

Creotech Instruments (AKUMULUJ TP 371 zł z dn. 15.09.2025)



Wyniki 3Q25 – wyniki oceniamy neutralnie

Przychody w 3Q25 wyniosły 20,6 mln zł (vs nasza prognoza 20,7 mln zł), dynamika r/r wyniosła +202%, a w ujęciu 1-3Q25 przychody osiągnęły 95,1 mln zł (vs 23,0 mln zł w 1-3Q24, +314% r/r). EBITDA w 3Q25 wyniosła -5,1 mln zł (vs nasza prognoza -3,1 mln zł), a w okresie 1-3Q25 EBITDA osiągnęła 5,9 mln zł (vs -11,2 mln zł w 1-3Q24); różnica w stosunku do naszych prognoz wynika m.in. z nieco wyższych kosztów operacyjnych okresu od naszych założeń – wyniosły 29,4 mln zł vs 27,4 mln zł nasza prognoza. EBIT w 3Q25 wyniósł -8,7 mln zł (vs nasza prognoza -6,9 mln zł), natomiast w 1-3Q25 EBIT wyniósł -4,7 mln zł (vs -17,2 mln zł w 1-3Q24). Wynik netto w 3Q25 wyniósł -6,6 mln zł (vs nasza prognoza -6,4 mln zł), czyli nieznacznie poniżej oczekiwań; a w okresie 1-3Q25 strata netto zmniejszyła się do -3,0 mln zł (vs -14,5 mln zł w 1-3Q24). Poziom gotówki w spółce na koniec wyniósł ok. 108 mln zł. Wyniki oceniamy neutralnie. Podczas telekonferencji zarząd opowiedział m.in. o ekspozycji spółki na poszczególne kierunki rozwoju objęte mechanizmem GeoReturn (zwrotu geograficznego) w ramach budżetu ESA, postępowi projektu eCausis oraz omówił kontrakty Mikroglob i CAMILA. Z wypowiedzi zarządu wnioskujemy, że prawdopodobnie kolejna faktura w ramach projektu Mikroglob pojawi się w grudniu i tym samym ma szansę wpłynąć na wyniki 4Q25 roku. Bez względu na to, czy faktura pojawi się w grudniu, czy dopiero w 1Q26, w naszej ocenie będzie miała istotnie pozytywny wpływ na wyniki finansowe spółki. Mikroglob jest bardzo dużym kontraktem i ma swoją specyfikę związaną z określonymi kamieniami milowymi, dlatego w naszej ocenie kwartalne przesunięcia w fakturowaniu nie wpływają na fundamentalny obraz spółki w średnim i długim okresie, zwłaszcza jeśli uwzględnimy fakt, iż spółka ma ona zapewnione bezpieczne finansowanie całego kontraktu. Wydzwięk z telekonferencji oceniamy neutralnie.

(mln zł)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	r/r	3Q25P	1-3Q24	1-3Q25	r/r
Przychody	6,8	12,5	25,0	49,5	20,6	202%	20,7	23,0	95,1	314%
Space	0,5	6,2	20,4	43,9	15,0		15,5	6,6	79,3	
Kwanty	4,2	5,2	3,9	4,3	5,1	21%	4,0	11,8	13,3	13%
Pozostałe	2,2	1,1	0,7	1,2	0,5	-75%	1,2	4,6	2,5	-46%
EBITDA	-6,1	-5,7	4,5	6,4	-5,1	-17%	-3,1	-11,2	5,9	
Space	-2,5	0,7	7,9	12,1	2,4		2,7	-2,7	22,4	
Kwanty	-1,2	-1,6	-1,6	-1,9	-4,0	230%	-2,4	-1,6	-7,4	
Pozostałe	-2,3	-4,8	-1,8	-3,9	-3,4	47%	-3,4	-6,9	-9,1	
EBIT	-8,0	-7,7	1,4	2,6	-8,7	9%	-6,9	-17,2	-4,7	
Wynik netto	-7,0	-5,9	1,4	2,1	-6,6	-6%	-6,4	-14,5	-3,0	

