

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

UTILITES & MINING**ENERGETYKA/PRZEMYSŁ:** Rewizja systemu ETS bez rewolucji [neutralne]**CONSUMER****BENEFIT SYSTEMS:** Rynek fitness szuka wzrostu w mniejszych miastach – rp.pl**RYNEK APTECZNY:** Wartość rynku aptecznego w czerwcu'26: +7,7% r/r, -0,1% m/m**TMT****CYFROWY POLSAT:** Trybunał Konstytucyjny w Vaduz potwierdził ważność zmian statutu Fundacji TiVi z sierpnia 2024 roku**RYNEK MEDIÓW:** Repropol złożył wniosek do UKE, żeby regulator ustalił ile Google zapłaci wydawcom za wykorzystywanie ich treści**GAMING****PLAYWAY:** Ore Factory Squat z poprawą peaku w weekend, niemal 9 tys. CCUs**UBISOFT:** 3 mln sprzedanych sztuk Assassin's Creed Black Flag Resynced w tydzień**INDUSTRIALS****SAAB:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [pozytywne]**GRUPA KĘTY:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego łącznie 1 491 akcji serii L z dniem 23 lipca 2026 roku**CREOTECH INSTRUMENTS:** Spółka została wybrana przez OrbitFab do udziału w projekcie ASTRAL realizowanym we współpracy z ESA**AB VOLVO / HDT & OFF-HIGHWAY:** Wyniki 2Q26: kontynuacja silnego popytu na samochody ciężarowe, szczególnie w USA**SANDVIK / MINING EQUIPMENT:** Wyniki 2Q26: utrzymanie wysokiego poziomu nowych zamówień, pomimo trwającej niepewności geopolitycznej**EPIROC / MINING EQUIPMENT:** Wyniki 2Q26: kolejny kwartał bardzo silnego wzrostu zamówień na nowy sprzęt górniczy na poziomie 30% r/r**MUNTERS / HVAC EQUIPMENT:** Wyniki 2Q26: silny wzrost popytu w DCT, z rekordową sprzedażą planowaną na 4Q26, wyzwaniem łańcuchy dostaw**PRZEMYSŁ:** KE opublikowała Electrification Action Plan ([LINK](#)), który zakłada istotny wzrost elektryfikacji gospodarki**RYNEK DEFENCE:** Francja i Niemcy szykują europejską alternatywę dla Palantir, wzmacniają współpracę - Politico**SEKTOR MEBLARSKI:** Wolumen produkcji sprzedanej sektora meblarskiego w '26 spadnie do ok. 199,5mld PLN – OIGPM, B+R Studio**CONSTRUCTION & REAL ESTATE****ATAL:** Wprowadzenie do sprzedaży 319 mieszkań w ramach inwestycji Atal Unii Lubelskiej w Poznaniu**BIOTECH****MABION:** Zawarcie umowy z tajwańską KriSan Biotech w sprawie partnerstwa w zakresie ADC nowej generacji**NANOGROUP:** Zawarcie umowy z Versa Biomedica SL dotyczącej badań przedklinicznych NanOX 4 Kidney

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WORLD CUP 2026

GROUP STAGEBRACKETTOP SCORERSKNOCKOUT STAGE

UTILITES & MINING

ENERGETYKA/PRZEMYSŁ

Rewizja systemu ETS bez rewolucji [neutralne]

- Głównym z postulatów KE jest to, aby państwa członkowskie przeznaczały **minimum połowę przychodów z aukcji uprawnień do emisji CO2 na inwestycje w dekarbonizację** (do tej pory kraje same decydowały o skali wpływów z ETS do sektorów objętych systemem). **Wg. szacunków KE, od 2013 tylko ok. 5% środków z ETS trafiło do przemysłu**, a reszta mogła posłużyć m.in. do łatania dziury budżetowej
- Nowo utworzony instrument, tzw. „**Investment Booster**” ma dysponować pulą 400m uprawnień” do emisji. Z tego 25% środków byłoby zarezerwowane dla 12 państw korzystających z Funduszu Modernizacyjnego. Pozostałe 75% byłoby dostępne dla państw o niższych dochodach – Polska mogłaby ubiegać się o środki z jednej i drugiej puli.
- **Liniowy Współczynnik Redukcji (LRF)**, określający tempo zmniejszania puli uprawnień do emisji, miałyby spaść z 4.3% do 3.7% w 2031-2035 i 1.7% od 2036, co oznacza wolniejszego tempo ograniczania emisji przez przedsiębiorstwa.
- W latach 2036-2040 dopuszczone byłoby **rozliczanie części zobowiązań za pomocą międzynarodowych kredytów węglowych**
- Kolejną propozycją jest **wydlużenie okresu przyznawania bezpłatnych uprawnień CO2 dla przemysłu energochłonnego**, zwłaszcza w sektorach produkcji stali i cementu. Obecne przepisy przewidują ich wygaśnięcie w 2034r., jednak okres ten mógłby zostać wydłużony **o kolejne 4 lata**. Bezpłatne uprawnienia nie będą jednak przyznawane bezwarunkowo. Firmy, które zadeklarują inwestycje w dekarbonizację w Europie, otrzymają z góry 80% należnych uprawnień, pozostałe 20% będzie przyznane dopiero po realizacji zapowiadzianych projektów. Dla 10% najbardziej efektywnych instalacji przemysłowych, warunki te nie będą musiały zostać spełnione, aby przyznano bezpłatne uprawnienia. Obecnie 43% wszystkich uprawnień do emisji CO2 w systemie ETS trafia do przemysłu za darmo, a 57% jest sprzedawane na aukcjach.
- W ocenie KE znaczna część środków może trafić na rozwój sieci elektroenergetycznych.
- **Ostateczny kształt reformy będzie poddany negocjacjom** między Parlamentem Europejskim a krajami członkowskimi w Radzie UE. Proces może potrwać ok. roku.
- Cena uprawnień CO2 pozostała bez większych zmian w ost. dniach: 80 EUR/t

CONSUMER

BENEFIT SYSTEMS (BFT PW; BUY; TP PLN 4,850)

Rynek fitness szuka wzrostu w mniejszych miastach – rp.pl

- Polski rynek fitness jest wart około 4 mld zł i nadal ma istotny potencjał rozwoju (8% CAGR wydatków do 2027, raport 6Wresearch);
- Regularnie ćwiczy 8–9% dorosłych Polaków, wyraźnie mniej niż w Niemczech (16-18%) i krajach skandynawskich (ok. 30%);
- W Polsce działa obecnie około 3–4 tys. klubów fitness, ale branża ocenia, że rynek nie jest jeszcze nasycony;
- Największy potencjał ekspansji znajduje się w mniejszych miastach, gdzie dostęp do profesjonalnej infrastruktury sportowej pozostaje ograniczony;
- Rozwój mają wspierać tańsze w utrzymaniu siłownie bezobsługowe oraz kluby otwierane w parkach handlowych;
- Dodatkowym impulsem dla branży jest rosnące zainteresowanie zdrowym stylem życia i aktywnością fizyczną;
- Kluczowym wyzwaniem będzie pozyskanie nowych grup klientów (osoby w wieku 40-50 lat, seniorzy, mniejsze miasta), a nie tylko przejmowanie osób już korzystających z klubów fitness.

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego w czerwcu'26: +7,7% r/r, -0,1% m/m

PLNm	Jun 25	June 26	Y/Y	I-VI 25	I-VI 26	Y/Y
Pharmacy market value	4,682	5,043	7.7%	30,061	31,509	4.8%
RX sales	1,410	1,524	8.1%	8,703	9,339	7.3%
NON-RX sales	1,360	1,583	16.4%	8,666	9,570	10.4%
OTC sales	1,865	1,884	1.0%	12,404	12,287	-0.9%
Average price per pack (PLN)	33.8	36.0	6.3%	33.8	35.3	4.4%
Average margin of the pharmacy	26.5%	28.4%	1.9p.p.	26.3%	27.2%	0.9p.p.
Number of patients in stat. pharmacy	4,180	4,060	-2.9%	27,220	26,440	-2.9%

