wyniesie około 7 mld zł. Finansowanie ma pochodzić z kapitału własnego Tauronu, finansowania bankowego oraz ewentualnego udziału inwestorów zewnętrznych.”

- W wariantcie bazowym elektrownia ma osiągnąć moc 767 MW vs. obecna moc ESP w Polsce 1.8 GW.

MARKET QUOTES

| INDICES           | Price   | Change (%) |     |     |
|-------------------|---------|------------|-----|-----|
|                   |         | 1D         | 1M  | 1Y  |
| WIG               | 142,489 | 0.2%       | 3%  | 35% |
| WIG20             | 3,773   | 0.1%       | 2%  | 31% |
| mWIG40            | 9,998   | 0.7%       | 3%  | 26% |
| sWIG80            | 31,106  | 0.2%       | -1% | 8%  |
| PX (Prague)       | 2,609   | -0.7%      | 2%  | 20% |
| BUX (Budapest)    | 141,206 | -0.9%      | 4%  | 42% |
| BET (Bucharest)   | 34,090  | -1.2%      | 12% | 79% |
| BIST30 (Istanbul) | 16,255  | -2.2%      | 2%  | 42% |
| DAX               | 25,114  | 0.2%       | 2%  | 4%  |
| FTSE 100          | 10,498  | 0.0%       | 0%  | 17% |
| STOXX Europe 600  | 641     | 0.0%       | 1%  | 17% |
| S&P 500           | 7,515   | -0.8%      | 1%  | 20% |
| NASDAQ 100        | 29,264  | -1.9%      | -1% | 28% |
| Nikkei 225        | 67,595  | -1.9%      | 2%  | 71% |
| Shanghai Comp     | 3,931   | -2.1%      | -3% | 12% |

| BONDS             | Rate | Change (bps) |       |        |
|-------------------|------|--------------|-------|--------|
|                   |      | 1D           | 1M    | 1Y     |
| PL 5Y bond yield  | 4.8% | 9.3          | -31.2 | -6.1   |
| PL 10Y bond yield | 5.4% | 8.5          | -19.2 | -4.8   |
| CZ 10Y bond yield | 4.7% | 6.1          | -2.2  | 46.0   |
| HU 10Y bond yield | 5.2% | 5.0          | -13.0 | -181.0 |
| RO 10Y bond yield | 6.7% | 1.7          | -19.1 | -33.9  |
| WIBOR 3M          | 3.9% | 0.0          | -1.0  | -118.0 |
| EURIBOR 3M        | 2.4% | 3.4          | 1.5   | 41.1   |

| CURRENCIES | Rate  | Change (%) |       |        |
|------------|-------|------------|-------|--------|
|            |       | 1D         | 1M    | 1Y     |
| USD/PLN    | 3.80  | -0.1%      | 3.6%  | 4%     |
| EUR/PLN    | 4.33  | 0.0%       | 1.9%  | 1.8%   |
| EUR/USD    | 1.14  | 0.1%       | -1.7% | -2.3%  |
| GBP/PLN    | 5.08  | 0.0%       | -3.2% | -3.6%  |
| CZK/PLN    | 0.18  | -0.1%      | -1.3% | -3.3%  |
| HUF/PLN    | 0.012 | -0.2%      | 0.6%  | -11.8% |
| RON/PLN    | 0.83  | 0.0%       | -2.0% | 1.1%   |
| CNY/PLN    | 0.56  | 0.1%       | -3.3% | -9.4%  |

| COMMODITIES                | Price  | Change (%) |      |     |
|----------------------------|--------|------------|------|-----|
|                            |        | 1D         | 1M   | 1Y  |
| Gold (USD/toz)             | 4,038  | 0.8%       | -4%  | 20% |
| Silver (USD/toz)           | 58.3   | 1%         | -17% | 53% |
| Copper (USD/t)             | 13,541 | 0.4%       | -1%  | 40% |
| Zinc (USD/t)               | 3,566  | -1.4%      | -1%  | 30% |
| Molybdenum (USD/lb)        | 31.7   | 0.0%       | 3%   | 39% |
| Iron ore (USD/t)           | 99     | 1.0%       | -2%  | 2%  |
| HCC (USD/t)                | 233    | -1.9%      | -5%  | 15% |
| HRC EU (EUR/t)             | 685    | 0.0%       | -1%  | 19% |
| Brent crude oil (USD/bbl.) | 84.1   | 0.9%       | -4%  | 21% |
| CO2 (EUR/t)                | 80.1   | 1.1%       | 4%   | 11% |
| TTF 1M gas (EUR/MWh)       | 51.3   | 6%         | 10%  | 44% |
| Power 1Y in DE (EUR/MWh)   | 100    | 2.5%       | 6%   | 14% |
| Power 1Y in PL (PLN/MWh)   | 457    | 0.7%       | 3%   | 11% |
| Shanghai Freight Index     | 3,185  | -4.3%      | 17%  | 81% |

CONSUMER

PEPCO GROUP (PCO PW; BUY; TP PLN 43.4)

Rozpoczęcie zapowiadanego programu skupu akcji własnych o wartości do 400mln EUR

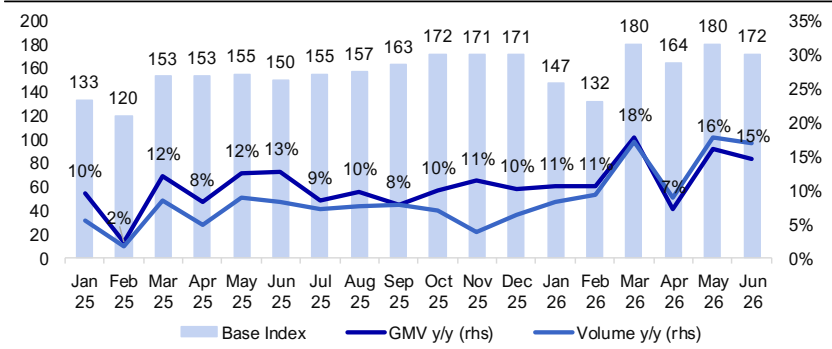
- Spółka w ramach uchwały Rady Dyrektorów z 13 marca zamierza nabyć maksymalnie 49,1mln akcji (tj. 8,5% kapitału zakładowego), cena skupu została ustalona na 41,76 PLN za akcję;
- Zapisy będą przyjmowane od 15 do 29 lipca, ostateczna liczba nabytych akcji ma zostać ustalona do 30 lipca, a rozliczenie transakcji zaplanowano na 31 lipca 2026;
- IBEX poinformował, że zamierza zgłosić cały posiadany pakiet ok. 360mln akcji, akcje zostaną przyjęte proporcjonalnie do łącznej liczby akcji zgłoszonych przez wszystkich uczestniczących akcjonariuszy;

RYNEK E-COMMERCE

Indeks Base wzrósł w czerwcu o 14,7% r/r

- Liczba zamówień była wyższa o 17% r/r, a średnia wartość zamówienia spadła o 2% do 200 PLN;
- Sprzedaż krajowa wzrosła o 11%;
- Sprzedaż cross-border wzrosła o 32% r/r, a jej udział u sprzedawców korzystających z Baselinkera wzrósł do 21%.

Base Index values



Source: Base, Puls Biznesu

RYNEK E-COMMERCE

Poziom zwrotów w polskim e-commerce wynosi 8%

- Według danych aplikacji whenUbuy poziom zwrotów zamówień w polskim e-commerce wynosi średnio 8%;
- Wskaźnik jest wyższy w modzie (23%), wraz z wyższymi wartościami u największych graczy odzieżowych (43% w H&M, 39% w Reserved i 38% w Zalando);
- Zbliżone poziomy notują sklepy z bezpłatnym i płatnym zwrotem, a kluczowa jest łatwość i wygoda całej procedury;
- W czerwcu średnia wartość koszyka wzrosła do 147 PLN, a średnia wartość pojedynczego produktu wzrosła z 59 do 81 PLN r/r;
- Użytkownicy Allegro kupują średnio 1,6 produktu o wartości 81 zł, przy stabilnej wartości koszyka wynoszącej 132 zł;
- W ramach Temu liczba produktów w transakcji wzrosła do 5,3, lecz całkowite wydatki spadły niemal o połowę w stosunku maja;
- W dostawach dominują automaty paczkowe (62% wolumenu), z InPostem jako liderem (48%) i najszybciej rosnącą Orlen Paczką (wzrost z 4 do 7%).

RYNEK E-COMMERCE

Polska w czołówce adopcji AI w zakupach - Deloitte

- Ponad połowa Europejczyków korzysta już z AI przy zakupach, a kolejne 27% zamierza spróbować, ok. 11-16% deklaruje trwałą odmowę;
- W Niemczech udział korzystających w rok wzrósł z 30-45% do 52%, odsetek gotowych zmienić sprzedawcę pod wpływem rekomendacji AI z 22% do 30%, a obawy o prywatność spadły z 52% do 30%;
- Polska jest na drugim miejscu pod względem adopcji AI z wynikiem 63% konsumentów używających AI w zakupach, znacznie wyżej niż rynki zachodnie (Niemcy 52%, Francja 49%, Wielka Brytania 48%).;
- Wśród polskich konsumentów 62% uważa AI za istotne w dostarczaniu informacji zakupowych, 35% jest skłonnych pozwolić AI podjąć decyzję zakupową, a 45% jest temu wyraźnie przeciwnych;
- Konsumenty oceniają wysoko AI za wyszukiwanie i porównywanie informacji, a nisko w ramach decydowania za nich;
- Delegowanie zadań jest wysokie na etapie odkrywania i porównywania ofert (24-34%), lecz łałamuje się przy płatności (8%);
- Najczęściej delegowanym zadaniem jest „znajdź najlepszą cenę” (34%);
- Najwyższe wykorzystanie AI notują złożone kategorie: elektronika (53%), moda i odzież (41%), podróże (35%), uroda (33%);
- Pełny raport: [LINK](#)

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

| Index  | 1D     | 1M     | 3M     | 6M     | 1D/3M |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| WIG    | 2362   | 2421.2 | 2352.9 | 2453.8 | 100%  |
| WIG20  | 1948.3 | 2064.0 | 1964.0 | 2041.9 | 99%   |
| WIG40  | 298.2  | 335.2  | 326.4  | 339.1  | 91%   |
| sWIG80 | 61.5   | 60.7   | 66.2   | 69.4   | 93%   |