Źródło: Creotech Instruments (3Q24-3Q25), Noble Securities - 3Q25P

Przychody:

- Przychody w 3Q25 wyniosły 20,6 mln zł (vs nasza prognoza 20,7 mln zł), dynamika r/r wyniosła +202%, a w ujęciu 1-3Q25 przychody osiągnęły 95,1 mln zł (vs 23,0 mln zł w 1-3Q24, +314% r/r). Największy procentowy udział w przychodach miały segment projektów kosmicznych (88,7%) oraz segment systemów kwantowych (8,9%). W 3Q25 największy wpływ na przychody miał realizowany w ramach segmentu kosmicznego kontrakt CAMILA. Spółka podała, że kolejna transza z tytułu realizacji kolejnej fazy projektu Mikroglob zostanie prawdopodobnie ujęta w wynikach za IV kwartał 2025 roku.

EBITDA:

- Pozytywny wpływ na wynik w 3Q25 miał segment kosmiczny – EBITDA tego segmentu wyniosła 2,4 mln zł. Spadek w porównaniu z 2Q25 wynika z braku zafakturowania w tym kwartale istotnych przychodów z projektu Mikroglob. Segment kwantowy wygenerował w 3Q25 stratę EBITDA na poziomie 4 mln zł. W segmencie kwantowym widoczny jest istotny wzrost kosztów (9 mln zł vs 6,3 mln zł w 2Q25), co przypisujemy dynamicznemu rozwojowi tego segmentu przed wydzieleniem spółki i debiutem na GPW w 2026 roku. Segment pozostałe i niealokowane nie przyniósł większych zaskoczeń.

Mikroglob:

- W 3Q25 spółka rozpoznała jedynie niewielkie przychody z tytułu tego projektu. Do końca III kwartału 2025 roku zafakturowano jedynie ok. 14% wartości kontraktu i podano, że kolejna transza z tytułu realizacji kolejnej fazy projektu Mikroglob zostanie prawdopodobnie ujęta w wynikach za IV kwartał 2025 roku.

CAMILA:

- W 3Q25 spółka zaksięgowwała w ramach realizacji tego kontraktu ok. 11 mln zł; faktura na kwotę 1,2 mln EUR została wystawiona po dniu bilansowym, a więc już w 4Q25; Projekt ten jest rozpoznawany w rachunku zysków i strat zgodnie z zawansowaniem realizacji.

Pozostałe wydarzenia:

- 26 września 2025 roku Creotech Instruments podpisał umowę z PARP na realizację projektu „System Radiowej Komunikacji – CERBER” o wartości 10,46 mln zł, z dofinansowaniem 5,13 mln zł.
- Pod koniec września Creotech Quantum S.A. złożył prospekt do KNF w związku z planowanym wydzieleniem z Creotech Instruments i wprowadzeniem akcji na GPW, bez pozyskiwania nowych środków.
- Na początku października Creotech otrzymał od ESA aneks do umowy na projekt „CAMILA”, zwiększający wartość kontraktu o 7,1 mln EUR do ponad 59 mln EUR, z czego 29,1 mln EUR przypada na Spółkę.
- Na początku listopada Creotech podpisał z ESA umowę na projekt „Telescope Array Functional Prototype” o wartości 1,6 mln EUR, z czego ESA pokrywa 1,28 mln EUR, a realizacja potrwa około 12 miesięcy.