Source: PEX PharmaSequence, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	141,868	-0.8%	2%	31%
WIG20	3,766	-0.8%	2%	27%
mWIG40	9,875	-0.9%	2%	22%
sWIG80	30,421	-0.5%	-3%	4%
PX (Prague)	2,584	0.1%	1%	18%
BUX (Budapest)	140,981	-0.8%	2%	39%
BET (Bucharest)	34,871	-0.4%	14%	76%
BIST30 (Istanbul)	15,962	-2.2%	-6%	38%
DAX	24,831	-0.3%	-1%	2%
FTSE 100	10,600	0.3%	2%	18%
STOXX Europe 600	642	-0.3%	1%	17%
S&P 500	7,458	-1.0%	-1%	18%
NASDAQ 100	28,593	-1.5%	-6%	24%
Nikkei 225	64,141	-4.0%	-10%	61%
Shanghai Comp	3,782	-3.0%	-8%	7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	4.3	3.5	2.8
PL 10Y bond yield	5.6%	3.8	14.7	4.9
CZ 10Y bond yield	4.9%	4.8	22.9	52.0
HU 10Y bond yield	5.4%	-3.0	27.0	-163.0
RO 10Y bond yield	6.8%	-1.5	1.8	-29.9
WIBOR 3M	3.8%	0.0	-3.0	-118.0
EURIBOR 3M	2.5%	-0.2	6.6	45.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.79	-0.1%	1.4%	4%
EUR/PLN	4.34	-0.1%	1.5%	2.1%
EUR/USD	1.14	0.0%	0.1%	-2.2%
GBP/PLN	5.10	0.0%	-2.9%	-4.1%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-1.5%	-3.8%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	1.3%	-11.2%
RON/PLN	0.83	0.2%	-1.4%	1.2%
CNY/PLN	0.56	0.1%	-1.4%	-9.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,014	-0.1%	-5%	20%
Silver (USD/toz)	56.6	1%	-13%	45%
Copper (USD/t)	13,526	-0.5%	-2%	40%
Zinc (USD/t)	3,526	-1.9%	-2%	29%
Molybdenum (USD/lb)	32.0	0.0%	3%	39%
Iron ore (USD/t)	99	-0.2%	-1%	1%
HCC (USD/t)	228	-0.1%	-8%	14%
HRC EU (EUR/t)	695	1.5%	1%	25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	90.3	2.4%	12%	30%
CO2 (EUR/t)	79.1	-0.1%	-1%	9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	58.0	0%	42%	73%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	105	0.0%	14%	22%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	465	0.0%	4%	12%
Shanghai Freight Index	3,080	-3.3%	3%	78%

TMT

CYFROWY POLSAT (CPS PW; BUY; TP PLN 13.5)

Trybunał Konstytucyjny w Vaduz potwierdził ważność zmian statutu Fundacji TiVi z sierpnia 2024 roku

- Decyzja TK jest ostateczna, wiążąca i nie podlega dalszemu zaskarżeniu.

RYNEK MEDIÓW

ReproPol złożył wniosek do UKE, żeby regulator ustalił ile Google zapłaci wydawcom za wykorzystywanie ich treści

- W ciągu trwających od stycznia 2025 roku rozmów z Google wydawcom nie udało się osiągnąć porozumienia;

- W związku ze złożeniem wniosku przez Stowarzyszeniem Dziennikarzy i Wydawców Repropol prezes UKE wszczął postępowanie administracyjne;

- Związek Pracodawców Wydawców Cyfrowych szacował, że rocznie Google powinien płacić wydawcom 514mln PLN;

- Według znowelizowanego prawa autorskiego prezes UKE jest zobligowany do określenia wysokości wynagrodzenia należnego wydawcom w ciągu 60 dni od złożenia wniosku, a orzeczenie prezesa UKE ma charakter ostateczny;

- LINK do artykułu w press.pl.

GAMING

PLAYWAY (PLW PW; BUY; TP PLN 385)

Ore Factory Squat z poprawą peaku w weekend, niemal 9 tys. CCUs

- To wynik lepszy od takich symulatorowych hitów od PLW jak CMS18 czy Contraband Police;

- CEO poinformował, że w 72h wolumen gry wyniósł 60.5 tys. (top 5 wśród premier PLW w ostatnich 5 latach), przychody netto 444 tys. USD;

- Ocenę utrzymują się na wysokim poziomie (92% pozytywów).

UBISOFT

3 mln sprzedanych sztuk Assassin’s Creed Black Flag Resynced w tydzień

- Naszym zdaniem bardzo solidny wynik, zwłaszcza jak na remake gry, historycznie Ubisoft podawał, że w pierwszym tygodniu po premierze AC3 miał wolumen 3.5 mln sztuk, a AC Shadows przebił ten rezultat;

- Ocenę na Steam systematycznie się poprawiają po początkowym review bomingu (obecnie 77%).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3296	2577.8	2383.0	2481.4	138%
WIG20	2929.4	2170.5	1997.6	2069.4	147%
WIG40	300.4	335.0	323.9	340.9	93%
sWIG80	40.8	54.4	64.3	68.2	63%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ZAB	434	ASB	50.3	DIG	5.9
ALE	395.3	TPE	38.0	SCW	5.1
KGH	391.7	XTB	33.2	CRQ	3.5
PKO	320.0	MDV	32.9	ICE	1.8
PKN	313.4	BFT	29.2	1AT	1.8
PEO	170.8	ACP	27.9	COG	1.7
DNP	141.1	SNT	25.8	LWB	1.7
PZU	128.8	MIL	14.1	BMC	1.4
CDR	71.5	GPW	10.8	PLW	1.3
PCO	58.3	ENA	9.4	VGO	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	330%	ASB	193%	VGO	175%
KTY	253%	DOM	182%	MLG	158%
PGE	174%	ABE	177%	DIG	153%
KGH	169%	ENA	165%	EUR	148%
PKN	163%	TPE	158%	COG	146%
TPE	158%	EUR	148%	PLW	144%
MBK	156%	COG	146%	CLN	143%
PEO	143%	GPP	143%	SCW	143%
DNP	141%	GRX	141%	GRX	141%
PKO	125%	ACP	132%	BMC	140%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
ZAB	34	8.3%	KGH	294	-3%
PGE	9	2.2%	ALE	43	-2.2%
PCO	41	1.9%	MDV	94	-2.1%
PKN	146	0.2%	PEO	229	-1.8%
PZU	69	0.2%	MBK	1,367	-1.8%
Best	mWIG40		Worst		
LWB	21.7	4.6%	ABE	137.2	-4%
COG	5.9	2.3%	ASB	105.3	-3.7%
EUR	5.3	2.1%	PXM	6.6	-3.2%
ATT	19.7	1.1%	MIL	19.5	-3.1%
HUG	22.2	0.9%	TXT	49.5	-2.4%
Best	sWIG80		Worst		
LWB	21.7	4.6%	SCW	284.0	-4%
AST	44.9	3.0%	DIG	292.0	-3.9%
COG	5.9	2.3%	ARH	52.2	-3.0%
PLW	243.0	2.3%	REX	11.8	-2.9%
EUR	5.3	2.1%	SHO	41.3	-2.4%

INDUSTRIALS

SAAB (SAABB SS; HOLD; TP SEK 680)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q26 [pozytywne]****#Backlog & guidance**

- Backlog wzrósł do rekordowego poziomu 318 mld SEK (vs 274 mld po 1Q), przy czym ~62% ma zostać zrealizowane w ciągu najbliższych 2,5 roku
- Wartość backlogu na okres „3+ lat” wzrosła o 132% r/r do ~120 mld SEK, m.in. dzięki dużym programom platformowym (A26, GlobalEye, Gripen)
- Guidance: mimo 30% org. wzrostu sprzedaży w 2Q26 i ~26% w 1H26, firma nie aktualizuje jeszcze średnioterminowego guidance (22% CAGR 23-27), Zarząd tłumaczy to ostrożnością i faktem, że do końca okresu pozostaje jeszcze 6 kwartałów, zapowiadając powrót do tematu „bliżej końca roku”

#Aeronautics

- Gripen: silny wzrost sprzedaży Aeronautics w 2Q26 (+~31% r/r) wspierany rosnącymi dostawami Gripenu do Szwecji i Węgier oraz rollout dwumiejscowego Gripen F dla Brazylii (wejście do dostaw od 2H26)
- Ukraina: pierwszy kontrakt na 16 Gripen E dla Ukrainy (SEK 24,6 mld), formalnie wejdzie do backlogu w 3Q26 po spełnieniu wymogów administracyjnych związanych z przepływem środków z UE, ma to być „pierwsza transza” potencjalnego programu sięgającego docelowo nawet ~150 maszyn, o którym mowa była na poziomie politycznym
- Capex/moc: Saab przyspiesza ramp-up, celem jest 25-30 samolotów rocznie (vs ok. połowa obecnie), co ma być osiągnięte w kolejnych latach dzięki inwestycjom w Szwecji i Brazylii oraz równoległemu programowi T-7

#Dynamics

- Utrzymanie bardzo wysokiego popytu i tempa dostaw (sprzedaż +36% r/r w 2Q), z kontraktami m.in. na NLAW dla Francji, Carl-Gustaf M4 dla Litwy i system VTESS dla US Army, rozwijane są nowe produkty (nowy pocisk dla RBS 70, nowa amunicja dla Carl-Gustaf, nowe rozwiązania kamuflażowe), a pipeline dużych zamówień pozostaje mocny
- Zarząd podkreśla, że kwartalne odchylenia wynikają głównie z phasingu dostaw i miksu, ale na poziomie roku trend wysokiej rentowności powinien się utrzymać dzięki rosnącemu wolumenowi i automatyzacji (robotyzacja amunicji w Karlskoga, nowe zakłady w USA, oraz w Indiach od początku 2027)

