

CREEPY JAR (TRZYMAJ, 495 zł) – podsumowanie wyników 3Q25

Wyniki zbieżne z szacunkami. Odchylenie od naszych prognoz wynika wyłącznie z braku rozliczenia z PlayStation+. Dla inwestorów ważniejszą informacją było jednak ogłoszenie testów trybu kooperacyjnego, co napędziło notowania.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	3Q25	2Q25	kw/kw	3Q24	r/r	3Q25P	różnica
Przychody ze sprzedaży	5,6	5,5	1,0%	7,9	-30,0%	8,5	-34,6%
Amortyzacja	0,2	0,2	-32,9%	0,3	-43,0%	0,2	-32,9%
% sprzedaży	2,8%	4,2%	-1,4%	3,4%	-0,6%	2,7%	0,1%
Usługi obce	1,3	1,3	-3,7%	1,8	-27,5%	1,3	2,2%
% sprzedaży	23,2%	24,4%	-1,1%	22,4%	0,8%	14,9%	8,4%
Wynagrodzenia bez PM	0,9	0,9	-7,5%	0,9	-7,1%	1,0	-11,9%
% sprzedaży	15,3%	16,7%	-1,4%	11,6%	3,8%	11,4%	4,0%
Program Motywacyjny	0,7	-0,3	-351,4%	1,2	-45,7%	0,3	98,0%
EBIT	2,1	2,7	-24%	3,3	-36,4%	5,2	-60%
rentowność	37,5%	49,7%	-12,2%	41,3%	-3,8%	61,3%	-23,7%
EBITDA	2,2	3,0	-24,5%	3,6	-36,9%	5,4	-59%
rentowność	40,3%	53,9%	-13,6%	44,7%	-4,4%	64,0%	-23,7%
Działalność finansowa netto	0,8	0,9	-8%	0,7	17,2%	1,0	-18,0%
Wynik brutto	2,9	3,6	-19,8%	4,0	-107,2%	6,2	-53,0%
Wynik netto	2,6	3,3	-21,6%	3,5	-93,9%	5,6	-53%
rentowność	47,0%	60,5%	-13,6%	37,1%	9,8%	66,0%	-19,0%

Źródło: sprawozdania finansowe Spółki, prognozy Noble Securities

- Wyniki zgodne z opublikowanymi szacunkami, dlatego oceniamy neutralnie.
- Odchylenie od naszych prognoz wynika wyłącznie z braku rozliczenia w 3Q25 jakichkolwiek płatności z tytułu dodania Green Hell do PlayStation+. Spodziewaliśmy się dodatkowych 3 mln zł w 3Q25 oraz kolejnych 3 mln zł w 4Q25.
- Raportowane koszty zgodne z założeniami. Usługi obce płasko 1,3 mln zł, wynagrodzenia minimalnie niższe o 100 tys., zaś niegotówkowe obciążenie Programem Motywacyjnym wyższe o 300 tys. od naszych oczekiwań.
- Ostatecznie odchylenie o 3,2 mln zł na EBITDA oraz 3 mln zł na zysku netto wynika przede wszystkim z braku zakładanej transzy od Sony. Oczyszczając o to zdarzenie wyniki zgodne z oczekiwaniami.
- Liczba sprzedanych kopii Green Hell po słabym 2Q25 wzrosła do 464 tys. kopii, natomiast nie przełożyło się to na przychody, które były płaskie, co jest pokłosiem dalszym obniżaniem ceny celem podtrzymania sprzedaży.
- Podano zaktualizowany cykl życia Green Hell. Tytuł wygenerował od debiutu w formule Early Access 235 mln zł, zaś łączne poniesione koszty w ciągu tych 7 lat wyniosły 21,4 mln zł.
- Nakłady na StarRupture wyniosły w 3,6 mln zł wobec prognozowanych przez nas 3,7 mln zł, więc zgodnie z założeniami. Zarząd podtrzymuje budżet wersji wczesnego dostępu na 41 mln zł.
- W dniach 3-8 grudnia na platformie Steam odbędą się testy trybu kooperacyjnego StarRupture dla maksymalnie 4 graczy.
- Utrzymano środki pieniężne na podobnym poziomie, co na koniec 2Q25, tj. w kwocie 72 mln zł.