TOP VOLUME (PLNm)

| WIG20  |       | mWIG40 |      | sWIG80 |      |
|--------|-------|--------|------|--------|------|
| Ticker | Vol.  | Ticker | Vol. | Ticker | Vol. |
| PKO    | 415   | XTB    | 60.8 | MNC    | 13.6 |
| PKN    | 236.9 | MDV    | 34.3 | BRS    | 4.7  |
| KGH    | 163.7 | BFT    | 30.5 | DIG    | 3.9  |
| ALE    | 153.1 | ACP    | 22.6 | 1AT    | 3.6  |
| PZU    | 91.7  | SNT    | 21.6 | STX    | 3.3  |
| PEO    | 85.7  | ASB    | 14.5 | LWB    | 3.1  |
| PCO    | 78.6  | TPE    | 11.5 | CRQ    | 2.5  |
| DNP    | 61.6  | MIL    | 10.4 | ENT    | 2.4  |
| LPP    | 51.4  | GPW    | 10.1 | UNT    | 2.3  |
| ZAB    | 41.7  | DVL    | 7.4  | SCW    | 2.0  |

VOLUME SPIKES (PLNm)

| WIG20  |       | mWIG40 |       | sWIG80 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M |
| PCO    | 168%  | DVL    | 272%  | MNC    | 1448% |
| PKO    | 167%  | LWB    | 257%  | BRS    | 520%  |
| KRU    | 112%  | WPL    | 198%  | ACG    | 426%  |
| PKN    | 100%  | RVU    | 163%  | DAD    | 298%  |
| PGE    | 86%   | MBR    | 162%  | ARL    | 281%  |
| PZU    | 79%   | XTB    | 141%  | STX    | 275%  |
| DNP    | 75%   | GPW    | 137%  | UNT    | 274%  |
| PEO    | 69%   | ABE    | 125%  | MLG    | 272%  |
| MBK    | 67%   | BFT    | 124%  | 1AT    | 271%  |
| MDV    | 67%   | TXT    | 121%  | SVE    | 267%  |

STOCK PRICE PERFORMANCE

| Ticker | Price  | Chng. | Ticker | Price | Chng. |
|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Best   | WIG20  |       | Worst  |       |       |
| PKN    | 144    | 2.9%  | MDV    | 98    | -2%   |
| PCO    | 39     | 1.5%  | KGH    | 305   | -1.1% |
| PGE    | 9      | 1.2%  | PKO    | 112   | -1.0% |
| TPE    | 9      | 1.0%  | DNP    | 28    | -0.9% |
| ALR    | 143    | 0.9%  | PZU    | 69    | -0.9% |
| Best   | mWIG40 |       | Worst  |       |       |
| LWB    | 21.5   | 5.9%  | EAT    | 10.5  | -2%   |
| RVU    | 16.0   | 4.4%  | MDV    | 98.0  | -1.5% |
| ATT    | 19.8   | 3.7%  | XTB    | 128.1 | -1.0% |
| ABE    | 143.0  | 3.6%  | DVL    | 10.7  | -0.9% |
| HUG    | 21.7   | 3.1%  | RBW    | 136.9 | -0.8% |
| Best   | sWIG80 |       | Worst  |       |       |
| LWB    | 21.5   | 5.9%  | ANR    | 17.2  | -3%   |
| QRS    | 13.1   | 5.2%  | MSZ    | 6.2   | -2.8% |
| MNC    | 37.5   | 5.0%  | CRQ    | 296.4 | -2.5% |
| RVU    | 16.0   | 4.4%  | DAD    | 80.9  | -2.5% |
| CMP    | 90.0   | 4.2%  | CTX    | 73.5  | -2.5% |

## RYNEK E-COMMERCE

### E-commerce w Europie przekroczy bilion USD w 2028r. - ECDB

- Raport ECDB prognozuje, że przychody europejskiego e-commerce wzrosną z 824 mld USD w 2025r. do 1,1 bln USD w 2029r;
- Zakładany 3Y CAGR (2026-2029) wynosi 7.7%;
- Udział handlu internetowego w całości rynku detalicznego Europy wynosi 18.2% w 2026r. (vs średnia 25.6% na świecie);
- Największą kategorią sprzedaży online w 2025 r. była elektronika (191 mld USD), moda (188 mld USD) oraz hobby (176 mld USD);
- Najwyższe dynamiki wzrostu notuje Turcja (3Y CAGR 12.9%) oraz Bułgaria (12.5%), a Polska znajduje się na 9 miejscu z prognozą 9.0%.

## RYNEK ELEKTRONIKI

### Globalne dostawy smartfonów spadły w II kwartale 2026 r. o 11% r/r - Reuters

- Przedłużający się niedobór pamięci podnosi ceny urządzeń i osłabia popyt;
- Apple wyłamał się z trendu, notując wzrost dostaw o 3% r/r i osiągnięcie 20% udziału w rynku;
- Najmocniej dostawy spadły u Xiaomi, Oppo i Vivo w ramach segmentu budżetowego i średniego;
- Counterpoint Research podtrzymał prognozę spadku globalnych dostaw o ok. 14% w całym 2026 r.

## OBROTY W CENTRACH HANDLOWYCH

### Obroty rosną o 3% r/r w maju'26

- Według PRCH obroty w centrach handlowych wzrosły o 3% r/r w maju'26;
- Wartość koszyka zakupowego rosła szybciej niż liczba odwiedzin;
- Liderem wzrostu jest rozrywka (+12% r/r), moda i akcesoria (+6,5% r/r), zdrowie i uroda (+4,1% r/r);
- Najmocniejszy wzrost obrotu odnotowały największe centra handlowe (+4.2% r/r), następnie duże i średnie (po +2.6% r/r);
- Mniejsze obiekty zanotowały spadek o 3.6% r/r;
- Największe wzrosty obrotów objęły regiony wschodni, centralny i południowo-zachodni oraz aglomeracje Białegostoku, Poznania i Warszawy.

## GAMING

### 11 BIT STUDIOS (11B PW; SELL; TP PLN 132)

#### Premiera DLC The Alters: Last Variable

- Cena DLC została ustalona na poziomie 14.99 USD;
- Dodatek Last Variable opowiada o dalszych losach Jana Naukowca, który zostaje na planecie, by badać tajemniczą Oazę, wprowadza nową 20-godzinną kampanię z budową podziemnej bazy, terraformowaniem i zespołem wyspecjalizowanych Alterów-naukowców;
- W pierwszej dobie najwyższe miejsce DLC na liście global topsellers Steam to 107 pozycja (w przypadku całego IP była to 31 pozycja, premierze DLC towarzyszy 50% obniżka ceny podstawowej wersji gry);
- Póki co oceny graczy są bardzo pozytywne (96% pozytywnych z 28 ocen), wczoraj peak graczy na Steam wyniósł 1.7 tys.

## INDUSTRIALS

### KONGSBERG

#### Wyniki 2Q26: rekordowy portfel zamówień i podtrzymanie celu 100mld NOK przychodów w '29

- Spółka widzi silny popyt w obszarze obrony powietrznej, rakiet, systemów przeciwodronowych oraz systemów ochrony przed taktycznymi pociskami balistycznymi
- NATO w Ankarze ogłosiło ponad 50mld USD nowych zamówień obronnych, z których wiele dotyczy obszarów, gdzie Kongsberg ma bezpośrednie ekspozycje (submarines, NASAMS, standardowe jednostki pływające)
- Zarząd podkreśla, że jej produkty dokładnie odpowiadają obecnym potrzebom rynku, co widać w rekordowym portfelu zamówień na poziomie 158mld NOK oraz nowych kontraktach JSM o wartości ok. 11mld NOK
- Zamówienia NASAMS (m.in. Belgia, Holandia, Kuwejt) oraz projekty ochrony infrastruktury krytycznej (umowa ponad 200mln NOK na podwodną obserwację i ochronę dla nieujawnionego klienta) wskazują na utrzymujący się strukturalny trend rosnących nakładów na obronność i bezpieczeństwo infrastruktury
- Zarząd podtrzymuje oczekiwanie, że 2026 przyniesie wzrost przychodów powyżej poziomu 2025, wspierany realizacją 21mld NOK backlogu przypadającego na resztę 2026 oraz dodatkowymi opcjami i usługami aftermarketowymi
- Backlog jest równomiernie rozłożony w czasie: 21mld NOK na pozostałe kwartały 2026, 44mld NOK na 2027 i 92mld NOK na 2028+; to daje dobrą widoczność wzrostu top line w horyzoncie kilku lat
- Na CMD spółka przedstawiła ambicję potrojenia przychodów do 100mld NOK w 2029 i 150mld NOK w 2033; zarząd po szczycie NATO w Ankarze uważa, że strukturalny wzrost popytu na obronność realnie wspiera te cele
- Spółka wprowadza nowy model biznesowy – „subscription model” na wysokowolumenową produkcję rakiet, w którym państwa płacą za gotowość szybkiego zwiększenia produkcji w określonym czasie; prowadzone są rozmowy z kilkoma krajami, a zainteresowanie jest określane jako wysokie
- Kongsberg buduje strategiczny bufor bezpieczeństwa w łańcuchu dostaw (wielu dostawców, dodatkowe moce, zapasy), uznając bezpieczeństwo łańcucha dostaw za największe ryzyko dla realizacji ambitnych celów wzrostowych