#Surveillance

- Trwają negocjacje kontraktu z Kanadą po deklaracji zamówienia 6 systemów GlobalEye
- NATO: na szczycie w Ankarze NATO oficjalnie wybrało GlobalEye jako następcę E-3A w Geilenkirchen, mowa o ~10 samolotach AEW&C, współfinansowanych przez 9 państw sojuszu
- Pipeline GlobalEye: Zarząd widzi dalsze istotne możliwości poza Kanadą i NATO, aby skrócić lead times i wykorzystać potencjał rynku Saab planuje zwiększyć zdolności produkcyjne GlobalEye z obecnych ~2/rok do 6/rok do ok. 2030, poprzez rozbudowę hubu w Szwecji oraz potencjalne centra w Kanadzie i innym kraju europejskim
- Zarząd ocenia, że zarówno GlobalEye, jak i sensory mają „bardzo dobre” marże, przy czym duży wolumen radarów (>300/rok) powinien dodatkowo podnosić rentowność segmentu
- Giraffe 1X / C-UAS: Zarząd widzi bardzo silny popyt, 100 systemów dostarczonych już w 1H26, z celem >300 systemów rocznie, produkcja częściowo „na spekulację”, aby szybko obsługiwać pilne zamówienia (głównie Bliski Wschód, Europa)
- Unmanned AEW: trwają testy bezzałogowego systemu wczesnego ostrzegania we współpracy z General Atomics (MQ-9B), rozwiązanie jest już „na sprzedaż”, traktowane jako komplementarne wobec GlobalEye, a rozmowy z klientami mogą ruszyć wkrótce po zakończeniu fazy testów

#Naval

- Orka / A26: kontrakt na 3 okręty podwodne A26 dla Polski (SEK 47 mld) istotnie wzmacnia profil Naval, obejmuje dostawy na „wiele lat do przodu” oraz oznacza ramp-up mocy, z częściową industrializacją po stronie polskich stoczní
- Naval: zyskowność w 2Q obciążona jednorazowym odpisem ~20 mln SEK związanym z przegraną w szwedzkim programie fregat (pre-start prac koncepcyjnych i przygotowanie harmonogramu), bez tego EBIT w Naval byłby wyższy r/r
- Profil segmentu ma się poprawiać dzięki kontraktom A26 (Szwecja + Polska) i fregatom F128 w Niemczech (kontrakt z TKMS ~8,7 mld SEK, z potencjałem na kolejne 4 jednostki)

#Outlook

- Popyt: Zarząd podkreśla, że popyt na portfolio Saab pozostaje „ekstremalnie silny”, w tym na duże platformy (A26, GlobalEye, Gripen), systemy lądowe i drony/C-UAS, brak istotnych sygnałów spowolnienia po stronie klientów, raczej przesunięcia w czasie i różne tempo implementacji budżetów obronnych między krajami
- C-UAS: rośnie zainteresowanie zintegrowaną ofertą C-UAS (sensory + C2 + różne efekторы), portfolio prezentowane m.in. na Eurosatory, z perspektywą istotnego udziału w przyszłych projektach warstwowej obrony powietrznej, Zarząd widzi „duży potencjał” tej linii jako otwartej, modułowej architektury
- Defence-tech / drony: portfel nowych produktów i inicjatyw obejmuje: unmanned AEW na MQ-9B, C-UAS, loitering munitions, autonomiczne CB90, AI-C2, inwestycje/partnerstwa z firmami AI np. Helsing, co ma wzmacniać profil Saab
- Zarząd podtrzymuje oczekiwanie „dobrego dodatniego cash flow” za cały rok 2026, wspieranego zaliczkami z dużych kontraktów (A26 PL, Gripen dla Ukrainy, przyszłe GlobalEye)
- Bottlenecks:: największym ograniczeniem dalszego przyspieszenia wzrostu ma być głębia łańcucha dostaw (materiały specjalne, komponenty, elementy związane z rozbudową data centers i AI), nie zaś rekrutacja (firma zatrudnia netto ~3 tys. osób rocznie) ani fizyczna infrastruktura (CAPEX i nowe zakłady są już w toku)
- Saab intensywnie pracuje nad zwiększeniem odporności poprzez wyższe zapasy kluczowych materiałów (titanium, stopy aluminium, specjalne stale), certyfikacje alternatywnych dostawców oraz częściowy insourcing, co Zarząd postrzega jako „never-ending story”, ale kluczowy obszar koncentracji na najbliższe lata

GRUPA KĘTY (KTY PW; BUY; TP PLN 1,325)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego łącznie 1 491 akcji serii L z dniem 23 lipca 2026 roku

CREOTECH INSTRUMENTS (CRI PW; BUY; TP PLN 980)

Spółka została wybrana przez OrbitFab do udziału w projekcie ASTRAL realizowanym we współpracy z ESA

- W przedsięwzięciu platforma satelitarna HyperSat, rozwijana przez Creotech Instruments, będzie stanowiła podstawę do budowy dwóch satelitów przeznaczonych do demonstracji dokowania i transferu paliwa na orbicie
- W ramach projektu spółka dostarczy dwie autorskie platformy satelitarne HyperSat, stanowiące podstawę dla satelitów: statku serwisującego (Servicer) oraz statku-celu (Target)
- Creotech Instruments realizuje pierwszą fazę projektu ASTRAL, której wartość wynosi ~250 tys. EUR, zakres prac realizowanych przez spółkę obejmuje 8 miesięcy
- Realizację misji zaplanowano na lata 2028-2029
- Projekt ASTRAL jest europejskim przedsięwzięciem, mającym na celu rozwój technologii In-Orbit Servicing (IOS), zakres tego typu rozwiązań obejmuje m.in. autonomiczne dokowanie, operacje Rendezvous and Proximity Operations (RPO) oraz bezpieczne, fizyczne łączenie dwóch satelitów znajdujących się na tej samej orbicie, a także transfer paliwa pomiędzy nimi
- Liderem projektu i integratorem misji jest OrbitFab, firma należąca do pionierów infrastruktury umożliwiającej tankowanie na orbicie, która realizuje kontrakty na dostawy paliwa dla satelitów, w tym dla United States Space Force

AB VOLVO / HDT & OFF-HIGHWAY

Wyniki 2Q26: kontynuacja silnego popytu na samochody ciężarowe, szczególnie w USA

Volvo Group komunikuje dobrą, zdyspersyfikowaną dynamikę popytu, rosnący udział usług oraz presję kosztową, którą zamierza dalej kompensować ceną, efektywnością i pracą z dostawcami; kluczowe priorytety na kolejne kwartały to ramp-up produkcji ciężarówek w Ameryce Północnej, wykorzystanie AI/datacenter w Penta, rozwój usług finansowych oraz utrzymanie wysokiej rentowności mimo inflacji kosztów i taryf.

#Sytuacja rynkowa

- **Trucks:** globalny book-to-bill 170% w kwartale i 106% w ujęciu 12M świadczy o mocnym, szerokim popycie i dobrym pokryciu portfela zamówień. Największy priorytet operacyjny to ramp-up dostaw w Ameryce Północnej, gdzie zamówienia wyraźnie wyprzedzają dostawy, które będą finalizowane w 2H26. W Europie rynek ciężarówek został podniesiony o 5k jednostek do 350k na 2026, przy niskich poziomach anulacji i dobrej aktywności flot
- **Construction Equipment:** podniesienie prognozy NA do +5% r/r (z „flat”) przy wsparciu inwestycji w data center, energetykę i reshoring przemysłu; Europa: stabilne +5%; Azja: lekko słabsza (midpoint -5%); wyższa prognoza dla Chin (+10% r/r, wsparcie politykami dla nieruchomości i eksportu)
- **Volvo Penta:** bardzo silny strukturalny popyt w segmencie data center – już 21% wartości portfela zamówień Penta pochodzi z zasilania centrów danych, głównie w USA
- **Services:** organiczny wzrost sprzedaży usług 7% w kwartale, przy dobrym wykorzystaniu flot ciężarówek i maszyn, co zarząd uznaje za kluczowy, stabilizujący komponent biznesu na przyszłość

#Koszty

- Koszty materiałów i frachtu: zarząd opisuje presję kosztową jako szeroką, „ogólną inflację kosztów” dotyczącą wszystkich obszarów biznesowych, z wyraźniejszym efektem w Penta (opóźnienia dostaw, niższe wolumeny). Główne lewary kompensujące to stopniowe podnoszenie cen, poprawa efektywności operacyjnej i negocjacje z bazą dostawców
- Taryfy USA: w 2Q26 netto koszt taryf wyniósł ok. 1,2mld SEK, przy rozszerzonej wcześniej sekcji 232 dla CE, która w trakcie kwartału wróciła do pierwotnego zakresu. Na 3Q26 Volvo szacuje koszt taryf na 1,1mld SEK, ale spodziewane refundacje IEEPA mają w pełni go zneutralizować, więc skonsolidowany efekt taryf w 3Q ma być ok. 0
- Sekcja 232 - rekompensaty: potencjalne rekompensaty nie są jeszcze uwzględnione ani w 2Q, ani w guidance na 3Q – firma czeka na formalne wytyczne jak składać roszczenia i świadomie nie księguje przyszłych korzyści, co oznacza dodatkowy opcjonalny upside dla kolejnych kwartałów
- Waluty: na 3Q26 oczekiwany dodatni efekt FX ok. 500mln SEK