Podsumowanie konferencji:

- Rozliczenie abonamentu PlayStation Plus pojawi się w raporcie rocznym za 2025 r.
- Mają nadzieję, że testy trybu kooperacyjnego zwiększą rozpoznawalność oraz dadzą więcej informacji o odbiorze gry.
- Kontent testów będzie zbliżony do poprzedniej tury. Dodany zostanie jednak co-op oraz poprawione zostały błędy. Dostępne będą 4 postacie o różnych specyfikach/umiejętnościach, ale nie można mówić o różnych klasach postaci. Doszło też do zmian w balansie rozgrywki, co jest odpowiedzią na odczucia graczy po wersji singleplayer.
- Pracują już nad pierwszym dodatkiem do Early Access, aby szybka premiera pomogła utrzymać zainteresowanie graczy.
- Serwery dedykowane dla StarRupture nie są tworzone bezpośrednio przez studio, a przez graczy. Na danym serwerze mogą znajdować się maksymalnie 4 osoby, więc nie ma ryzyka przepustowości. Jeden serwer nie obsługuje wszystkich.
- W połowie grudnia udostępnione zostaną egzemplarze dla content kreatorów, aby mogli przygotować materiały jeszcze przed premierą. Dodatkowo pojawi się release trailer od samego studia. Ujawnienie ceny ma być elementem marketingu.
- Przelicznik liczby obserwujących na wielkość listy życzeń szacują na x10+
- Zarząd celuje z finalną premierą w ok. 12 miesięcy po EA. Nie spodziewa się również wersji konsolowej przed 1.0 dla PC.
- StarRupture cały czas jest i będzie promowany w ramach społeczności Green Hell. Można również liczyć na bundle.
- Jeszcze przed premierą EA powinniśmy poznać główne statystyki dotyczące testów trybu kooperacyjnego.

Konkludując, wyniki bez istotnego wpływu na wycenę. Czekamy na więcej szczegółów finansowych współpracy z Sony, natomiast kluczem dla notowań pozostaje premiera StarRupture. Pozytywnie odbieramy fakt przeprowadzenia testów trybu kooperacyjnego. Wydarzenie powinno ponownie napędzić zainteresowanie grą, co zwiększa prawdopodobieństwo udanego odbioru samego debiutu. Pod względem wyceny nie widzimy jednak dużej przestrzeni do wzrostów. Cena akcji bliska wartości docelowej.

Mateusz Chrzanowski, DI
Analitik Akcji w Departamencie Analiz i Doradztwa
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl, tel. 785 904 686

**OBIĄśNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W MATERIAŁACH
DYSTRYBUOWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.**

BV – wartość księgową
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
Iñ – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r
P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży
LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU

Komentarz analityczny, zwany dalej „Materiałem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Materiału były publicznie dostępne informacje w dniu jego sporządzenia. Wykorzystaliśmy między innymi raporty bieżące i okresowe, które publikuje Emitent w ramach wykonywania swoich obowiązków informacyjnych.

Materiał wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Materiale elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka. Nie były one uzgadniane z Emitentem ani z innymi podmiotami. Opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie gwarantują, że prognozy się sprawdzą.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Materiału, należne od NS:

- nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS,
- nie zależy od innych transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS,
- nie jest związane z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby.

Wynagrodzenie (które może przysługiwać w przyszłości z innego tytułu), może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Ogólny opis *Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.* zawarty jest w Pkt. XIV. dokumentu *Szczegółowe informacje dotyczące Noble Securities S.A.* zamieszczonego na stronie internetowej: www.noblesecurities.pl w zakładce: *Dom maklerski/Regulamin maklerski/Dokumenty*.

Na życzenie Klienta, NS przekaze przy użyciu trwałego nośnika informacji lub za pośrednictwem strony internetowej NS www.noblesecurities.pl, dodatkowe informacje na temat Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.

NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. Zapobiegamy powstawaniu konfliktów interesów. W przypadku powstania takiego konfliktu umożliwiamy ochronę interesów Klienta przed jego szkodliwym wpływem. Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba, aby wynagrodzenia jednej jednostki organizacyjnej:

- nie były powiązane z wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub
- nie zależały od przychodów osiąganych przez inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową. Ma on na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji. Są to tzw. chińskie mury, czyli zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

Regulamin świadczenia przez Noble Securities S.A. usług maklerskich oraz prowadzenia rachunków papierów wartościowych i rachunków pieniężnych określa:

- zasady sporządzania analiz oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także
- procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres.

NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Materiałów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby negatywnie wpłynąć na obiektywność sporządzanych Materiałów.

Zakazane jest:

- przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Materiału,
- proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta.
- udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Materiału, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi.