Podsumowanie telekonferencji:

- Satelity w ramach projektu PIAST czekają na wystrzelenie w kosmos – nastąpi to pod koniec listopada albo na początku grudnia 2025 roku,
- Testy systemu eCausis zakończyły się sukcesem, potwierdzając możliwość przesyłania kluczy kwantowych na odległość kilkuset kilometrów – obecnie trwają prace nad zakończeniem finalnych prototypów,
- W dniach 26-27 listopada odbywa się Rada Ministerialna ESA, która zadecyduje o kierunkach rozwoju europejskiej branży kosmicznej; spółka liczy, że zbudowała ekspozycję na poszczególne kierunki rozwoju objęte mechanizmem GeoReturn, w ramach którego budżet będzie alokowany w relacji do wysokości składek poszczególnych krajów,
- Spółka w dalszym ciągu pracuje nad rozszerzeniem portfela odbiorców na małe satelity,
- Inwestycja w Piasecznie jest bliska ukończenia, podłączane są ostatnie elementy; opóźnienie w realizacji nie ma wpływu na harmonogram projektu Mikroglob,
- Wydzwięk z telekonferencji oceniamy neutralnie.

Ostatnia rekomendacja: AKUMULUJ z dnia 15.09.2025 r. z ceną docelową 371 zł. Cena w dniu wydania 324 zł.

Krzysztof Radojewski

Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

OBIĄśNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

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
ln – 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)

ZASTRZEŻENIA PRAWNE**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO**

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

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

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

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz 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.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

System wydawania informacji kierunkowych ma poniższą charakterystykę:

Kupuj – oznacza, co najmniej +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Akumuluj – oznacza, między +5% a +15% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Trzymaj – oznacza, między -5% a +5% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Redukuj – oznacza, między -5% a -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Sprzedaj – oznacza, co najmniej -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – to jedna z głównych technik wyceny firm. Polega na obliczeniu wartości spółki na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych, czyli wpływów i wydatków. Te przepływy „dyskontuje się”, czyli przelicza na obecną wartość.

- **Zalety Metody DCF:** uwzględnia wszystkie przepływy pieniężne w firmie i pokazuje koszt pieniądza w czasie (to, że dziś złotówka ma większą wartość niż w przyszłości).
- **Wady Metody DCF:** wymaga wielu założeń i szacunków, wycena mocno zależy od zmian w przyjętych parametrach.

Metoda porównawcza – polega na zestawieniu ocenianej firmy z innymi spółkami z tej samej branży. Porównuje się tzw. mnożniki wyceny, czyli wskaźniki finansowe.

- **Zalety Metody porównawczej:** dobrze pokazuje bieżący stan rynku, wymaga mniej założeń niż inne metody, jest łatwa w użyciu, bo dostępnych jest wiele wskaźników do porównań.
- **Wady Metody porównawczej:** wyniki są zmiennne, bo zależą od cen akcji i indeksów giełdowych, dobór firm porównawczych bywa subiektywny, metoda upraszcza obraz spółki i może pomijać ważne czynniki, np.: tempo wzrostu, zasady zarządzania (corporate governance), aktywa nieużywane w działalności, różnice w standardach rachunkowości.

Metoda sum częściowych – polega na oddzielnej wycenie każdego segmentu działalności firmy. Następnie sumuje się wyniki, aby otrzymać łączną wartość spółki.

- **Wady Metody sum częściowych:** duża wrażliwość na zmiany założeń co do wyceny poszczególnych segmentów.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPLYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

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

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

Wynagrodzenie Analityka (które może przysługiwać w przyszłości od NS 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

Opólny 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 przekazuje 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 wykonywania czynności polegających na sporządzaniu 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 Raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Raportów.

Zakazane jest:

- przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Raportu,
- proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta,
- udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Raportu, 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 Raportu,
- zawierać transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz
- zawierać transakcji osobistych w przypadku, gdy NS rozpoczęła 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 Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością. Analitycy oparą ją o ogólnodostępne fakty i informacje, które uzna za wiarygodne, rzetelne i obiektywne. Jednak NS ani Analitycy nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Raportu ani Analitycy ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja 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. Opólny 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 Raportu nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Raport 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. Raport 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.