| NOKbn                   | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | Y/Y   | Q/Q   | FY25  | LTM   |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Order backlog           | 116.6 | 118.6 | 134.9 | 152.0 | 157.5 | 35%   | 4%    | 134.9 | 157.5 |
| Defence Systems         | 47.8  | 49.9  | 63.5  | 80.0  | 77.3  | 62%   | -3%   | 63.5  | 77.3  |
| Missiles&Aerostructures | 58.1  | 57.6  | 60.0  | 60.0  | 68.1  | 17%   | 13%   | 60.0  | 68.1  |
| Discovery               | 9.9   | 10.4  | 11.2  | 11.3  | 11.6  | 18%   | 3%    | 11.2  | 11.6  |
| Order intake            | 11.2  | 9.5   | 26.2  | 26.5  | 17.1  | 53%   | -36%  | 59.4  | 79.3  |
| Defence Systems         | 1.7   | 5.5   | 18.1  | 21.0  | 2.3   | 31%   | -89%  | 27.5  | 46.9  |
| Missiles&Aerostructures | 6.9   | 1.7   | 5.3   | 2.8   | 12.2  | 76%   | 342%  | 20.4  | 22.0  |
| Discovery               | 2.2   | 2.4   | 3.0   | 2.5   | 2.5   | 15%   | 2%    | 11.1  | 10.4  |
| Revenues                | 7.9   | 7.6   | 10.0  | 9.2   | 10.4  | 31%   | 13%   | 32.8  | 37.1  |
| Defence Systems         | 3.3   | 3.4   | 4.6   | 4.1   | 5.1   | 53%   | 23%   | 14.1  | 17.2  |
| Missiles&Aerostructures | 2.4   | 2.1   | 3.0   | 2.8   | 2.9   | 19%   | 5%    | 9.8   | 10.8  |
| Discovery               | 1.9   | 1.8   | 2.3   | 2.1   | 2.3   | 21%   | 7%    | 7.9   | 8.5   |
| EBITDA                  | 1.4   | 1.5   | 2.1   | 1.9   | 2.1   | 43%   | 6%    | 6.3   | 7.5   |
| Defence Systems         | 0.7   | 0.6   | 1.0   | 0.9   | 1.0   | 36%   | 12%   | 2.9   | 3.4   |
| Missiles&Aerostructures | 0.5   | 0.4   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 24%   | 3%    | 2.1   | 2.3   |
| Discovery               | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.4   | 6%    | -5%   | 1.7   | 1.8   |
| EBITDA margin           | 18.1% | 19.2% | 20.9% | 20.9% | 19.7% | 1.6%  | -1.2% | 19.1% | 20.2% |
| Defence Systems         | 21.3% | 17.9% | 22.2% | 20.8% | 19.0% | -2.3% | -1.8% | 20.3% | 20.1% |
| Missiles&Aerostructures | 20.7% | 20.9% | 20.6% | 22.0% | 21.6% | 0.9%  | -0.4% | 21.2% | 21.3% |
| Discovery               | 22.5% | 23.4% | 21.8% | 22.2% | 19.7% | -2.8% | -2.4% | 21.8% | 21.7% |
| Book-to-bill            | 1.4x  | 1.3x  | 2.6x  | 2.9x  | 1.6x  |       |       |       |       |
| Defence Systems         | 0.5x  | 1.6x  | 4.0x  | 5.1x  | 0.5x  |       |       |       |       |
| Missiles&Aerostructures | 2.8x  | 0.8x  | 1.8x  | 1.0x  | 4.2x  |       |       |       |       |
| Discovery               | 1.2x  | 1.3x  | 1.3x  | 1.2x  | 1.1x  |       |       |       |       |

Source: Company, Trigon

## RYNEK SPACE

### Centrum ESA w Warszawie i ogłoszenie funduszu kosmicznego 0,5 mld PLN

- Warszawa zostanie siedzibą nowego Europejskiego Centrum Technologicznego ESA, pierwszego takiego ośrodka poza państwami-założycielami agencji, z budżetem rządu kilkuset mln PLN z polskich środków
- Centrum ESA w Warszawie ma koordynować projekty dual use: łączność satelitarną, obserwację Ziemi i zarządzanie kryzysowe, z oczekiwaną współpracą m.in. z Frontex
- Szef ESA Josef Aschbacher podkreślił, że nowe centrum w Warszawie będzie jednym z filarów programu European Resilience from Space, skoncentrowanym na dual-use, komplementarnym wobec istniejącego ośrodka ESEC w Belgii
- Lokalizacja w stolicy ma sprzyjać tworzeniu hubu technologicznego, w innych miastach powstanie sieć instytucji wspierających ESA z dodatkowymi środkami dla samorządów
- Przedstawiciele Scanway, KP Labs i Creotech podkreślają, że kluczowe będą szczegóły działania centrum i udział polskich firm w projektach, nie sama lokalizacja
- Branża wskazuje na zgodność profilu dual use z obecnymi kompetencjami polskich spółek kosmicznych oraz na potencjał wzmocnienia wizerunku CEE jako regionu rozwijającego technologie kosmiczne
- Jednocześnie eksperci akcentują lukę w krajowym programie kosmicznym, Polska ma docelowo tylko kilkanaście satelitów wobec np. planowanych ~1500 w Niemczech

### #Fundusz kosmiczny

- Minister finansów i gospodarki zapowiedział utworzenie przez PFR/BGK specjalnego funduszu kosmicznego o wartości ~0,5 mld PLN, z deklaracją dwukrotnego zwiększenia nakładów na sektor
- Fundusz ma adresować niedobór kapitału wzrostowego i na komercjalizację w polskim sektorze Space, choć branża czeka na szczegóły mechanizmu i etapów finansowania
- Przedstawiciele spółek podkreślają, że sama dostępność kapitału nie wystarczy bez stabilnego krajowego popytu i systemowych zamówień publicznych na technologie kosmiczne

## RYNEK DEFENCE / HELSING

### Helsing pozyskał 1,8 mld USD w rundzie Series E, przy wycenie ~18 mld USD

- Helsing, europejski defence-AI, pozyskał ~1,8 mld USD w rundzie Series E, przy silnym oversubscription inwestorów
- Środki mają przyspieszyć rozwój i integrację nowych platform AI w zdolnościach obronnych rosnącej liczby państw-partnerów
- Spółka komunikuje rosnące zaufanie rynku do AI-driven, software-defined defence, wspierające długoterminowy popyt na jej rozwiązania
- Helsing pozycjonowany jest jako europejski rywal Anduril, ten ostatni zebrał ~5 mld USD przy wycenie ~61 mld USD w maju 2026
- Drony HX-2 od Helsingu używane są przez Ukrainę, co ma wzmacniać narrację spółki jako europejskiego „championa” suwerennych zdolności obronnych
- Finansowanie wpisuje się w boom VC w new-age defence (m.in. Quantum Systems, Shield AI, Saronic), wspierający wyceny AI/defence w prywatnym rynku
- Spółka podkreśla pozostanie w większości europejską własnością, mimo udziału globalnych inwestorów growth/PE
- W rundzie uczestniczyli m.in. Dragoneer, Lightspeed, Disruptive, Iconiq, Goldman Sachs Alternatives, JPMorgan, CPP Investments, General Catalyst, Plural, Stepstone

## CONSTRUCTION & REAL ESTATE

### BUDIMEX (BDX PW; BUY; TP PLN 900)

Konsorcjum z Budimexem złożyło najniższą ofertę o wartości 12.5mld PLN (71.3mld CZK) w przetargu na rynku czeskim [pozytywne]

#### #Przetarg

- Przetarg dotyczy budowy oraz koncesji PPP autostrady D35 na rynku czeskim. Jest to największa inwestycja PPP w historii Czech.
- Sam projekt realizowany jest w modelu DBFOM (Design-Build-Finance-Operate-Maintain), w ramach którego zwycięskie konsorcjum zaprojektuje, sfinansuje, wybuduje, a następnie przez 25 lat będzie eksploatować odcinek autostrady.
- Zakres obejmuje budowę 35km nowych odcinków D35 (Opatove – Stare Mesto – Mohelnice), eksploatację i utrzymanie dodatkowych 17km wybudowanej wcześniej D35 (Litomysl – Opatovec) oraz wydrążenie dwóch tuneli: Detrichov (4km) oraz Maletin (1.3km).

#### #Konsorcjum

- W skład konsorcjum wchodzi Budimex, STRABAG, Cintra Global (inwestor/operator PPP z Grupy Ferrovial) oraz Invesis B.V. (fundusz infrastrukturalny).
- Biorąc pod uwagę strukturę konsorcjum oraz wcześniejsze wypowiedzi Grupy zakładamy, że Budimex oraz Strabag odpowiadać będą za budowę, Cintra będzie pełnić rolę lidera koncesyjnego oraz operatora, natomiast Invesis będzie głównym sponsorem SPV.

#### #Parametry finansowe

- Oferta konsorcjum ViaAlliance35 (tj. Budimeksowego) opiewa na 71mld CZK, tj. prawie 12.5mld PLN.
- Pozostałe 2 konsorcja złożyły zauważalnie droższe oferty: LitMo (FCC/Meridiam/Metrostav) 76mld CZK, natomiast ViaCM (Vinci/Abrdn/John Laing) 86mld PLN.
- Na wartość oferty składa się CAPEX budowlany + NPV wszystkich przyszłych płatności za dostępność, tj. NPV 25-letniego strumienia przychodów z koncesji.
- W ostatnich miesiącach strona czeska wskazywała, że nakłady inwestycyjne związane z budową D35 mogą wynieść 1.7-2mld EUR.

#### #Harmonogram

- Wg informacji udostępnionych przez ministrów Czeskiego Rządu, wybór oferty możliwy będzie już we wrześniu, następnie wybór powinien zostać zatwierdzony przez Rząd oraz Izbę Poselską.
- Start prac projektowych przewidziany jest na FY26E, oddanie autostrady oraz rozpoczęcie eksploatacji/koncesji przewidziane jest na przełom FY30/31E.
- Koncesja przewidziana jest na 25 lat.

#### #Wpływ na BDX

- Struktura konsorcjum nie jest jeszcze znana, kontrybucja poszczególnych graczy w części budowlanej / koncesyjnej również.
- **Przy założeniu, że zgodnie z wypowiedziami strony czeskiej CAPEX budowlany wyniesie ok. 2mld EUR, przy kontrybucji Strabag/Budimex D35 może stanowić dodatkowe ~4mld PLN kontraktacji w segmencie drogowym.**
- Ponadto, zgodnie z wcześniejszymi wypowiedziami Zarządu zakładamy, że po zakończeniu budowy Budimex zostanie mniejszościowym udziałowcem w SPV eksploatującym autostradę, z Cintrą oraz Invesis jako głównym udziałowcami.
- **Zakładając, że kontrybucja BDX w finalnym SPV może wynieść 10-20%, NPV (zdyskontowana kontrybucja w cash flow koncesyjnym) z punktu widzenia BDX może wynieść nawet 1-2mld PLN, tj. dodatkowe 40-80PLN na akcje. Ww. kalkulacja dotyczy wyłącznie kontrybucji w koncesji, nie uwzględnia strumienia przychodów wynikającego z pełnienia funkcji GW w latach FY26-31E.**

### ERBUD (ERB PW; HOLD; TP PLN 30)

Zawarcie umowy na budynek mieszkalny we Wrocławiu za kwotę 63,3mln PLN netto

- Termin realizacji prac ustalono na 6 maja 2028 roku.

## BIOTECH

### SYNTHAVERSE

Zawarcie aneksu do umowy z 2024 roku ze słowacką spółką Biodrug rozszerzającego dystrybucję Onko BCG o Australię i Nową Zelandię

- Łączna wartość zamówień produktu dotyczących Australii i Nowej Zelandii w pierwszych pięciu latach od momentu uzyskania rejestracji na wskazanych rynkach, została określona na poziomie 4,5mln EUR;
- Dotychczas umowa obejmowała Węgry, Austrię, Czechy i Słowację,

## OTHER INFORMATION

**GRUPA VIRTUS: Zawarcie umowy na budowę instalacji technologicznej w ramach realizacji projektu surowców krytycznych**

- Wartość umowy wynosi 1,75mln PLN netto i będzie płatne w trzech transzach;
- Umowa przewiduje realizację przedmiotu umowy w terminie do dnia 31 marca 2027 roku, zgodnie z harmonogramem przewidzianym w umowie, w tym wykonanie urządzenia do dnia 31 grudnia 2026 roku.