#Outlook

- Prebuying: zarząd ocenia, że duża część potencjalnego „prebuy” jest już odzwierciedlona w bieżącej księdze zamówień, a historycznie słaby popyt z okresu niskich stawek frachtu drogowego zwiększa presję na wymianę wyeksploatowanego taboru. Jednocześnie firma przygotowuje się do zbalansowania produkcji silników i pojazdów między 4Q26 a 1Q27, tak aby klienci mogli wybierać między rokiem modelowym 2026 a 2027 (nowe standardy emisji)
- Podniesienie guidance dla EU o 5 tys. jest argumentowane dobrym wykorzystaniem flot oraz niskimi poziomami anulacji; zarząd uważa, że obecny poziom wymiany taboru nie jest „zbyt szybki” względem wielkości parku, a strukturalne czynniki takie jak obrona, energetyka czy dalszy wzrost e-commerce dopiero się materializują
- Zarząd wyraźnie podkreśla, że segment data centers w Penta rośnie bardzo dynamicznie, obecnie koncentruje się na USA, ale docelowo ma być globalny

SEKbn	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order intake (th)	47.8	37.1	53.7	62.8	63.4	33%	1%	193.8	217.0
Europe	25.5	21.3	32.3	32.0	29.3	15%	-8%	110.5	114.9
HDT	20.7	16.9	26.5	25.9	24.2	16%	-7%	91.1	93.5
North America	8.2	9.4	11.1	18.2	18.3	122%	0%	39.0	57.1
Deliveries (th)	52.8	44.6	56.7	47.5	55.7	6%	17%	202.9	204.5
Europe	26.7	22.2	32.7	28.0	30.8	16%	10%	105.7	113.8
HDT	22.1	18.6	27.2	22.6	25.0	14%	11%	87.5	93.3
North America	13.0	9.6	11.5	9.5	12.2	-6%	29%	48.4	42.8
Revenues	122.9	110.7	123.8	110.8	126.3	3%	14%	479.2	471.5
Trucks	81.7	74.2	85.3	75.4	86.9	6%	15%	323.5	321.7
Construction Equipment	22.9	18.9	18.7	18.3	21.6	-6%	18%	81.6	77.5
Buses	6.0	6.0	7.6	5.6	6.1	1%	8%	25.1	25.3
Volvo Penta	5.5	5.0	5.1	5.3	5.4	-1%	3%	20.6	20.8
EBIT adj.	13.5	11.7	12.8	12.2	14.8	10%	22%	51.2	51.4
Trucks	8.4	6.8	8.1	7.6	9.7	16%	28%	31.7	32.2
Construction Equipment	3.0	2.7	2.6	2.5	3.1	4%	25%	10.9	10.9
Buses	0.5	0.8	0.7	0.5	0.5	5%	1%	2.3	2.4
Volvo Penta	1.1	0.9	0.6	1.0	0.9	-20%	-13%	3.6	3.5
Net profit	7.4	7.5	9.6	8.3	10.4	40%	25%	34.5	35.8
EBIT adj.	11.0%	10.6%	10.3%	11.0%	11.7%	0.7%	0.7%	10.7%	10.9%
Trucks	10.3%	9.1%	9.5%	10.1%	11.2%	0.9%	1.1%	9.8%	10.0%
Construction Equipment	13.1%	14.4%	13.9%	13.6%	14.4%	1.3%	0.8%	13.3%	14.1%
Net profit	6.0%	6.8%	7.8%	7.5%	8.2%	2.2%	0.7%	7.2%	7.6%
Book-to-bill	0.91x	0.83x	0.95x	1.32x	1.14x			0.96x	1.06x
Europe	0.96x	0.96x	0.99x	1.14x	0.95x			1.05x	1.01x
HDT	0.94x	0.91x	0.98x	1.15x	0.96x			1.04x	1.00x
North America	0.64x	0.98x	0.97x	1.92x	1.50x			0.81x	1.33x

Source: Company, Trigon

SANDVIK / MINING EQUIPMENT

Wyniki 2Q26: utrzymanie wysokiego poziomu nowych zamówień, pomimo trwającej niepewności geopolitycznej

#Sytuacja rynkowa

- Mining: zarząd podkreśla „bardzo sprzyjające” otoczenie upstream i downstream – wysokie ceny surowców, wysokie poziomy produkcji, powiększona i starzejąca się flota, co wspiera wysoki popyt na części zamienne, serwis i rozwiązania cyfrowe. Oczekują dalszej wysokiej aktywności, przy braku obecnie widocznego negatywnego wpływu niepewności geopolitycznej na wolumeny

- Aftermarket w mining: wzrost +17% r/r w 2Q26 w częściach i serwisie oraz Digital Mining Technologies jest oceniany jako wyjątkowo silny i częściowo „ponadtrendowy”, zarząd nadal pozostaje przy długoterminowym guidance „high single-digit”, sygnalizując w przyszłości normalizację z dwucyfrowych dynamik

- Sprzęt górniczy: wzrost zamówień na equipment +2% r/r na tle bardzo wysokiej bazy (+50% r/r rok wcześniej), pipeline dużych kontraktów utrzymuje się, ale poziom >2mld SEK kwartalnych „major orders” jest określany jako raczej rzadki niż nowa norma

- Rock Processing: oczekiwana kontynuacja dobrej konwersji portfela na fakturowanie w 2H26, zarząd liczy na „typowo lepszą” drugą połowę roku dla marż w tej dywizji.

- Industrial Manufacturing: ogólny sentyment w general industry się poprawia, z mocną dynamiką w aerospace & defense, energy & mining oraz transportation; light vehicles pozostaje najsłabszym segmentem (Europa i USA płasko, Chiny spaek, Indie wzrost)

- Energetyka/data centers: szczególnie mocne zamówienia od klientów z energetyki dostarczających turbiny gazowe i generatory diesla do centrów danych, co zarząd określa jako „najciekawiej poprawiający się” segment w industrial

- Makro/: firma widzi wysoką niepewność (geopolityka, makro), ale podkreśla, że dane zamówieniowe i aktywność klientów wciąż są „podstawowo pozytywne”, więc brak jest sygnałów realnego spowolnienia w bieżących trendach.

#Koszty

- Efekt wolframu w Machining: w 2Q26 przejściowy pozytywny efekt timingowy z wysokich cen wolframu wyniósł 550mln SEK na poziomie grupy, co dodało ok. 3.8pp do marży Machining (i ok. 1.5pp do marży grupy) – zarząd jasno komunikuje, że jest to tymczasowe i będzie maleć (w 3Q26 oczekiwany efekt na poziomie 200mln SEK netto)

- Cutting tools: ok. 9-miesięczne opóźnienie między zakupem wolframu a zużyciem w narzędziu, firma ustala podwyżki cen z 3-miesięcznym wyprzedzeniem, celując w neutralny efekt marżowy względem rosnącego COGS, kolejne podwyżki w 2H26, aby zniwelować efekt na marżach

SEKm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order intake	32,206	30,769	32,717	36,756	37,799	17%	3%	128,455	138,041
Mining	17,888	16,890	17,289	19,038	20,053	12%	5%	69,205	73,270
Rock Processing	2,616	2,735	2,479	2,942	2,838	8%	-4%	10,693	10,994
Machining	10,935	10,420	12,033	13,760	14,068	29%	2%	45,136	50,281
Intelligent Manufacturing	728	675	917	1,016	840	15%	-17%	3,278	3,448
Order intake, organic y/y	10%	16%	15%	23%	17%	7%	-6%	43%	71%
Mining	18%	24%	17%	22%	11%	-7%	-11%	69%	74%
Rock Processing	8%	9%	0%	12%	7%	-1%	-5%	15%	28%
Machining	0%	7%	15%	28%	30%	30%	2%	16%	80%
Intelligent Manufacturing	1%	10%	16%	11%	7%	6%	-4%	33%	44%
Revenues	29,700	29,218	32,461	30,685	36,752	24%	20%	120,680	129,116
Gross profit	11,865	11,794	12,909	12,341	15,035	27%	22%	49,003	52,079
EBITDA	6,374	6,984	7,770	7,147	9,506	49%	33%	28,222	31,407
EBITA adj.	5,629	5,539	6,373	6,138	8,306	48%	35%	23,309	26,356
EBIT adj.	5,194	5,103	5,942	5,719	7,855	51%	37%	21,501	24,619
Net profit	3,216	3,538	4,199	3,876	5,236	63%	35%	14,689	16,849
Gross margin	39.9%	40.4%	39.8%	40.2%	40.9%	1.0%	0.7%	40.6%	40.3%
EBITA adj. margin	19.0%	19.0%	19.6%	20.0%	22.6%	3.6%	2.6%	19.3%	20.4%
EBIT adj. margin	17.5%	17.5%	18.3%	18.6%	21.4%	3.9%	2.7%	17.8%	19.1%
Net profit margin	10.8%	12.1%	12.9%	12.6%	14.2%	3.4%	1.6%	12.2%	13.0%
Book-to-bill	1.08x	1.05x	1.01x	1.20x	1.03x			1.06x	1.07x
Mining	1.16x	1.11x	0.98x	1.25x	1.08x			1.10x	1.10x
Rock Processing	1.04x	1.05x	0.91x	1.21x	1.05x			1.02x	1.05x
Machining	1.00x	0.99x	1.07x	1.12x	0.96x			1.03x	1.03x
Intelligent Manufacturing	0.97x	0.87x	1.06x	1.30x	0.95x			1.05x	1.04x

Source: Company, Trigon

EPIROC / MINING EQUIPMENT

Wyniki 2Q26: kolejny kwartał bardzo silnego wzrostu zamówień na nowy sprzęt górniczy na poziomie 30% r/r