Raport 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.

Raport:

- sporządzony jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego,
- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>
- 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 Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
 - ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu,
 - nie został ujawniony Emitentowi, do którego się bezpośrednio lub pośrednio odnosi przed pierwszym rozpowszechnieniem.

UWAGI KOŃCOWE

Analitycy sporządzający Raport: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A.

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 27.11.2025, godz. 15.50. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 27.11.2025, godz. 16.00.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez uprzedniej pisemnej zgody Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione. Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Rekomendacje Noble Securities, które zostały rozpozyczone 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	25,5	26,8	27,91	-9%	19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,0	41,8	41,99	-2%	19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	10,0	11,4	9,70	3%	12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Akumuluj	33,7	29,0	26,50	27%	20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
LPP	Kupuj	23000,0	17495,0	16830,00	37%	6.10.2025	9M	Dariusz Dadej
Bioton	Akumuluj	4,9	4,4	3,93	24%	6.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	14,5	10,0	9,55	52%	3.10.2025	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	Redukuj	14,7	17,5	16,50	-11%	3.10.2025	9M	Michał Sztabler
Torpol	Redukuj	46,2	49,6	58,80	-21%	30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,0	10,0	12,80	17%	26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,3	23,1	23,20	18%	24.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	40,0	46,0			23.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Akumuluj	560,0	518,2	629,00	-11%	18.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Kupuj	27,8	22,0			18.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	495,0	455,0	434,00	14%	16.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Eurocash	Akumuluj	9,5	8,1	7,25	31%	15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,0	324,0	359,00	3%	15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,2	9,4	9,10	-21%	8.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,0	295,0	299,00	13%	8.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,2	23,2	20,30	-5%	19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,9	27,3	23,50	44%	18.08.2025	9M	Dariusz Dadej
Apator	Akumuluj	23,2	20,4	22,70	2%	22.07.2025	9M	Michał Sztabler
Selvita	Kupuj	51,1	31,9	44,00	16%	18.07.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Auto Partner	Kupuj	31,3	20,4	16,20	93%	3.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,1	568,0	543,00	43%	30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Kupuj	24,1	19,7	15,14	59%	25.06.2025	9M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	86,0	32,5	54,00	59%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	33,7	21,8	20,70	63%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	11,9	5,7	6,07	96%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,7	30,1	25,55	134%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Akumuluj	21,9	19,4			13.06.2025	9M	Dariusz Dadej
MO-BRUK	Akumuluj	321,0	270,0			30.05.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	3,7	3,5	1,92	93%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Noctiluca	nd	184,0	98,0	85,00	116%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Mabion	nd	15,0	10,3	7,56	98%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Sonel	nd	15,1	16,5			8.05.2025	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	14,3	10,6			6.05.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Sprzedaj	515,0	640,0			29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	31,3	27,9			22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,4	6,4			17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,2	23,9	29,40	44%	11.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	510,0	529,0			7.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Aplisens	nd	24,3	19,6	17,95	35%	2.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,8	19,3			24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	35,8	48,8			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,9	9,3			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,0	632,0			13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,5	3,5			5.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23300,0	18140,0			3.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,4	17,3			3.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,5	23,2			21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,0	557,0			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,4	39,7			12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,3	64,9	69,24	17%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,8	31,4			6.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,4	4,4			3.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Trzymaj	26,8	28,2			13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,7	7,0			20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,9	162,0	156,00	56%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,0	20,1			16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,0	460,0			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,6	15,4			12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,9	169,2	231,50	-4%	2.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,3	23,0			2.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,3	5,5	6,29	-16%	2.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,6	70,7			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,4	7,5			29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	17,6	10,3			29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,6	53,5			27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpozyczenia, (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, MPWsobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewskikrzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztablermichal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowskimateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrotdariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel. +48 783 391 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawskijacek.borawski@noblesecurities.pl

Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFAjacek.paszowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04