**IMS: Podpisanie umowy dotyczącej nabycia kontrolnego pakietu 75,3% udziałów w spółce Digital Concept Sp. z o.o.**

- Digital Concept Sp. z o.o. w 2025 roku miała przychody na poziomie 12,4mln PLN, EBITDA 1,7mln PLN oraz zysk netto 1,4mln PLN.

**INSTAL KRAKÓW: Podjęcie decyzji o zawarciu umowy o wykonanie kolejnego etapu inwestycji mieszkaniowej w Krakowie**

- W ramach kolejnego etapu inwestycji mają powstać dwa budynki mieszkalne wielorodzinne;
- Umowa o wartości 50,95mln PLN netto została zawarta z wykonawcą firmą Krakbau S.A.;
- Termin realizacji prac określono na 30 kwietnia 2028 roku.

**KERNEL HOLDING: Infrastruktura spółki w Czarnomorsku została znacznie uszkodzona przez rosyjskie ataki**

- Bezpośrednie i pośrednie uderzenia uszkodziły infrastrukturę służącą do przechowywania i przeładunku zboża, oleju słonecznikowego oraz śruty;
- Ataki spowodowały całkowite wstrzymanie operacji przeładunkowych w obiektach portowych spółki;
- Trwa ocena szkód, związanych z nimi strat oraz niezbędnych nakładów inwestycyjnych.

**MCI CAPITAL: Wartość aktywów brutto MCI.PrivateVentures FIZ na dzień 30 czerwca 2026 roku na poziomie 2,42mld PLN, +1,7% q/q**

## INSIDER TRADING

**AILLERON**

Wrzaski Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, kupił 193 tys. akcji @ 14,30 PLN.

**DADELO**

Członek RN sprzedał 502 akcji @ 74,10-81,00 PLN.

## SHARE BUYBACK PROGRAM

**ACTION**

Nabycie 1,2 tys. akcji @ 40,00 PLN.

**MONNARI TRADE**

Nabycie 47 akcji @ 5,76 PLN.

## CHANGES IN GOVERNING BODIES

**ORLEN**

Powołanie p. Diany Batko na stanowisko członka zarządu.

## CHANGES IN SHAREHOLDERS

**PZU**

Zmniejszenie zaangażowania przez BlackRock z 5,028% do 4,99% kapitału zakładowego i głosów.

## BLOCK TRADES

**PEKABEX**

Wolumen: 47,6 tys. @ 10,50  
% kapitału: 0,19

**ŚNIEŻKA**

Wolumen: 1,6 tys. @ 51,00  
% kapitału: 0,01

## GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

**VIGO PHOTONICS: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego spółki**

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu o kwotę nie wyższą niż 131,2tys. PLN w drodze emisji do 131,2 tys. akcji serii G;
- Emisja z wyłączeniem prawa poboru.

FINANCIAL RESULTS

| JULY  | Monday | Tuesday  | Wednesday | Thursday                                | Friday |
|-------|--------|----------|-----------|-----------------------------------------|--------|
| 01-03 |        |          |           |                                         |        |
| 06-10 |        |          |           |                                         |        |
| 13-17 |        |          |           |                                         | SAAB   |
| 20-24 |        | MTGB     | MCOVB     |                                         | MONET  |
| 27-31 | OPL    | BDX, MIL | KTY, JMT  | MBK, PEO, EBP, ZAB, ING, EBS, KOMB, LDO | ASE    |

| AUGUST | Monday                    | Tuesday     | Wednesday     | Thursday                                              | Friday        |
|--------|---------------------------|-------------|---------------|-------------------------------------------------------|---------------|
| 03-07  |                           | ALR, ASMDEE | SNT           | PKN, ASB, RHM, OTP, WIZZ                              | MOL, RICHT    |
| 10-14  |                           | ATC, CEZ    | BNP           | PKO                                                   | SCW           |
| 17-21  |                           | DAD, OPN    | KGH, CPS      | DNP, PZU, BFT, PEP, VRG, MLG                          | BDX           |
| 24-28  | TEN                       | WPL         | KRU, 11B, ABE | ACP, BHW, DOM, EUR, GPP, MRB, MBR, NEU, VOX, FAB, TOA | XTB, RWL, STP |
| 31     | ACG, CEZ, CMP, INPST, PXM |             |               |                                                       |               |

| SEPTEMBER | Monday        | Tuesday                      | Wednesday                    | Thursday                                            | Friday        |
|-----------|---------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------|
| 01-04     |               |                              | CDR, CBF, SHO                |                                                     | TOR           |
| 07-11     |               |                              | ENA, TPE, ART, ITX           | ATT, CAR, DIA, 1AT, ERB, MGT, OND                   | DVL, ICE      |
| 14-18     | GPW           | PGE, JSW, ARH, CTX, MAB, MUR | HUG, CLN, UNT                | ALE, APR, ECH, PCF, RVU, SLV                        | NWG, AMC      |
| 21-25     | GTC           | ANR                          | BCX, FRO, SKA                | RBW, ARL, ASMDEE, BLO, CIG, HMB, MFO, PBX, WLT, WTN | PLW, SEL, VGO |
| 28-30     | CRI, CRJ, XTP | ENT                          | ALE, LBW, DIG, GEA, MOC, SCP |                                                     |               |

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

## TRIGON DM COVERAGE

| Company           | Ticker | Recomm. | TP      | Price   | Upside | Market Cap | P/E  |      |      | P/BV |     |     | ROE |     |     | ESG* |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|--------|------------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|------|
|                   |        |         |         |         |        |            | 26E  | 27E  | 28E  | 26E  | 27E | 28E | 26E | 27E | 28E |      |
| Alior             | ALR    | Buy     | 161.0   | 142.9   | 13%    | 18,656     | 10.8 | 9.8  | 8.8  | 1.4  | 1.3 | 1.3 | 13% | 13% | 14% | 17   |
| BNP Paribas PL    | BNPPPL | Hold    | 181.0   | 154.8   | 17%    | 22,903     | 10.7 | 8.9  | 8.1  | 1.3  | 1.2 | 1.1 | 12% | 13% | 14% | —    |
| Erste Bank        | EBS    | Hold    | 113.5   | 116.2   | -2%    | 47,702     | 11.9 | 11.2 | 10.8 | 1.6  | 1.5 | 1.4 | 13% | 13% | 13% | 77   |
| Handlowy          | BHW    | Buy     | 137.0   | 123.8   | 11%    | 16,176     | 11.1 | 11.6 | 10.6 | 1.6  | 1.6 | 1.5 | 15% | 14% | 14% | 59   |
| ING               | ING    | Sell    | 420.0   | 477.4   | -12%   | 62,110     | 15.3 | 13.7 | 11.4 | 2.8  | 2.7 | 2.4 | 18% | 19% | 21% | 84   |
| Komerční banka    | KOMB   | Hold    | 1,190   | 982     | 21%    | 186,628    | 10.9 | 10.2 | 9.8  | 1.5  | 1.4 | 1.4 | 14% | 14% | 14% | 84   |
| mBank             | MBK    | Sell    | 1,100.0 | 1,436.5 | -23%   | 61,120     | 16.5 | 13.2 | 11.6 | 2.4  | 2.1 | 1.9 | 15% | 16% | 17% | 62   |
| Millennium        | MIL    | Sell    | 17.3    | 20.8    | -17%   | 25,281     | 19.0 | 11.7 | 10.6 | 2.4  | 2.1 | 1.9 | 13% | 18% | 18% | 67   |
| Moneta            | MONET  | Sell    | 173.0   | 190.9   | -9%    | 97,550     | 14.4 | 14.0 | 13.5 | 3.0  | 3.0 | 2.9 | 21% | 21% | 21% | 71   |
| OTP               | OTP    | Hold    | 44,437  | 45,100  | -1%    | 12,628     | 10.3 | 9.8  | 9.3  | 2.0  | 1.8 | 1.7 | 20% | 19% | 18% | 77   |
| Pekao             | PEO    | Hold    | 279.0   | 243.3   | 15%    | 63,859     | 11.1 | 9.8  | 8.8  | 1.8  | 1.7 | 1.6 | 16% | 17% | 18% | 72   |
| PKO BP            | PKO    | Buy     | 118.0   | 111.8   | 6%     | 139,750    | 12.9 | 10.6 | 9.5  | 2.3  | 2.1 | 2.0 | 18% | 20% | 21% | 61   |
| Erste Bank Polska | EBP    | Buy     | 760.0   | 687.2   | 11%    | 70,224     | 13.9 | 10.7 | 9.9  | 2.0  | 1.8 | 1.7 | 14% | 17% | 18% | —    |
| Kruk              | KRU    | Buy     | 600.0   | 413.4   | 45%    | 8,079      | 6.7  | 6.3  | 5.9  | 1.3  | 1.2 | 1.0 | 20% | 19% | 18% | 79   |
| PZU               | PZU    | Hold    | 71.5    | 68.8    | 4%     | 59,428     | 9.7  | 9.2  | 8.7  | 1.6  | 1.5 | 1.4 | 16% | 16% | 16% | 63   |