- Epiroc jest jednym z czołowych producentów maszyn górniczych do eksploracji/wydobycia surowców, głównie miedzi, złota i rudy żelaza

#Sytuacja rynkowa

- Spółka oczekuje, że popyt w górnictwie pozostanie wysoki w najbliższym czasie, a popyt ze strony klientów infrastrukturalnych „nieco wzrośnie”, przy obecnie stabilnym otoczeniu w budownictwie

- Pipeline dużych przetargów jest silny, głównie w kopalniach miedzi i złota, przy dominacji projektów brownfield i wymian flot, co wspiera widoczność zamówień, Q2 to dziewiąty z rzędu kwartał organicznego wzrostu zamówień

- Aktywność eksploracyjna jest jednym z najsilniej rosnących segmentów, z wysoką aktywnością w Afryce, na Bliskim Wschodzie oraz w rejonach brownfield wokół istniejących kopalń; spółka widzi nowe kraje wchodzące do „mapy inwestycji” (m.in. projekty w Argentynie)

- Geopolityka i presja na bezpieczeństwo łańcuchów dostaw są wskazywane jako strukturalny driver eksploracji

#Aftermarket, serwis

Aftermarket (Serwis + Tools & Attachments) to 64% przychodów grupy, serwis 41%, T&A 23%

- Organicznie serwis urósł o 6% w 2Q26, po 12% w poprzednim kwartale; zarząd podkreśla, że wszystkie komponenty serwisu rosną „zdrowo”, a spowolnienie wynika wyłącznie z mniejszej liczby midlife upgrades

- Zarząd potwierdza, że długoterminowy cel to wysoka jednocyfrowa dynamika serwisu (ok. high single-digit) jako kluczowy składnik targetu 8% wzrostu grupy, ale widzi potencjał „więcej niż high single-digit”

- Silny napływ zamówień na sprzęt tworzy przyszłą bazę dla części i serwisu – maszyny generują relatywnie niewielkie przychody części w pierwszym roku, ale od drugiego roku mocno zwiększają przychody serwisowe; okres „monetyzacji” fleet jest oceniany na 6–10 lat w zależności od typu sprzętu.

#Outlook

- W Equipment & Service spółka oczekuje utrzymania wysokich przychodów ze sprzętu w 2H26 – ramp-up produkcji rozpoczął się już w 2H25 i obecne poziomy outputu fabryk mają charakter „nowej normy”, przy zachowaniu standardowych lead time

- Zarząd potwierdza, że wysokie wykorzystanie mocy jest „do utrzymania” przy obecnych warunkach dzięki elastycznemu modelowi zatrudnienia i wielozakładowej produkcji

- Wzrost serwisu w kolejnych kwartałach powinien być wspierany przez starzejącą się flotę, rosnący udział zaawansowanych technologicznie maszyn oraz rozwiązań cyfrowych

- Midlife upgrades i parts & kits (wysokomarżowe komponenty serwisu) mają rosnąć w ślad za silnymi kwartalnymi dostawami sprzętu – efekty pojawiają się z opóźnieniem (drugi rok użytkowania i dalej), co sugeruje wieloletnie wsparcie dla marży serwisowej

- FX był przez 5 kwartałów negatywny dla marż; przy obecnych kursach i niższej zmienności spółka oczekuje mniejszego wpływu FX w 3Q, choć wahania intra-quarter nadal mogą wywoływać ruchy na bilansie

SEKm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Orders received	15,276	15,142	15,970	18,340	17,305	13%	-6%	62,974	66,757
organic y/y	2%	7%	11%	23%	13%				
Equipment	5,009	5,217	5,605	7,410	6,467	29%	-13%	21,553	24,699
organic y/y	2%	10%	22%	44%	30%				
Service	6,497	6,222	6,708	6,820	6,965	7%	2%	26,082	26,715
organic y/y	3%	2%	6%	12%	6%				
Revenues	15,130	15,242	16,090	14,351	16,702	10%	16%	61,998	62,385
Equipment	5,012	5,225	5,920	4,512	5,938	18%	32%	21,229	21,595
Service	6,423	6,288	6,549	6,264	6,901	7%	10%	25,892	26,002
EBITDA	3,599	3,567	3,979	3,602	4,119	14%	14%	15,011	15,267
EBIT	2,831	2,802	3,204	2,846	3,316	17%	17%	11,925	12,168
Net profit	2,098	1,955	2,349	2,104	2,431	16%	16%	8602	8839
EBITDA margin	23.8%	23.4%	24.7%	25.1%	24.7%	0.9%	-0.4%	24.2%	24.5%
EBIT margin	18.7%	18.4%	19.9%	19.8%	19.9%	1.1%	0.0%	19.2%	19.5%
Net profit margin	13.9%	12.8%	14.6%	14.7%	14.6%	0.7%	-0.1%	13.9%	14.2%
Book-to-bill	1.01	0.99	0.99	1.28	1.04	3%	-24%	1.02	1.07
Equipment	1.00	1.00	0.95	1.64	1.09	9%	-55%	1.02	1.14
Service	1.01	0.99	1.02	1.09	1.01	0%	-8%	1.01	1.03
Net working capital	22,739	22,598	22,026	23,484	24,901	10%	6%	22,026	24,901
Operating cash flow	2,122	2,884	3,081	1,656	1,972	-7%	19%	1.78	1.77
Capex	-692	-527	-739	-707	-516	-	-	3.01	2.94
Net cash/debt	13,284	11,088	11,004	10,496	11,430	-14%	9%	11,004	11,430

Source: Company, Trigon

MUNTERS / HVAC EQUIPMENT

Wyniki 2Q26: silny wzrost popytu w DCT, z rekordową sprzedażą planowaną na 4Q26, wyzwaniem łańcuchy dostaw

Munters komunikuje bardzo mocne perspektywy wzrostu, szczególnie w DCT i AirTech, przy jednoczesnym krótkoterminowym nacisku na uporządkowanie łańcucha dostaw, realizację programów oszczędnościowych oraz przygotowanie FoodTech do potencjalnej sprzedaży poza grupę.

#Sytuacja rynkowa

- DCT (data center technology): wyjątkowo silny popyt, brak sygnałów spowolnienia; portfel zamówień (book-to-bill 3,6x) zabezpiecza dynamiczny wzrost sprzedaży od 3Q26, przyspieszenie w 4Q26 i ciągłość wzrostu w 2027–2028
- Spółka podtrzymuje guidance ~30% wzrostu sprzedaży DCT w 2026, z bardzo mocny 4Q26 (możliwa sprzedaż >3mld SEK w 4Q26)
- AirTech: drugi z rzędu kwartał z zamówieniami powyżej 2mld SEK, book-to-bill 1,7x, silny popyt w Americas i stopniowa poprawa w EMEA; komponenty są istotnym źródłem wzrostu
- FoodTech: nadal dodatni book-to-bill (1,1x) i „silny backlog”, zarząd oczekuje powrotu do 20–30% wzrostu ARR i zamówień w kolejnych kwartałach po przejściowym osłabieniu w 2Q26
- Zarząd widzi szanse grupy do osiągnięcia rocznych przychodów „dobrze powyżej” 20mld SEK w najbliższych latach, nawet po wyjściu FoodTech ze struktury

#Koszty

- DCT: marża krótkoterminowo obciążona przez miks produktowy, fazę ramp-up nowych fabryk w USA oraz cła związane z importem gotowych produktów i komponentów z Europy (ok. +3pp. presji marżowej w kwartale)
- Łańcuch dostaw: niedobory wentylatorów, zaworów i części „softening” powodują ok. 300mln SEK „utraconej” sprzedaży w kwartale vs plan
- Działania w zakresie zakupów: zwiększanie stanów magazynowych, kwalifikowanie nowych dostawców, częściowa produkcja w Europie (kosztowna taryfowo, ale poprawiająca dostępność), dynamiczne repricing zamówień z założeniem półrocznego horyzontu kosztów

#Outlook

- Zarząd uważa, że spółka „stopniowo realizuje” swoje cele finansowe; wzrost skorygowany o FX w 2Q26 jest nieco poniżej celu, ale EBITDA i cash flow zgodne z planem, a kapitał pracujący istotnie poniżej docelowego przedziału.
- DCT: po uporaniu się z łańcuchem dostaw i pełnym ustawieniu produkcji w data center zarząd „oczekuje” marż w „high teens”
- AirTech: docelowo ≥13% marży, warunkiem jest utrzymanie kilku kolejnych kwartałów zamówień ≥2mld SEK oraz przełożenie tego wolumenu na przychody; krok po kroku mają to zapewnić programy oszczędnościowe i lepsze wykorzystanie mocy.
- DCT 2026: zarząd podtrzymuje 30% wzrost sprzedaży mimo opóźnienia o kwartał w dojściu do krzywej ramp-up, realny wzrost przychodów przyjdzie w 4Q26 (mocne wolumeny, ale marża nadal częściowo obciążona)
- Capex: nakłady inwestycyjne na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku, skupione na rozbudowie kampusu w Virginii (DCT) i inwestycjach w produkcję komponentów w AirTech.
- Przygotowanie FoodTech (Speria) do potencjalnej sprzedaży poza grupę; celem jest koncentracja kapitału i zarządzania na DCT i AirTech, przy jednoczesnym umożliwieniu szybszego wzrostu FoodTech w nowej strukturze właścicielskiej
- DCT: nowe fabryki w USA praktycznie gotowe pod względem powierzchni (wzrost o ok. 60%) i zasobów ludzkich; kluczową dźwignią na najbliższe kwartały pozostaje „odrobienie” opóźnienia w materiałach