Analitycy nie mogą:

- zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Materiału,
- zawierać transakcji osobistych sprzecznych z treścią Materiału oraz
- zawierać transakcji osobistych w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Materiał został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością. Analityk oparł go o ogólnodostępne fakty i informacje, które uznał za wiarygodne, rzetelne i obiektywne. Jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Materiał wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Materiału ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Materiał nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja NS uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, (zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie) lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, jednak mogą nie być wyczerpujące. W konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, niż te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Materiał został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Materiał stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Materiał ani żaden z jego fragmentów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

Materiał:

- sporządzany jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowią usługi doradztwa inwestycyjnego,
- jest dystrybuowany wśród Klientów i pracowników NS.
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w tym w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Materiału zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Materiału,
- nie został ujawniony Emitentowi, do którego się bezpośrednio lub pośrednio odnosi przed pierwszym rozpowszechnieniem.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Materiał: Mateusz Chrzanowski - Analityk Akcji, Dep. Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A.

Data i godzina zakończenia sporządzania Materiału nastąpiło 25.11.2025 o godz. 12:13. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Materiału: 25.11.2025 godz. 12:18.

Rozpowszechnianie lub powielanie Materiału (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez uprzedniej pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Rekomendacje Noble Securities, które zostały rozpowszechnione w okresie ostatnich 12 m-cy:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83	26,93	-5%	19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79	41,96	-2%	19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37	10,03	-1%	12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Akumuluj	33,70	29,00	26,50	27%	20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
LPP	Kupuj	23000,00	17495,00	16140,00	43%	06.10.2025	9M	Dariusz Dadej
Bioton	Akumuluj	4,86	4,40	3,88	25%	06.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	14,50	9,96	9,46	53%	03.10.2025	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	Redukuj	14,67	17,50	16,05	-9%	03.10.2025	9M	Michał Sztabler
Torpol	Redukuj	46,20	49,60	55,20	-16%	30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,00	10,00	12,60	19%	26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,30	23,10	22,80	20%	24.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	40,00	46,03			23.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Akumuluj	560,00	518,20	612,20	-9%	18.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Kupuj	27,80	22,00			18.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	495,00	455,00	442,00	12%	16.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Eurocash	Akumuluj	9,50	8,10	7,12	34%	15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,00	324,00	360,00	3%	15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,17	9,35	9,54	-25%	08.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00	296,00	14%	08.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,22	23,20	20,25	-5%	19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,90	27,30	23,50	44%	18.08.2025	9M	Dariusz Dadej
Aparator	Akumuluj	23,20	20,40	22,20	5%	22.07.2025	9M	Michał Sztabler
Selvita	Kupuj	51,10	31,90	44,50	15%	18.07.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Auto Partner	Kupuj	31,30	20,40	15,70	99%	03.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,10	568,00	531,00	46%	30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Kupuj	24,10	19,70	15,04	60%	25.06.2025	9M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	86,00	32,50	51,60	67%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	33,70	21,80	19,68	71%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	11,90	5,70	6,01	98%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Ryu Therapeutics	Kupuj	59,70	30,10	24,50	144%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Akumuluj	21,90	19,36			13.06.2025	9M	Dariusz Dadej
MO-BRUK	Akumuluj	321,00	270,00			30.05.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	3,70	3,50	1,95	90%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Noctiluca	nd	184,00	98,00	86,00	114%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Mabion	nd	15,00	10,30	7,61	97%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Sonel	nd	15,14	16,50			08.05.2025	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	14,30	10,60			06.05.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Sprzedaj	515,00	640,00			29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	31,30	27,85			22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,40	6,37			17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,20	23,90	29,60	43%	11.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	510,00	529,00			07.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Aplisens	nd	24,30	19,60	17,75	37%	02.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryu Therapeutics	Kupuj	59,80	19,30			24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	35,84	48,82			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,90	9,32			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,00	632,00			13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,52	3,50			05.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23300,00	18140,00			03.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,40	17,32			03.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,50	23,20			21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,00	557,00			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,40	39,70			12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,30	64,90	68,34	19%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,80	31,40			06.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,36	4,40			03.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Trzymaj	26,80	28,15			13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,70	6,98			20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,90	162,00	157,40	54%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,00	20,10			16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,00	460,00			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,61	15,40			12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,90	169,20	230,90	-3%	02.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,34	23,00			02.12.2024	9M	Michał Sztabler
Welton	Trzymaj	5,31	5,50	6,24	-15%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,60	70,70			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,40	7,50			29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	17,60	10,30			29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,60	53,50			27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Akumuluj	3,94	3,60			26.11.2024	9M	Michał Sztabler

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Mateusz Chrzanowski - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji;

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 39
Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 35
Biotechnologia

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 36
Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
tel.: +48 602 445 334
Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel.: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski, DI
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Przemysł, *automotive*, *gamedev*, XTB

Dariusz Nawrot
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
tel.: +48 783 931 515
Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA
jacek.paszkowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 02
mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński
piotr.dudzinski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 04