| Company              | Ticker  | Recomm.      | TP      | Price   | Upside | Market Cap | P/E  |       |      | EV/EBITDA |      |      | DY  |     |     | ESG* |
|----------------------|---------|--------------|---------|---------|--------|------------|------|-------|------|-----------|------|------|-----|-----|-----|------|
|                      |         |              |         |         |        |            | 26E  | 27E   | 28E  | 26E       | 27E  | 28E  | 26E | 27E | 28E |      |
| 11bit Studios        | 11B     | Sell         | 132.0   | 132.5   | 0%     | 320        | —    | —     | 11.6 | 8.6       | 14.6 | 3.7  | —   | —   | —   | 11   |
| AB                   | ABE     | Buy          | 155.0   | 143.0   | 8%     | 2,503      | 11.8 | 11.5  | 11.1 | 7.7       | 7.4  | 7.1  | —   | —   | —   | 45   |
| Aïlleron             | ALL     | Hold         | 17.6    | 15.1    | 17%    | 187        | 13.0 | 9.9   | 8.6  | 6.1       | 5.3  | 4.6  | 0%  | 1%  | 3%  | —    |
| Allegro              | ALE     | Buy          | 40.0    | 40.0    | 0%     | 40,718     | 21.1 | 17.8  | 15.3 | 11.8      | 10.3 | 9.2  | 4%  | 4%  | 4%  | 93   |
| Ambra                | AMB     | Buy          | 23.0    | 18.2    | 26%    | 459        | 9.6  | 9.1   | 8.9  | 4.5       | 4.2  | 3.9  | 6%  | 6%  | 6%  | —    |
| Amrest               | EAT     | Sell         | 11.0    | 10.5    | 5%     | 2,297      | 12.8 | 11.3  | 10.7 | 4.8       | 4.8  | 4.6  | 1%  | 3%  | 3%  | 80   |
| Answear.com          | ANR     | Buy          | 25.0    | 17.2    | 45%    | 329        | 10.7 | 9.1   | 7.3  | 6.1       | 5.6  | 4.8  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Archicom             | ARH     | Buy          | 65.0    | 55.4    | 17%    | 3,241      | 8.0  | 6.6   | 5.7  | 7.6       | 6.1  | 5.1  | 5%  | 9%  | 13% | —    |
| Artifex Mundi        | ART.    | Buy          | 27.6    | 21.5    | 29%    | 257        | 10.5 | 8.8   | 6.9  | 7.1       | 3.6  | 3.0  | 0%  | 0%  | 11% | —    |
| Asbis                | ASB     | Hold         | 62.0    | 114.7   | -46%   | 6,366      | 16.8 | 14.9  | 14.7 | 10.1      | 9.7  | 9.3  | 2%  | 3%  | 3%  | —    |
| Asmodee              | ASMDEE  | Buy          | 151.0   | 145.9   | 3%     | 34,538     | 58.5 | 54.8  | 47.6 | 27.6      | 26.1 | 23.2 | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Asseco BS            | ABS     | Hold         | 90.0    | 87.8    | 3%     | 2,934      | 19.1 | 18.0  | 16.5 | 13.5      | 12.7 | 11.8 | 4%  | 5%  | 5%  | —    |
| Asseco Poland        | ACP     | Hold         | 208.0   | 180.7   | 15%    | 14,994     | 19.8 | 19.0  | 17.7 | —         | —    | —    | 7%  | 7%  | 3%  | 74   |
| Asseco SEE           | ASE     | Buy          | 75.0    | 60.4    | 24%    | 3,134      | 14.8 | 13.3  | 12.3 | 8.2       | 7.2  | 6.6  | 3%  | 4%  | 4%  | —    |
| Atal                 | 1AT     | Buy          | 75.0    | 63.4    | 18%    | 2,743      | 6.8  | 6.7   | 6.6  | 8.6       | 7.7  | 7.3  | 7%  | 12% | 12% | —    |
| Auto Partner         | APR     | Buy          | 26.5    | 26.4    | 0%     | 3,448      | 14.4 | 12.5  | 11.3 | 10.0      | 8.9  | 8.1  | 0%  | 0%  | 0%  | 29   |
| Azoty                | ATT     | Under Review | -       | 19.8    | —      | 1,960      | —    | —     | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 62   |
| Benefit Systems      | BFT     | Buy          | 4,850.0 | 5,040.0 | -4%    | 16,637     | 24.8 | 19.4  | 15.9 | 11.3      | 10.0 | 8.6  | 2%  | 2%  | 3%  | 59   |
| Biocellix            | BCX     | Buy          | 128.4   | 92.8    | —      | —          | —    | —     | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Bloober Team         | BLO     | Buy          | 40.0    | 24.0    | 67%    | 462        | 19.4 | 16.1  | 3.2  | 5.6       | 5.0  | 1.4  | 0%  | 0%  | 5%  | —    |
| Budimex              | BDX     | Buy          | 900     | 725     | 24%    | 18,504     | 24.4 | 20.6  | 17.6 | 14.9      | 12.5 | 10.5 | 4%  | 5%  | 6%  | 50   |
| Captor Therapeutics  | CTX     | Buy          | 116.9   | 73.5    | 59%    | 467        | 7.1  | —     | 1.4  | 4.5       | —    | 1.1  | 0%  | 0%  | —   | —    |
| CD Projekt           | CDR     | Buy          | 317.0   | 231.0   | 37%    | 23,079     | 61.6 | 44.8  | 8.7  | 52.3      | 34.6 | 5.6  | 0%  | 0%  | 2%  | 90   |
| Celon Pharma         | CLN     | Buy          | 38.8    | 19.5    | 99%    | 1,052      | —    | 115.2 | 45.4 | 55.9      | 16.2 | 12.2 | —   | —   | —   | —    |
| CEZ                  | CEZ     | Hold         | 1,232.3 | 1,290.0 | -4%    | 694,007    | 25.3 | 23.4  | 27.6 | 8.5       | 8.1  | 8.4  | 3%  | 3%  | 3%  | 76   |
| CI Games             | CIG     | Sell         | 2.3     | 2.4     | -5%    | 523        | —    | 5.1   | 14.3 | —         | 2.7  | 3.8  | —   | —   | —   | —    |
| Creepy Jar           | CRJ     | Buy          | 855.0   | 482     | 77%    | 337        | 7.4  | 4.7   | 14.8 | 4.0       | 2.4  | 6.5  | 9%  | 14% | 22% | —    |
| Creotech Instruments | CRI     | Restricted   |         | 817.0   | -      | 2,332      | —    | —     | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Coffee Stain Group   | COFFEEB | Buy          | 25.60   | 17.62   | 45%    | 3,933      | 23.6 | 20.6  | 10.5 | 5.5       | 5.3  | 4.2  | 8%  | 8%  | 8%  | —    |
| Comp                 | CMP     | Buy          | 67.0    | 90.0    | -26%   | 1,845      | 22.0 | 18.9  | 16.4 | 11.7      | 10.5 | 9.5  | 4%  | 4%  | 5%  | —    |
| CSG                  | CSG     | Hold         | 26.0    | 13.2    | 96%    | 13,232     | 14.3 | 9.2   | 7.6  | 7.9       | 6.1  | 5.0  | —   | —   | —   | —    |
| CTP                  | CTPNV   | Buy          | 20.0    | 16.3    | 23%    | 7,990      | 6.8  | 5.4   | 4.3  | 9.3       | 8.0  | 7.0  | —   | —   | —   | 88   |
| Cyber Folks          | CBF     | Buy          | 220.0   | 193.7   | 14%    | 2,966      | 38.1 | 21.9  | 18.9 | 16.2      | 12.3 | 10.4 | 1%  | 1%  | 2%  | 88   |