SEKm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	FY25	LTM
Order backlog	9,774	10,034	17,282	18,991	24,542	151%	29%	17,282	24,542
Order intake	3,666	4,159	11,604	4,700	8,699	137%	85%	22,985	29,162
AirTech	1,695	1,567	1,987	1,932	3,358	98%	74%	7,300	8,844
DCF	1,402	2,154	9,215	2,293	4,853	246%	112%	13,879	18,515
FoodTech	584	435	409	484	504	-14%	4%	1,867	1,832
Net sales	3,606	3,798	3,594	3,580	3,805	6%	6%	14,712	14,777
AirTech	1,708	177	1,868	1,779	1,998	17%	12%	5,597	5,822
DCF	1,522	1,556	1,322	1,403	1,356	-11%	-3%	5,905	5,637
FoodTech	404	486	449	416	462	14%	11%	1,752	1,813
EBITDA adj.	600	614	474	498	530	-12%	6%	2,303	2,116
EBITA adj.	491	511	358	390	417	-15%	7%	1,862	1,676
AirTech	126	124	115	142	219	74%	54%	453	600
DCF	320	304	182	202	153	-52%	-24%	1,150	841
FoodTech	69	95	67	61	72	4%	18%	298	295
EBIT	360	381	101	274	381	6%	39%	1,227	1,137
Net profit	92	171	-8	124	202	120%	63%	106	489
EBITDA adj. margin	16.6%	16.2%	13.2%	13.9%	13.9%	-2.7%	0.0%	15.7%	14.3%
EBITA adj. margin	13.6%	13.5%	10.0%	10.9%	11.0%	-2.7%	0.1%	12.7%	11.3%
AirTech	7.4%	70.1%	6.2%	8.0%	11.0%	3.6%	3.0%	8.1%	10.3%
DCF	21.0%	19.5%	13.8%	14.4%	11.3%	-9.7%	-3.1%	19.5%	14.9%
FoodTech	17.1%	19.5%	14.9%	14.7%	15.6%	-1.5%	0.9%	17.0%	16.3%
Net profit margin	2.6%	4.5%	-0.2%	3.5%	5.3%	2.8%	1.8%	0.7%	3.3%
Book-to-bill	1.02x	1.10x	3.23x	1.31x	2.29x			1.56x	1.97x
AirTech	0.99x	8.85x	1.06x	1.09x	1.68x			1.30x	1.52x
DCF	0.92x	1.38x	6.97x	1.63x	3.58x			2.35x	3.28x
FoodTech	1.45x	0.90x	0.91x	1.16x	1.09x			1.07x	1.01x

Source: Company, Trigon

PRZEMYSŁ

KE opublikowała Electrification Action Plan ([LINK](#)), który zakłada istotny wzrost elektryfikacji gospodarki

- Celem ma być zwiększenie udziału elektryczności w końcowym zużyciu energii z obecnych 23% do 32% w 2030r > 40% w 2035r > 46% w 2040 roku, co ma przynieść oszczędności na imporcie paliw kopalnych rzędu 260mld EUR
- Plan kładzie nacisk na odejście od importowanych paliw kopalnych na rzecz rodzimych, odnawialnych źródeł energii (które stanowią już 70% produkcji energii elektrycznej w UE)
- Skupiono się na szybszym wdrażaniu czystych technologii, takich jak pompy ciepła, pojazdy elektryczne i magazyny energii w sektorach transportu, budownictwa oraz przemysłu
- W przemyśle, odpowiadającym za blisko 25% unijnego zapotrzebowania na energię, elektryfikacja mogłaby objąć 60% zapotrzebowania energetycznego opartego dziś na paliwach
- Komisja zapowiada opracowanie sektorowych map drogowych elektryfikacji oraz ułatwienia w zawieraniu umów zakupu energii (PPA)
- W transporcie drogowym, odpowiadającym za blisko 1/3 zużycia energii w UE, plan zakłada przyspieszenie rozbudowy infrastruktury ładowania dla pojazdów ciężarowych poprzez rozszerzenie inicjatywy „bezemisyjnych korytarzy transportowych”
- W budynkach, które odpowiadają za 50% unijnego zużycia gazu (67% ogrzewania wciąż opiera się na paliwach kopalnych), KE chce podwoić liczbę instalowanych pomp ciepła do 2030 roku względem 2025 roku i rozważyć wprowadzenie mechanizmu Clean Heat Market wspierającego ich sprzedaż (liczba instalacji pomp ciepła ma przyspieszyć z 2.4mln w '25 do 4mln w '30)

RYNEK DEFENCE

Francja i Niemcy szykują europejską alternatywę dla Palantir, wzmacniają współpracę - Politico

- Francja i Niemcy zapowiadają rozwój „suwerennego” europejskiego odpowiednika oprogramowania Palantir, opierając się m.in. na platformie Arcadia oraz „porównywalnych” rozwiązaniach niemieckich
- Wspólna deklaracja podkreśla cel budowy europejskiego „digital backbone” dla wojska, z naciskiem na suwerenność danych, AI i rozwiązań chmurowe, ograniczając zależność od USA
- FCAS nie został wymieniony, zamiast tego kraje chcą wypracować „European collaborative combat standard”, by maszyny różnych państw (myśliwce, drony) mogły współdziałać w jednej sieci
- W projekcie MGCS (następca Leopard 2 i Leclerc) FR i DE uruchamiają program badawczy obejmujący autonomię, sensory i sieciowość pola walki, z celem dojścia do etapu „proof-of-concept”
- FR i DE wraz z UK zbadają współpracę przy pociskach dalekiego zasięgu ~2500 km, opierając się na istniejących kompetencjach ArianeGroup w zakresie technologii rakietowych
- W obszarze space państwa deklarują zacieśnienie współpracy w zakresie satelitów rozpoznawczych oraz większe wykorzystanie europejskich rakiet (w tym Ariane 6) do wynoszenia wojskowego sprzętu
- FR i DE ponawiają polityczne wsparcie dla IPO producenta czołgów KNDS, przy założeniu sprzyjających warunków rynkowych i zgody obu rządów na strukturę oferty

SEKTOR MEBLARSKI

Wolumen produkcji sprzedanej sektora meblarskiego w '26 spadnie do ok. 199,5mld PLN – OIGPM, B+R Studio

- OIGPM podaje, że produkcja sprzedana sektora w 2025 roku wyniosła ok. 203,1mld PLN, sektor zatrudnia bezpośrednio ponad 423 tys. osób i obejmuje ponad 81 tys. przedsiębiorstw;
- OIGPM podaje, że firmy redukują zatrudnienie — w branży meblarskiej ubyło 29 tys. etatów, a w branży drzewnej 16 tys. Spada także rentowność: w 2025 roku wyniosła ona 4,4% w produkcji mebli i 3,6% w produkcji wyrobów z drewna.

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

ATAL (1AT PW; BUY; TP PLN 75)

Wprowadzenie do sprzedaży 319 mieszkań w ramach inwestycji Atal Unii Lubelskiej w Poznaniu

- Ukończenie inwestycji planowane jest na 2Q28.

BIOTECH

MABION (MAB PW; Under Review)

Zawarcie umowy z tajwańską KriSan Biotech w sprawie partnerstwa w zakresie ADC nowej generacji

- Współpraca obejmuje wzajemne podwykonawstwo usług oraz mechanizm rekomendacji i poleceń.

NANOGROUP

Zawarcie umowy z Versa Biomedica SL dotyczącej badań przedklinicznych NanOX 4 Kidney

- Zawarcie umów umożliwia przejście projektu do etapu walidacji przedklinicznej, obejmującego generowanie danych niezbędnych do dalszych prac badawczych prowadzących do certyfikacji oraz przygotowania badań klinicznych u ludzi, przy jednoczesnym istotnym ograniczeniu ryzyka technologicznego projektu.
- Umowy stanowią kolejny istotny kamień milowy w rozwoju technologii nowej generacji przeznaczonej do pozaustrojowej perfuzji nerek.

OTHER INFORMATION

ATREM: Zawarcie z Enea Operator umowy na modernizację stacji energetycznej Fordon

- Wartość umowy wynosi 26,15mln PLN brutto;
- Termin realizacji umowy wynosi 24 miesiące od dnia zawarcia umowy.

BIOMAXIMA: Asakura sp. z o.o. zaprasza do sprzedaży do 800 tys. akcji @ 10,50 PLN za papier

- Akcje stanowią ok. 19,08% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu spółki;
- Zapisy na akcje przyjmowane będą w okresie od 21 lipca do 4 sierpnia 2026 roku.

LARQ: Larq i Wise Ventures ASI odstępują od zamiaru ogłoszenia wezwania na sprzedaż akcji spółki

- 25 czerwca spółki informowały, że zamierzają ogłosić wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 6,8 mln akcji Larq po cenie 2,14 PLN za papier.