## TRIGON DM COVERAGE

| Company            | Ticker | Recomm.      | TP       | Price    | Upside | Market Cap | P/E  |      |      | EV/EBITDA |      |      | DY  |     |     | ESG* |
|--------------------|--------|--------------|----------|----------|--------|------------|------|------|------|-----------|------|------|-----|-----|-----|------|
|                    |        |              |          |          |        |            | 26E  | 27E  | 28E  | 26E       | 27E  | 28E  | 26E | 27E | 28E |      |
| Cyfrowy Polsat     | CPS    | Buy          | 13.5     | 16.0     | -16%   | 10,220     | 17.0 | 14.3 | 12.3 | 6.8       | 6.4  | 6.0  | 0%  | 0%  | 3%  | 80   |
| Dadelo             | DAD    | Hold         | 81.5     | 80.9     | 1%     | 944        | 35.0 | 29.6 | 22.2 | 19.1      | 16.1 | 12.5 | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Develia            | DVL    | Hold         | 11.5     | 10.7     | 7%     | 4,958      | 11.0 | 10.2 | 9.9  | 9.7       | 8.6  | 8.2  | 6%  | 7%  | 7%  | 36   |
| Diagnostyka        | DIA    | Buy          | 200.0    | 180.0    | 11%    | 6,076      | 19.1 | 16.2 | 13.8 | 10.0      | 8.7  | 7.6  | 2%  | 3%  | 3%  | —    |
| Digital Network    | DIG    | Hold         | 208.0    | 314.2    | -34%   | 1,435      | 23.2 | 20.9 | 18.7 | 12.8      | 11.8 | 10.8 | 2%  | 2%  | 2%  | —    |
| Dino Polska        | DNP    | Hold         | 39.5     | 28.0     | 41%    | 27,412     | 15.8 | 12.8 | 10.9 | 9.7       | 7.8  | 6.5  | 0%  | 0%  | 0%  | 48   |
| Dom Development    | DOM    | Hold         | 295.0    | 256.0    | 15%    | 6,604      | 10.0 | 9.2  | 8.9  | 8.1       | 7.5  | 7.0  | 6%  | 7%  | 8%  | 45   |
| Echo Investment    | ECH    | Buy          | 7.0      | 5.0      | 41%    | 2,051      | 13.8 | 5.7  | 3.9  | 8.5       | 5.1  | 3.8  | 16% | 16% | 16% | —    |
| Erbud              | ERB    | Hold         | 30.0     | 24.3     | 23%    | 290        | —    | 21.9 | 6.1  | 4.6       | 4.4  | 3.4  | 0%  | 3%  | 3%  | —    |
| Enea               | ENA    | Hold         | 25.9     | 20.4     | 27%    | 10,796     | 4.5  | 4.6  | 5.7  | 3.9       | 4.4  | 5.2  | 3%  | 3%  | 3%  | 33   |
| Enter Air          | ENT    | Buy          | 76.0     | 49.5     | 54%    | 868        | 6.8  | 6.3  | 5.7  | 3.9       | 3.6  | 3.5  | 6%  | 7%  | 7%  | —    |
| Eurocash           | EUR    | Under Review |          | 5.0      | -      | 694        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 55   |
| Fabrity            | FAB    | Buy          | 30.0     | 26.8     | 12%    | 75         | 12.2 | 10.2 | 9.8  | 6.9       | 5.9  | 5.6  | 8%  | 9%  | 9%  | —    |
| Ferro              | FRO    | Buy          | 35.0     | 32.9     | 6%     | 699        | 11.5 | 9.8  | 8.6  | 7.9       | 6.7  | 5.9  | —   | —   | —   | —    |
| Gedeon Richter     | RICHT  | Hold         | 13,665.0 | 11,900.0 | 15%    | 2,217,861  | 6.3  | 5.3  | 4.8  | 4.6       | 3.5  | 2.7  | 5%  | 8%  | 8%  | 75   |
| GPW                | GPW    | Sell         | 72       | 102      | -29%   | 4,269      | 19.0 | 18.4 | 18.0 | 15.4      | 14.6 | 14.1 | 3%  | 4%  | 4%  | 61   |
| Grupa Pracuj       | GPP    | Buy          | 54       | 45       | 20%    | 3,100      | 12.2 | 11.5 | 10.9 | 8.5       | 7.8  | 7.2  | 7%  | 7%  | 7%  | —    |
| GTC                | GTC    | Hold         | 3.0      | 2.3      | 29%    | 1,332      | 26.4 | 14.0 | 11.6 | 17.9      | 15.9 | 15.9 | 0%  | 0%  | 0%  | 54   |
| Huuuge             | HUG    | Buy          | 31.7     | 21.7     | 46%    | 971        | 3.7  | 4.1  | 4.8  | 1.6       | 1.9  | 2.2  | 23% | 24% | 22% | 5    |
| H&M                | HMB    | Sell         | 129.0    | 166.7    | -23%   | 266,452    | 20.1 | 18.5 | 17.5 | 8.0       | 7.8  | 7.5  | 4%  | 4%  | 5%  | 95   |
| Inditex            | ITX    | Hold         | 60.0     | 54.8     | 9%     | 170,793    | 24.3 | 22.1 | 20.2 | 13.4      | 12.2 | 11.2 | 3%  | 3%  | 4%  | 98   |
| InPost             | INPST  | Hold         | 15.6     | 15.5     | 1%     | 33,510     | 43.5 | 35.9 | 28.0 | 10.5      | 9.2  | 7.9  | 0%  | 0%  | 0%  | 82   |
| Inter Cars         | CAR    | Buy          | 850.0    | 848.0    | 0%     | 12,015     | 13.2 | 11.5 | 10.1 | 9.4       | 8.3  | 7.3  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Jeronimo Martins   | JMT    | Hold         | 24.0     | 16.5     | 46%    | 10,358     | 14.6 | 11.8 | 10.8 | 5.4       | 4.9  | 4.6  | 5%  | 5%  | 6%  | 85   |
| JSW                | JSW    | Under Review |          | 26.4     | -      | 3,100      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 51   |
| Kęty               | KTY    | Buy          | 1,325.0  | 1,236.0  | 7%     | 12,187     | 18.0 | 15.3 | 12.5 | 11.4      | 10.3 | 9.0  | 4%  | 5%  | 6%  | 48   |
| KGHM               | KGH    | Hold         | 363.1    | 305.5    | 19%    | 61,090     | 6.8  | 8.0  | 9.1  | 4.1       | 4.5  | 4.8  | 0%  | 1%  | 1%  | 49   |
| LPP                | LPP    | Buy          | 25,500.0 | 19,260.0 | 32%    | 35,799     | 13.3 | 12.0 | 10.6 | 6.9       | 6.0  | 5.3  | 5%  | 5%  | 6%  | 77   |
| Lumina Metals      | LMCU   | Buy          | 16.0     | 9.3      | 72%    | 2,745      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Mabion             | MAB    | Under Review |          | 7        | —      | 136        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 12   |
| Medicover          | MCOVB  | Hold         | 258      | 227      | 14%    | 3,174      | 36.4 | 29.9 | 25.4 | 11.0      | 9.9  | 9.0  | 0%  | 0%  | 0%  | 88   |
| Medinice           | ICE    | Buy          | 62.4     | 78.3     | -20%   | 727        | 6.2  | 8.8  | —    | 4.3       | 5.7  | —    | 5%  | 5%  | 0%  | —    |
| Mirbud             | MRB    | Under Review |          | 11.1     | -      | 1,225      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| MLP Group          | MLG    | Buy          | 115.0    | 106.5    | 8%     | 2,555      | 9.0  | 6.4  | 5.0  | 11.4      | 9.8  | 8.3  | —   | —   | —   | —    |
| Mo-Bruk            | MBR    | Hold         | 356.4    | 375.5    | -5%    | 1,319      | 13.6 | 13.2 | 12.8 | 8.8       | 8.4  | 7.9  | 4%  | 4%  | 4%  | —    |
| Modivo             | MDV    | Sell         | 95.0     | 98.0     | -3%    | 7,549      | 24.7 | 16.9 | 12.9 | 7.4       | 6.1  | 5.1  | 0%  | 0%  | 0%  | 70   |
| MOL                | MOL    | Under Review |          | 4,108.0  | -      | 3,087      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 71   |
| Molecure           | MOC    | Buy          | 11.2     | 5.9      | 89%    | 146        | 3.0  | 2.8  | —    | 1.3       | 0.9  | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Murapol            | MUR    | Buy          | 52.5     | 37.9     | 39%    | 1,546      | 6.1  | 5.7  | 5.1  | 6.1       | 5.7  | 5.0  | 13% | 13% | 13% | —    |
| Modern Times Group | MTGB   | Buy          | 161      | 124      | 30%    | 15,291     | 22.9 | 18.4 | 16.1 | 6.6       | 5.4  | 4.5  | 2%  | 0%  | 0%  | 80   |
| Neuca              | NEU    | Buy          | 860.0    | 700.0    | 23%    | 3,246      | 15.0 | 12.8 | 11.6 | 8.3       | 7.3  | 6.6  | 3%  | 3%  | 3%  | 76   |
| Onde               | OND    | Hold         | 10.2     | 7.9      | 29%    | 430        | 15.2 | 15.6 | 14.5 | 5.6       | 5.4  | 4.9  | 4%  | 4%  | 4%  | —    |
| Oponeo.pl          | OPN    | Buy          | 150.0    | 101.2    | 48%    | 1,137      | 13.5 | 10.5 | 8.9  | 7.9       | 7.0  | 6.0  | 0%  | 4%  | 0%  | —    |
| Orange             | OPL    | Hold         | 15.2     | 14.6     | 4%     | 19,160     | 18.2 | 16.0 | 13.7 | 5.7       | 5.6  | 5.2  | 4%  | 5%  | 5%  | 61   |
| Orlen              | PKN    | Hold         | 152.7    | 144.0    | 6%     | 167,176    | 7.9  | 8.0  | 8.9  | 4.2       | 4.3  | 4.8  | 6%  | 5%  | 5%  | 61   |
| PCC Rokita         | PCR    | Buy          | 78.1     | 64.1     | 22%    | 1,299      | 12.3 | 10.5 | 9.4  | 5.4       | 4.3  | 3.9  | 3%  | 5%  | 6%  | —    |
| PCF Group          | PCF    | Restricted   |          | 3.2      | -      | 146        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 19   |
| Pegasus Airlines   | PGSUS  | Under Review |          | 165.4    | -      | 82,700     | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 60   |
| Pekabex            | PBX    | Under Review |          | 10.1     | -      | 251        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Pepco Group        | PCO    | Buy          | 43.4     | 39.1     | 11%    | 22,573     | 15.2 | 13.3 | 12.4 | 6.7       | 6.2  | 5.8  | —   | —   | —   | 57   |
| PGE                | PGE    | Hold         | 11.8     | 9.5      | 24%    | 21,279     | 5.0  | 5.9  | 5.5  | 3.8       | 4.8  | 4.5  | 0%  | 0%  | 0%  | 34   |

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

## TRIGON DM COVERAGE

| Company           | Ticker | Recomm.      | TP      | Price | Upside | Market Cap | P/E  |      |      | EV/EBITDA |      |      | DY  |     |     | ESG* |
|-------------------|--------|--------------|---------|-------|--------|------------|------|------|------|-----------|------|------|-----|-----|-----|------|
|                   |        |              |         |       |        |            | 26E  | 27E  | 28E  | 26E       | 27E  | 28E  | 26E | 27E | 28E |      |
| Playway           | PLW    | Buy          | 385.0   | 238.5 | 61%    | 1,590      | 7.8  | 7.7  | 9.1  | 5.5       | 5.5  | 6.8  | 8%  | 13% | 13% | 0    |
| Polenergia        | PEP    | Buy          | 63.9    | 60.2  | 6%     | 4,649      | 44.0 | 45.8 | 27.4 | 13.0      | 13.1 | 6.0  | 0%  | 0%  | 1%  | —    |
| Polimex Mostostal | PXM    | Buy          | 11.5    | 6.7   | 71%    | 1,716      | 11.3 | 9.0  | 8.4  | 4.1       | 2.6  | 1.5  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Poltreg           | PTG    | Buy          | 36.5    | 19.0  | 92%    | 112        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Rainbow Tours     | RBW    | Buy          | 200.0   | 136.9 | 46%    | 1,992      | 9.2  | 9.0  | 8.6  | 5.2       | 4.9  | 4.4  | 5%  | 6%  | 6%  | —    |
| Rheinmetall       | RHM    | Buy          | 2,150.0 | 980.1 | 119%   | 45,846     | 28.6 | 19.3 | 13.4 | 16.1      | 11.0 | 7.7  | 1%  | 1%  | 2%  | 75   |
| Ryvu Therapeutics | RVU    | Buy          | 54.8    | 16.0  | 243%   | 370        | 5.0  | 9.2  | 1.5  | 2.3       | 3.2  | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Saab              | SAABB  | Hold         | 680.0   | 529.5 | 28%    | 287,722    | 33.3 | 25.7 | 21.2 | 18.6      | 15.0 | 12.5 | 0%  | 1%  | 1%  | 92   |
| Scope Fluidics    | SCP    | Buy          | 228.2   | 121.0 | 89%    | 383        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Selvita           | SLV    | Hold         | 43.0    | 30.5  | 41%    | 577        | 64.4 | 23.3 | 15.3 | 9.8       | 7.7  | 6.0  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Shoper            | SHO    | Buy          | 58.0    | 41.0  | 41%    | 1,154      | 21.1 | 15.8 | 12.6 | 12.0      | 9.3  | 7.3  | 1%  | 3%  | 4%  | —    |
| Śnieżka           | SKA    | Hold         | 95.0    | 85.0  | 12%    | 1,073      | 15.2 | 12.7 | 12.5 | 8.2       | 7.4  | 7.1  | —   | —   | —   | —    |
| Synektik          | SNT    | Buy          | 344.0   | 383.0 | -10%   | 3,267      | 21.4 | 18.9 | 17.8 | 14.2      | 12.4 | 11.5 | 3%  | 3%  | 4%  | —    |
| Tauron            | TPE    | Buy          | 12.6    | 9.3   | 35%    | 16,362     | 6.8  | 6.4  | 6.6  | 5.3       | 5.4  | 5.6  | 2%  | 2%  | 3%  | 39   |
| Ten Square Games  | TEN    | Hold         | 111.0   | 88.7  | 25%    | 574        | 10.2 | 6.8  | 7.3  | 6.5       | 4.2  | 4.4  | 11% | 10% | 15% | 3    |
| Torpol            | TOR    | Buy          | 85.0    | 71.0  | 20%    | 1,631      | 17.3 | 11.3 | 8.0  | 7.9       | 6.5  | 3.3  | 2%  | 3%  | 4%  | —    |
| Toya              | TOA    | Buy          | 12.0    | 9.6   | 26%    | 717        | 7.9  | 7.3  | 6.5  | 5.0       | 4.7  | 4.4  | —   | —   | —   | —    |
| Turkish Airlines  | THYAO  | Under Review |         | 333.5 | -      | 460,230    | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 86   |
| Unimot            | UNT    | Buy          | 176.9   | 173.2 | 2%     | 1,359      | 7.5  | 9.7  | 8.6  | 5.4       | 6.1  | 5.4  | 4%  | 4%  | 3%  | —    |
| Voxel             | VOX    | Buy          | 130.0   | 112.4 | 16%    | 1,180      | 14.1 | 11.9 | 10.5 | 6.9       | 5.9  | 5.2  | 3%  | 4%  | 5%  | —    |
| VRG               | VRG    | Under Review |         | 5.1   | -      | 1,200      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Wirtualna Polska  | WPL    | Hold         | 65.0    | 57.7  | 13%    | 1,718      | 16.6 | 13.2 | 11.7 | 5.2       | 4.8  | 4.5  | 2%  | 3%  | 4%  | 72   |
| Wittchen          | WTN    | Sell         | 13.0    | 13.0  | 0%     | 240        | 8.6  | 9.0  | 9.1  | 4.6       | 4.1  | 4.1  | 13% | 0%  | 8%  | —    |
| Wizz Air          | WIZZ   | Under Review |         | 11.2  | -      | 1,163      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 67   |
| XTB               | XTB    | Buy          | 131.5   | 128.1 | 3%     | 15,065     | 11.6 | 11.5 | 10.0 | 7.8       | 7.4  | 6.1  | 3%  | 6%  | 7%  | 32   |
| XTPL              | XTP    | Buy          | 120.0   | 71.7  | 67%    | 212        | —    | 22.9 | 9.4  | 63.7      | 11.3 | 5.8  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Zabka Group       | ZAB    | Buy          | 32.0    | 27.7  | 16%    | 27,782     | 22.3 | 17.5 | 14.0 | 8.0       | 6.9  | 6.0  | —   | —   | —   | —    |

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

GROUP STAGE

| GROUP STAGE |           |         |       |         |                |   |   |   |                        |
|-------------|-----------|---------|-------|---------|----------------|---|---|---|------------------------|
| 1           | Thursday  | June 11 | 21:00 | Group A | Mexico         | 2 | : | 0 | South Africa           |
| 2           | Friday    | June 12 | 4:00  | Group A | Korea Republic | 2 | : | 1 | Czech Republic         |
| 3           | Friday    | June 12 | 21:00 | Group B | Canada         | 1 | : | 1 | Bosnia and Herzegovina |
| 4           | Saturday  | June 13 | 3:00  | Group D | United States  | 4 | : | 1 | Paraguay               |
| 5           | Saturday  | June 13 | 21:00 | Group B | Qatar          | 1 | : | 1 | Switzerland            |
| 6           | Sunday    | June 14 | 3:00  | Group C | Haiti          | 0 | : | 1 | Scotland               |
| 7           | Sunday    | June 14 | 6:00  | Group D | Australia      | 2 | : | 0 | Turkey                 |
| 8           | Sunday    | June 14 | 0:00  | Group C | Brazil         | 1 | : | 1 | Morocco                |
| 9           | Sunday    | June 14 | 19:00 | Group D | Germany        | 7 | : | 1 | Curaçao                |
| 10          | Sunday    | June 14 | 22:00 | Group F | Netherlands    | 2 | : | 2 | Japan                  |
| 11          | Monday    | June 15 | 1:00  | Group E | Ivory Coast    | 1 | : | 0 | Ecuador                |
| 12          | Monday    | June 15 | 4:00  | Group F | Sweden         | 5 | : | 1 | Tunisia                |
| 13          | Monday    | June 15 | 18:00 | Group H | Spain          | 0 | : | 0 | Cape Verde             |
| 14          | Monday    | June 15 | 21:00 | Group G | Belgium        | 1 | : | 1 | Egypt                  |
| 15          | Tuesday   | June 16 | 0:00  | Group H | Saudi Arabia   | 1 | : | 1 | Uruguay                |
| 16          | Tuesday   | June 16 | 3:00  | Group G | Iran           | 2 | : | 2 | New Zealand            |
| 17          | Tuesday   | June 16 | 21:00 | Group I | France         | 3 | : | 1 | Senegal                |
| 18          | Wednesday | June 17 | 0:00  | Group I | Iraq           | 1 | : | 4 | Norway                 |
| 19          | Wednesday | June 17 | 3:00  | Group J | Argentina      | 3 | : | 0 | Algeria                |
| 20          | Wednesday | June 17 | 6:00  | Group J | Austria        | 3 | : | 1 | Jordan                 |
| 21          | Wednesday | June 17 | 22:00 | Group L | England        | 4 | : | 2 | Croatia                |
| 22          | Wednesday | June 17 | 19:00 | Group K | Portugal       | 1 | : | 1 | DR Congo               |
| 23          | Thursday  | June 18 | 1:00  | Group L | Ghana          | 1 | : | 0 | Panama                 |
| 24          | Thursday  | June 18 | 4:00  | Group K | Uzbekistan     | 1 | : | 3 | Colombia               |
| 25          | Thursday  | June 18 | 18:00 | Group A | Czech Republic | 1 | : | 1 | South Africa           |
| 26          | Thursday  | June 18 | 21:00 | Group B | Switzerland    | 4 | : | 1 | Bosnia and Herzegovina |
| 27          | Friday    | June 19 | 0:00  | Group B | Canada         | 6 | : | 0 | Qatar                  |
| 28          | Friday    | June 19 | 3:00  | Group A | Mexico         | 1 | : | 0 | Korea Republic         |
| 29          | Friday    | June 19 | 21:00 | Group D | Turkey         | 0 | : | 1 | Paraguay               |
| 30          | Saturday  | June 20 | 2:30  | Group C | Brazil         | 3 | : | 0 | Haiti                  |
| 31          | Saturday  | June 20 | 0:00  | Group C | Scotland       | 0 | : | 1 | Morocco                |
| 32          | Saturday  | June 20 | 5:00  | Group D | United States  | 2 | : | 0 | Australia              |
| 33          | Saturday  | June 20 | 22:00 | Group E | Germany        | 2 | : | 1 | Ivory Coast            |
| 34          | Saturday  | June 20 | 19:00 | Group F | Netherlands    | 5 | : | 1 | Sweden                 |
| 35          | Sunday    | June 21 | 2:00  | Group E | Ecuador        | 0 | : | 0 | Curaçao                |
| 36          | Sunday    | June 21 | 6:00  | Group F | Tunisia        | 0 | : | 4 | Japan                  |

GROUP STAGE

| GROUP STAGE |           |         |       |         |                        |   |   |   |                |
|-------------|-----------|---------|-------|---------|------------------------|---|---|---|----------------|
| 37          | Sunday    | June 21 | 18:00 | Group H | Spain                  | 4 | : | 0 | Saudi Arabia   |
| 38          | Sunday    | June 21 | 21:00 | Group G | Belgium                | 0 | : | 0 | Iran           |
| 39          | Monday    | June 22 | 0:00  | Group H | Uruguay                | 2 | : | 2 | Cape Verde     |
| 40          | Monday    | June 22 | 3:00  | Group G | New Zealand            | 1 | : | 3 | Egypt          |
| 41          | Monday    | June 22 | 22:00 | Group I | France                 | 3 | : | 0 | Iraq           |
| 42          | Monday    | June 22 | 19:00 | Group J | Argentina              | 2 | : | 0 | Austria        |
| 43          | Tuesday   | June 23 | 2:00  | Group I | Norway                 | 3 | : | 2 | Senegal        |
| 44          | Tuesday   | June 23 | 5:00  | Group J | Jordan                 | 1 | : | 2 | Algeria        |
| 45          | Tuesday   | June 23 | 22:00 | Group L | England                | 0 | : | 0 | Ghana          |
| 46          | Tuesday   | June 23 | 19:00 | Group K | Portugal               | 5 | : | 0 | Uzbekistan     |
| 47          | Wednesday | June 24 | 1:00  | Group L | Panama                 | 0 | : | 1 | Croatia        |
| 48          | Wednesday | June 24 | 4:00  | Group K | Colombia               | 1 | : | 0 | DR Congo       |
| 49          | Wednesday | June 24 | 21:00 | Group B | Switzerland            | 2 | : | 1 | Canada         |
| 50          | Wednesday | June 24 | 21:00 | Group B | Bosnia and Herzegovina | 3 | : | 1 | Qatar          |
| 51          | Thursday  | June 25 | 0:00  | Group C | Scotland               | 0 | : | 3 | Brazil         |
| 52          | Thursday  | June 25 | 0:00  | Group C | Morocco                | 4 | : | 2 | Haiti          |
| 53          | Thursday  | June 25 | 3:00  | Group A | Czech Republic         | 0 | : | 3 | Mexico         |
| 54          | Thursday  | June 25 | 3:00  | Group A | South Africa           | 1 | : | 0 | Korea Republic |
| 55          | Thursday  | June 25 | 22:00 | Group E | Curaçao                | 0 | : | 2 | Ivory Coast    |
| 56          | Thursday  | June 25 | 22:00 | Group E | Ecuador                | 2 | : | 1 | Germany        |
| 57          | Friday    | June 26 | 1:00  | Group F | Japan                  | 1 | : | 1 | Sweden         |
| 58          | Friday    | June 26 | 1:00  | Group F | Tunisia                | 1 | : | 3 | Netherlands    |
| 59          | Friday    | June 26 | 4:00  | Group D | Turkey                 | 3 | : | 2 | United States  |
| 60          | Friday    | June 26 | 4:00  | Group D | Paraguay               | 0 | : | 0 | Australia      |
| 61          | Friday    | June 26 | 21:00 | Group I | Norway                 | 1 | : | 4 | France         |
| 62          | Friday    | June 26 | 21:00 | Group I | Senegal                | 5 | : | 0 | Iraq           |
| 63          | Saturday  | June 27 | 5:00  | Group G | Egypt                  | 1 | : | 1 | Iran           |
| 64          | Saturday  | June 27 | 5:00  | Group G | New Zealand            | 1 | : | 5 | Belgium        |
| 65          | Saturday  | June 27 | 2:00  | Group H | Cape Verde             | 0 | : | 0 | Saudi Arabia   |
| 66          | Saturday  | June 27 | 2:00  | Group H | Uruguay                | 0 | : | 1 | Spain          |
| 67          | Saturday  | June 27 | 23:00 | Group L | Panama                 | 0 | : | 2 | England        |
| 68          | Saturday  | June 27 | 23:00 | Group L | Croatia                | 2 | : | 1 | Ghana          |
| 69          | Sunday    | June 28 | 4:00  | Group J | Algeria                | 3 | : | 3 | Austria        |
| 70          | Sunday    | June 28 | 4:00  | Group J | Jordan                 | 1 | : | 3 | Argentina      |
| 71          | Sunday    | June 28 | 1:30  | Group K | Colombia               | 0 | : | 0 | Portugal       |
| 72          | Sunday    | June 28 | 1:30  | Group K | DR Congo               | 3 | : | 1 | Uzbekistan     |