MOSTOSTAL WARSZAWA: Zawarcie umowy na budowę łodowiska krytego w Tychach

- Wartość umowy wynosi 40,8mln PLN brutto.

ZREMB-CHOJNICE: Zawarcie umowy dzierżawy części nieruchomości

- Umowa stanowi realizację postanowień strategicznej umowy o współpracy i umożliwia rozpoczęcie organizacji planowanego miejsca dodatkowej produkcji partnera na terenie zakładu Zremb-Chojnice, którego działalność ma wspierać realizację wspólnych projektów, w szczególności przeznaczonych dla sektora obronnego;
- Umowa została zawarta na okres od dnia 1 września 2026 roku do dnia 31 sierpnia 2027 roku z możliwością jej przedłużenia.

INSIDER TRADING

MEDINICE

ParmaNand Fundacja Rodzinna, podmiot związany z prezesem zarządu, objął 1,17 mln akcji serii O @ 50,00 PLN.

OPONEO.PL

Braemar Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedała 1 tys. akcji @ 100,31 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

MONNARI TRADE

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 5,65 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

MOVIE GAMES

Rezygnacja p. Kamila Gemry z pełnienia funkcji członka RN.

SYNTHAVERSE

Powołanie p. Dariusza Kucowicza na stanowisko członka zarządu ds. finansowych.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

BIOMAXIMA

Zwiększenie zaangażowania przez Mikoszwie Fundacja Rodzinna z 8,03% do 10,04% kapitału zakładowego i głosów.

IMPERIO ASI

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Artura Błasika z 5,11% do 0% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

ALLEGRO.EU

Wolumen: 70 tys. @ 43,61
% kapitału: 0,01

NESTMEDIC

Wolumen: 500 tys. @ 0,60
% kapitału: 0,90

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BUMECH: Zwołanie NWZA na dzień 25 sierpnia 2026 roku w sprawie zmian w składzie RN

PCC EXOL: Zwołanie NWZA na dzień 17 sierpnia 2026 roku w sprawie wyrażenia zgody na ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych na zorganizowanych częściach przedsiębiorstwa

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

*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			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	161.0	133.3	21%	17,403	10.1	9.1	8.2	1.3	1.2	1.2	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	147.6	23%	21,837	10.2	8.5	7.7	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	111.7	2%	45,854	11.4	10.8	10.4	1.5	1.4	1.3	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	122.0	12%	15,940	10.9	11.4	10.5	1.6	1.6	1.5	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	446.4	-6%	58,077	14.3	12.8	10.7	2.6	2.5	2.3	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	993	20%	188,719	11.0	10.3	9.9	1.5	1.4	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,367.0	-20%	58,163	15.7	12.5	11.1	2.3	2.0	1.8	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	19.5	-11%	23,638	17.8	11.0	9.9	2.3	1.9	1.7	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	188.5	-8%	96,324	14.3	13.8	13.4	3.0	2.9	2.8	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	44,480	0%	12,454	10.2	9.7	9.2	2.0	1.8	1.7	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	229.0	22%	60,106	10.5	9.2	8.3	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	106.8	10%	133,500	12.3	10.1	9.1	2.2	2.0	1.9	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760.0	655.2	16%	66,954	13.2	10.2	9.5	1.9	1.8	1.7	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600.0	414.0	45%	8,091	6.8	6.3	5.9	1.3	1.2	1.0	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	69.4	3%	59,928	9.7	9.2	8.8	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	132.0	0%	319	—	—	11.5	8.6	14.5	3.7	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	137.2	13%	2,401	11.3	11.0	10.6	7.4	7.1	6.9	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	15.0	17%	185	12.9	9.8	8.5	6.1	5.3	4.6	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	43.4	-8%	44,180	22.9	19.3	16.6	12.7	11.2	9.9	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.2	27%	458	9.6	9.1	8.9	4.5	4.2	3.9	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	10.4	6%	2,279	12.7	11.2	10.6	4.8	4.8	4.6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	17.4	43%	333	10.9	9.2	7.4	6.1	5.6	4.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	52.2	25%	3,053	7.6	6.3	5.4	7.2	5.8	4.8	5%	10%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	21.5	28%	257	10.5	8.9	6.9	7.1	3.6	3.0	0%	0%	11%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	105.3	-41%	5,844	15.5	13.7	13.5	9.4	9.0	8.6	2%	3%	3%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	145.9	3%	34,538	58.7	54.9	47.7	27.7	26.2	23.3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	85.0	6%	2,841	18.5	17.4	15.9	13.1	12.2	11.4	4%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	186.2	12%	15,451	20.4	19.6	18.3	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	61.1	23%	3,171	15.0	13.5	12.4	8.3	7.3	6.7	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	57.3	31%	2,479	6.1	6.1	5.9	8.1	7.2	6.8	8%	13%	13%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	26.6	0%	3,468	14.5	12.6	11.3	10.1	9.0	8.1	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.7	—	1,950	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	5,255.0	-8%	17,347	25.9	20.2	16.6	11.8	10.4	8.9	2%	2%	2%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	92.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	23.8	68%	459	19.3	16.0	3.2	5.5	5.0	1.4	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	731	23%	18,668	24.6	20.7	17.7	15.1	12.6	10.6	4%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	75.3	55%	478	7.3	—	1.5	4.6	—	1.1	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	317.0	232.2	37%	23,199	61.9	45.0	8.8	52.6	34.8	5.6	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	21.1	84%	1,138	—	124.5	49.0	60.2	17.5	13.1	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,232.3	1,300.0	-5%	699,387	25.5	23.6	27.8	8.5	8.1	8.5	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	2.4	-5%	521	—	5.1	14.3	—	2.7	3.8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	477	79%	334	7.3	4.7	14.6	4.0	2.3	6.4	9%	14%	22%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	980.0	773.0	27%	2,206	93.5	42.7	28.3	36.1	20.1	12.8	0%	0%	0%	—
Coffee Stain Group	COFFEEB	Buy	25.60	17.74	44%	3,959	23.7	20.7	10.6	5.5	5.4	4.2	8%	8%	8%	—
Comp	CMP	Buy	67.0	88.6	-24%	1,817	21.7	18.7	16.1	11.5	10.3	9.3	4%	4%	5%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	14.3	82%	14,264	15.5	9.9	8.2	8.4	6.6	5.4	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	16.2	24%	7,921	6.8	5.3	4.3	9.2	8.0	7.0	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	186.5	18%	2,856	36.7	21.1	18.2	15.9	12.0	10.2	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	16.3	-17%	10,396	17.3	14.5	12.6	6.8	6.4	6.1	0%	0%	3%	80
Dadelo	DAD	Hold	81.5	77.2	6%	901	33.4	28.2	21.2	18.4	15.5	12.1	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	10.6	8%	4,930	10.9	10.1	9.8	9.7	8.6	8.2	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	171.0	17%	5,772	18.1	15.4	13.1	9.6	8.4	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	292.0	-29%	1,333	21.6	19.4	17.4	11.9	10.9	10.0	2%	2%	2%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	29.2	36%	28,579	16.4	13.4	11.3	10.2	8.2	6.8	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	255.0	16%	6,579	9.9	9.2	8.9	8.1	7.5	6.9	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	4.8	45%	1,997	13.4	5.5	3.8	8.4	5.0	3.7	17%	17%	17%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	23.2	29%	277	—	20.9	5.8	4.5	4.3	3.3	0%	4%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	19.3	34%	10,229	4.3	4.3	5.4	3.8	4.3	5.1	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		5.3	-	735	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabrity	FAB	Buy	30.0	27.0	11%	75	12.3	10.2	9.9	7.0	5.9	5.6	8%	9%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35.0	33.0	6%	701	11.5	9.8	8.6	7.9	6.7	5.9	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Hold	13,665.0	11,980.0	14%	2,232,771	6.3	5.3	4.8	4.6	3.5	2.7	5%	8%	8%	75
GPW	GPW	Sell	72	106	-32%	4,441	19.8	19.1	18.7	16.1	15.2	14.7	3%	4%	4%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	47	14%	3,266	12.8	12.1	11.5	9.0	8.3	7.7	6%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3.0	2.3	31%	1,315	26.0	13.8	11.4	17.9	15.9	15.8	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	22.2	43%	991	3.8	4.2	4.9	1.7	1.9	2.3	23%	24%	21%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	164.6	-22%	263,095	19.9	18.2	17.3	7.9	7.7	7.5	5%	5%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	53.7	12%	167,489	23.8	21.6	19.8	13.1	11.9	10.9	3%	4%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.5	1%	33,523	43.5	35.9	28.0	10.5	9.2	7.9	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	868.0	-2%	12,298	13.5	11.7	10.4	9.5	8.4	7.4	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	16.8	43%	10,597	15.0	12.1	11.0	5.5	5.0	4.7	5%	5%	6%	85
JSW	JSW	Under Review		26.1	-	3,060	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,261.0	5%	12,433	18.4	15.7	12.8	11.6	10.5	9.2	4%	5%	5%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	293.7	24%	58,740	6.5	7.7	8.8	3.9	4.3	4.6	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	25,500.0	19,960.0	28%	37,100	13.8	12.4	11.0	7.1	6.2	5.5	5%	5%	5%	77
Lumina Metals	LMCU	Buy	16.0	8.8	82%	2,538	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Mabion	MAB	Under Review		8	—	146	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258	223	16%	3,114	35.7	29.3	24.9	10.9	9.8	8.9	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62.4	71.6	-13%	665	5.7	8.0	—	3.9	5.1	—	6%	6%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		11.3	-	1,242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	105.0	10%	2,519	8.9	6.3	4.9	11.3	9.8	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	374.0	-5%	1,314	13.6	13.2	12.7	8.8	8.4	7.8	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Sell	95.0	93.8	1%	7,222	23.6	16.1	12.3	7.2	6.0	5.0	0%	0%	0%	70
MOL	MOL	Under Review		4,166.0	-	3,131	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	5.8	93%	143	3.0	2.7	—	1.3	0.8	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	36.7	43%	1,495	5.9	5.5	5.0	6.0	5.5	4.8	13%	13%	14%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161	118	36%	14,562	21.8	17.5	15.3	6.3	5.2	4.3	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	723.0	19%	3,357	15.5	13.2	12.0	8.5	7.6	6.8	2%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10.2	8.0	28%	434	15.4	15.8	14.6	5.7	5.5	5.0	4%	4%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	99.0	52%	1,112	13.2	10.3	8.7	7.8	6.8	5.9	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	14.5	5%	19,055	18.1	15.9	13.6	5.7	5.5	5.2	4%	5%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152.7	146.2	4%	169,730	8.0	8.1	9.0	4.3	4.3	4.8	5%	5%	5%	61
PCC Rokita	PCR	Buy	78.1	64.2	22%	1,301	12.3	10.6	9.4	5.4	4.3	3.9	3%	5%	6%	—
PCF Group	PCF	Restricted		3.3	-	151	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		166.5	-	83,250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		10.0	-	248	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Buy	43.4	41.4	5%	23,912	16.1	14.1	13.1	7.0	6.5	6.1	—	—	—	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	243.0	58%	1,620	8.0	7.8	9.3	5.6	5.6	7.0	8%	13%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	61.8	3%	4,772	45.2	47.0	28.1	13.3	13.4	6.1	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	6.6	76%	1,673	11.0	8.8	8.2	3.9	2.4	1.4	0%	0%	0%	—
Poltreg	PTG	Buy	36.5	19.6	86%	116	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	200.0	134.3	49%	1,954	9.0	8.8	8.4	5.1	4.8	4.3	6%	6%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	978.4	120%	45,779	28.6	19.3	13.3	16.1	11.0	7.7	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	14.9	268%	344	4.7	8.6	1.4	2.1	2.8	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	567.0	20%	308,098	35.6	27.5	22.7	19.9	16.0	13.4	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	120.0	90%	380	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	29.6	45%	560	62.5	22.6	14.8	9.5	7.5	5.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	41.3	40%	1,162	21.3	15.9	12.7	12.1	9.4	7.4	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	82.2	16%	1,037	14.7	12.3	12.1	8.0	7.1	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	386.0	-11%	3,292	21.6	19.1	18.0	14.4	12.5	11.6	3%	3%	4%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.2	38%	16,039	6.7	6.3	6.5	5.3	5.3	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	88.5	25%	573	10.2	6.7	7.2	6.4	4.2	4.4	11%	10%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	73.4	16%	1,686	17.9	11.6	8.2	8.3	6.8	3.5	2%	3%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.4	28%	704	7.7	7.1	6.4	4.9	4.7	4.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		329.5	-	454,710	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	165.8	7%	1,301	7.2	9.3	8.2	5.3	6.0	5.2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	110.0	18%	1,155	13.8	11.6	10.3	6.8	5.8	5.1	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5.2	-	1,219	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	56.5	15%	1,682	16.3	12.9	11.4	5.1	4.8	4.5	2%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	13.3	-2%	245	8.8	9.2	9.3	4.6	4.2	4.2	12%	0%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		11.1	-	1,143	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	131.4	0%	15,449	11.8	11.8	10.3	8.0	7.6	6.3	3%	6%	6%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	72.5	66%	214	—	23.1	9.5	64.4	11.5	5.9	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	33.7	-5%	33,770	27.1	21.2	17.0	9.3	8.1	7.0	—	—	—	—

*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

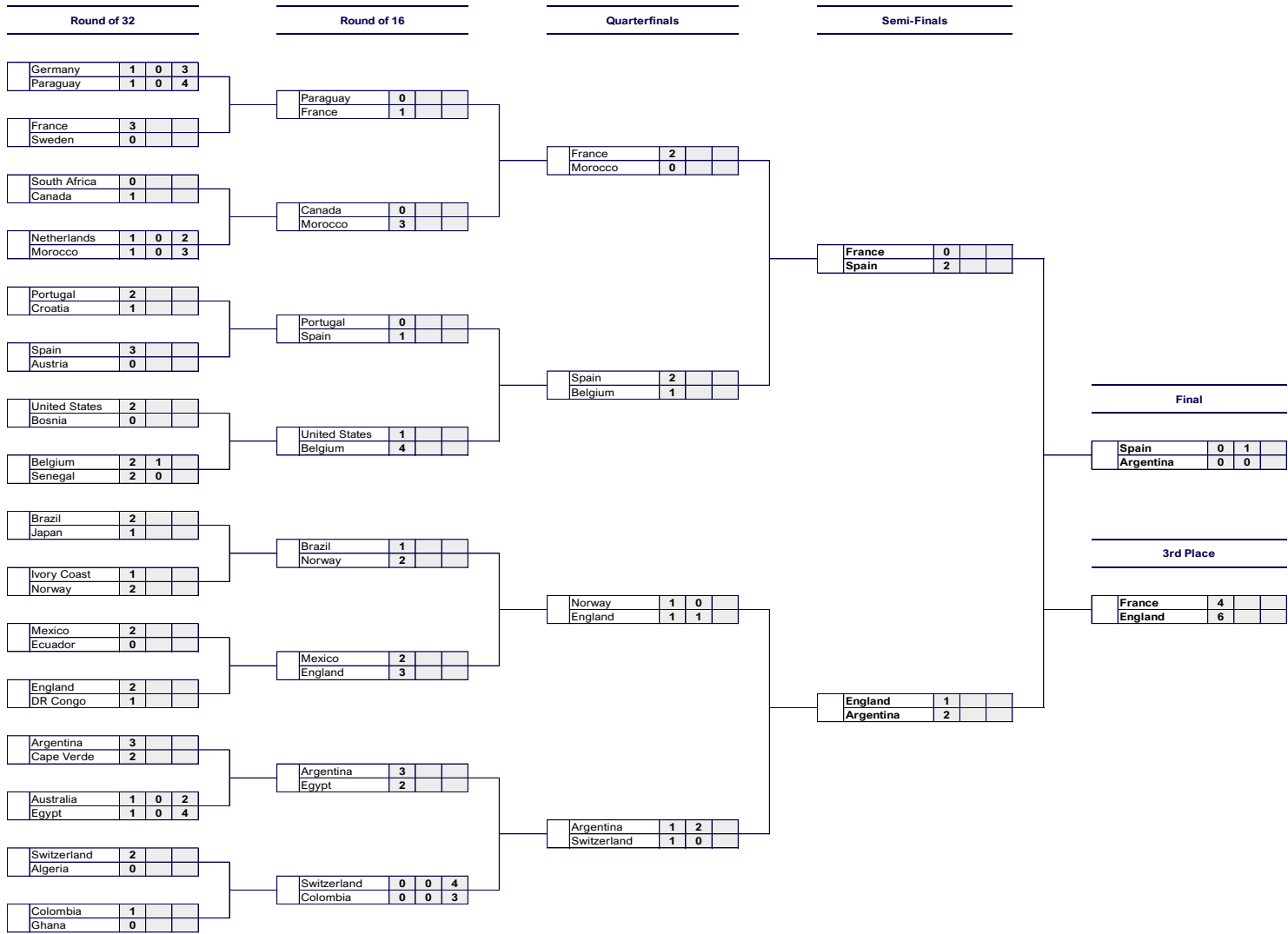
GROUP A	PL	GD	PTS	GROUP E	PL	GD	PTS	GROUP I	PL	GD	PTS
Mexico	3	6 - 0	9	Germany	3	10 - 4	6	France	3	10 - 2	9
South Africa	3	2 - 3	4	Ivory Coast	3	4 - 2	6	Norway	3	8 - 7	6
Korea Republic	3	2 - 3	3	Ecuador	3	2 - 2	4	Senegal	3	8 - 6	3
Czech Republic	3	2 - 6	1	Curaçao	3	1 - 9	1	Iraq	3	1 - 12	0
GROUP B	PL	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	10
2	Lionel Messi	Argentina	8
3	Jude Bellingham	England	7
4	Erling Haaland	Norway	7
5	Ousmane Dembele	France	6
6	Harry Kane	England	6
7	Mikel Oyarzabal	Spain	5
8	Julian Quinones	Mexico	4
8	Ismaila Sarr	Senegal	4
8	Vinicius Junior	Brazil	4
11	Bukayo Saka	England	3
12	Johan Manzambi	Switzerland	3
12	Deniz Undav	Germany	3
14	Bradley Barcola	France	3
14	Charles De Ketelaere	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

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

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

SALES TRADING

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

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 KRS 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.