BRACKET

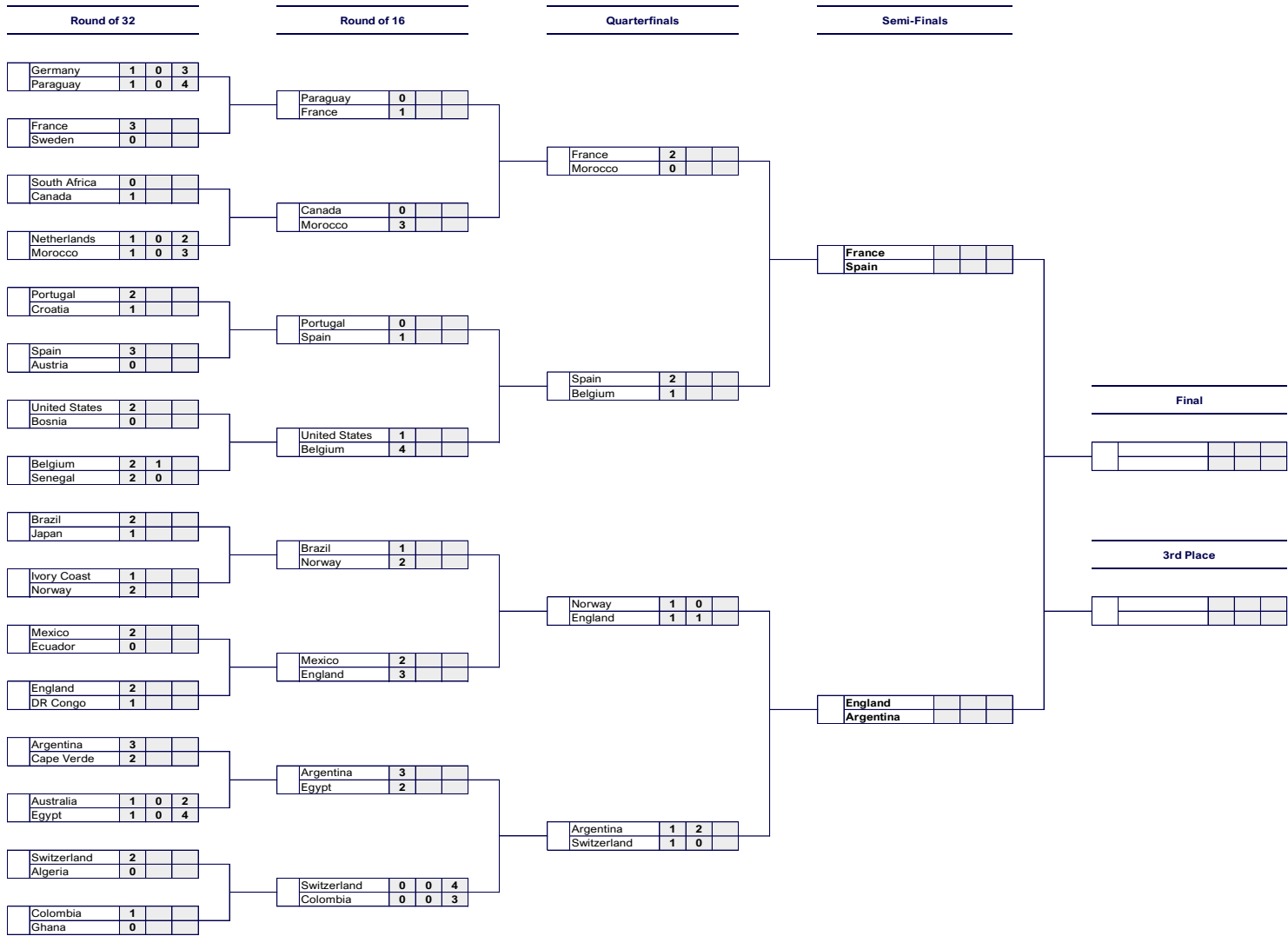
| GROUP A                | PL | GD     | PTS | GROUP E      | PL | GD     | PTS | GROUP I    | PL | GD     | PTS |
|------------------------|----|--------|-----|--------------|----|--------|-----|------------|----|--------|-----|
| Mexico                 | 3  | 6 - 0  | 9   | Germany      | 3  | 10 - 4 | 6   | France     | 3  | 10 - 2 | 9   |
| South Africa           | 3  | 2 - 3  | 4   | Ivory Coast  | 3  | 4 - 2  | 6   | Norway     | 3  | 8 - 7  | 6   |
| Korea Republic         | 3  | 2 - 3  | 3   | Ecuador      | 3  | 2 - 2  | 4   | Senegal    | 3  | 8 - 6  | 3   |
| Czech Republic         | 3  | 2 - 6  | 1   | Curaçao      | 3  | 1 - 9  | 1   | Iraq       | 3  | 1 - 12 | 0   |
| GROUP B                | PL | GD     | PTS | GROUP F      | PL | GD     | PTS | GROUP J    | PL | GD     | PTS |
| Switzerland            | 3  | 7 - 3  | 7   | Netherlands  | 3  | 10 - 4 | 7   | Argentina  | 3  | 8 - 1  | 9   |
| Canada                 | 3  | 8 - 3  | 4   | Japan        | 3  | 7 - 3  | 5   | Austria    | 3  | 6 - 6  | 4   |
| Bosnia and Herzegovina | 3  | 5 - 6  | 4   | Sweden       | 3  | 7 - 7  | 4   | Algeria    | 3  | 5 - 7  | 4   |
| Qatar                  | 3  | 2 - 10 | 1   | Tunisia      | 3  | 2 - 12 | 0   | Jordan     | 3  | 3 - 8  | 0   |
| GROUP C                | PL | GD     | PTS | GROUP G      | PL | GD     | PTS | GROUP K    | PL | GD     | PTS |
| Brazil                 | 3  | 7 - 1  | 7   | Belgium      | 3  | 6 - 2  | 5   | Colombia   | 3  | 4 - 1  | 7   |
| Morocco                | 3  | 6 - 3  | 7   | Egypt        | 3  | 5 - 3  | 5   | Portugal   | 3  | 6 - 1  | 5   |
| Scotland               | 3  | 1 - 4  | 3   | Iran         | 3  | 3 - 3  | 3   | DR Congo   | 3  | 4 - 3  | 4   |
| Haiti                  | 3  | 2 - 8  | 0   | New Zealand  | 3  | 4 - 10 | 1   | Uzbekistan | 3  | 2 - 11 | 0   |
| GROUP D                | PL | GD     | PTS | GROUP H      | PL | GD     | PTS | GROUP L    | PL | GD     | PTS |
| United States          | 3  | 8 - 4  | 6   | Spain        | 3  | 5 - 0  | 7   | England    | 3  | 6 - 2  | 7   |
| Australia              | 3  | 2 - 2  | 4   | Cape Verde   | 3  | 2 - 2  | 3   | Croatia    | 3  | 5 - 5  | 6   |
| Paraguay               | 3  | 2 - 4  | 4   | Uruguay      | 3  | 3 - 4  | 2   | Ghana      | 3  | 2 - 2  | 4   |
| Turkey                 | 3  | 3 - 5  | 3   | Saudi Arabia | 3  | 1 - 5  | 2   | Panama     | 3  | 0 - 4  | 0   |

TOP SCORERS

| #  | Player               | Team        | Goals |
|----|----------------------|-------------|-------|
| 1  | Kylian Mbappe        | France      | 8     |
| 2  | Lionel Messi         | Argentina   | 8     |
| 3  | Erling Haaland       | Norway      | 7     |
| 4  | Jude Bellingham      | England     | 6     |
| 4  | Harry Kane           | England     | 6     |
| 6  | Ousmane Dembele      | France      | 5     |
| 7  | Mikel Oyarzabal      | Spain       | 4     |
| 7  | Julian Quinones      | Mexico      | 4     |
| 7  | Ismaila Sarr         | Senegal     | 4     |
| 7  | Vinicius Junior      | Brazil      | 4     |
| 11 | Johan Manzambi       | Switzerland | 3     |
| 11 | Deniz Undav          | Germany     | 3     |
| 13 | Charles De Ketelaere | Belgium     | 3     |
| 13 | Cody Gakpo           | Netherlands | 3     |
| 13 | Romelu Lukaku        | Belgium     | 3     |



KNOCKOUT STAGE



## TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11  
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)  
[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## CEE EQUITY RESEARCH

|                                                                   |                                |                                                                              |                          |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| <b>Grzegorz Kujawski</b><br>Consumer, E-commerce,<br>Financials   | <i>Head of Research</i>        | <b>Dominik Niszczyński, CFA</b><br>TMT, E-commerce                           | <i>Senior Analyst</i>    |
| <b>Maciej Marcinowski</b><br>Strategy, Banks, Financials          | <i>Deputy Head of Research</i> | <b>Łukasz Rudnik</b><br>Strategy, Foreign Markets,<br>Industrials            | <i>Senior Analyst</i>    |
| <b>Grzegorz Balcerski, CFA</b><br>Gaming, TMT                     | <i>Senior Analyst</i>          | <b>David Sharma, CFA</b><br>Construction, Real Estate,<br>Building Materials | <i>Senior Analyst</i>    |
| <b>Katarzyna Kosiorek, PhD</b><br>Biotechnology                   | <i>Analyst</i>                 | <b>Piotr Chodyra</b><br>Aerospace & Defence, Deep<br>tech, Consumer          | <i>Analyst</i>           |
| <b>Michał Kozak</b><br>Oil & Gas, Chemicals,<br>Utilities, Mining | <i>Senior Analyst</i>          | <b>Kacper Mazur</b>                                                          | <i>Assistant Analyst</i> |

## EQUITY SALES

|                            |                          |
|----------------------------|--------------------------|
| <b>Grzegorz Skowroński</b> | <i>Managing Director</i> |
|----------------------------|--------------------------|

## SALES TRADING

|                             |                             |                         |                            |
|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------------|
| <b>Paweł Szczepański</b>    | <i>Head of Sales</i>        | <b>Paweł Czupryński</b> | <i>Senior Sales Trader</i> |
| <b>Michał Sopiński, CFA</b> | <i>Deputy Head of Sales</i> | <b>Hubert Kwiecień</b>  | <i>Sales Trader</i>        |

## DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 000003318. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.