

UNIBEP (KUPUJ TP 15,0 zł, z 26.09.2025)

Wstępne, szacunkowe wyniki 2025 r.

Według szacunkowych, wstępnych wyników, Unibep, w 2025 r. osiągnął 2 358,4 mln zł skonsolidowanych przychodów (-9,5% r/r), w tym: 2 002,6 mln zł z działalności budowlanej (-9,0% r/r), 191,5 mln zł z budownictwa modułowego (+13,7% r/r), 224,1 mln zł z działalności deweloperskiej (-25,1% r/r). W całym 2025 r. skonsolidowany zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 229,4 mln zł (+29,2% r/r, bez uwzględniania zdarzeń jednorazowych), skonsolidowany zysk operacyjny – 105,4 mln zł (+70,5% r/r, bez zdarzeń jednorazowych), skonsolidowany zysk netto – 38,4 mln zł (+77,2% r/r, bez zdarzeń jednorazowych), zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej – 38,4 mln zł (3,6 mln zł straty w 2024 r., bez uwzględniania zdarzeń jednorazowych).

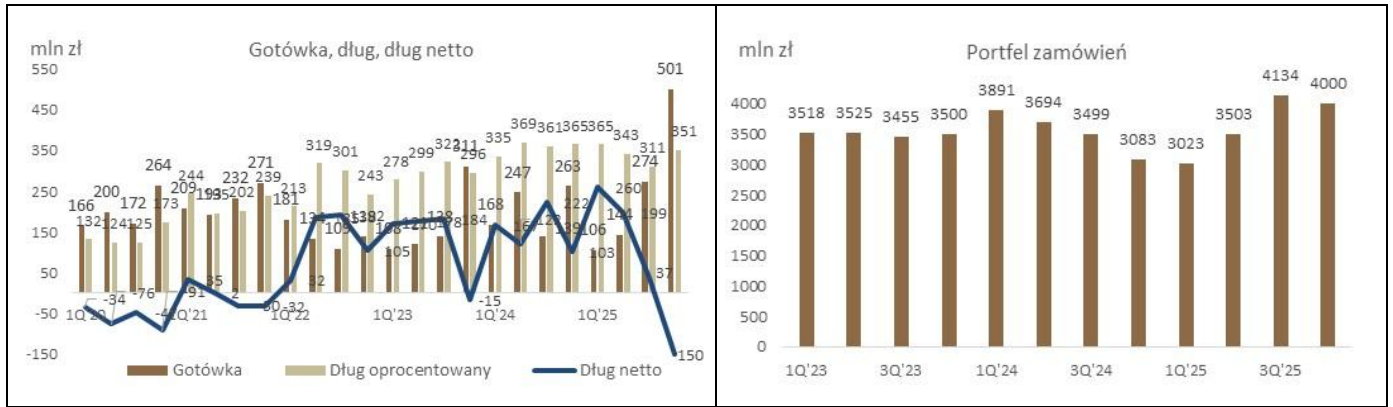
Komentarz – Dariusz Nawrot:

Wstępne wyniki oceniamy pozytywnie – 4 kwartał 2025 r. wypadł nieco poniżej naszej prognozy na poziomie przychodów, ale wyraźnie powyżej naszych prognoz na poziomie zysków. Pozytywnym zaskoczeniem jest wysoka marża brutto na sprzedaży osiągnięta w 4Q'25. Poziomy środków pieniężnych i gotówki netto są najwyższe od kilku lat – w dużej mierze wynikają jednak z zaliczek wypłaconych przez klientów, w kolejnych kwartałach środki będą stopniowo wypłacane podwykonawcom.

| mln zł | 4Q'24 | 1Q'25 | 2Q'25 | 3Q'25 | 4Q'25 | Zmiana 3Q'25/3Q'24 | 4Q'25P |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------|--------|
| Przychody ze sprzedaży | 781,1 | 429,8 | 605,7 | 579,3 | 743,6 | -5% | 789,0 |
| Zysk brutto na sprzedaży | 52,0 | 30,0 | 51,7 | 64,0 | 83,8 | 61% | 79,7 |
| Koszty sprzedaży | -1,0 | 3,1 | 3,8 | 3,1 | | | 3,0 |
| Koszty ogólnego zarządu | 37,6 | 23,3 | 23,4 | 30,1 | | | 41,0 |
| Pozostała operacyjna | -5,9 | 0,7 | 7,0 | -0,6 | | | -3,0 |
| EBIT | 9,5 | 4,3 | 31,4 | 30,2 | 46,6 | 389% | 32,7 |
| Saldo finansowe | -6,2 | -8,8 | -14,1 | -10,0 | | | -10,0 |
| Zysk przed podatkiem | 3,3 | -4,4 | 17,3 | 18,4 | | | 22,7 |
| Podatek | 1,7 | -0,4 | 6,8 | 2,5 | | | 4,3 |
| Zysk netto | 1,6 | -4,0 | 10,5 | 15,9 | 26,8 | 1551% | 18,4 |
| Zysk netto przypisany akcj. j.d. | -1,6 | -5,6 | 6,0 | 14,8 | 26,1 | | 18,2 |
| Marża zysku brutto ze sprzedaży | 6,7% | 7,0% | 8,5% | 11,0% | 11,3% | 4,6% | 10,1% |
| Marża EBIT | 1,2% | 1,0% | 5,2% | 5,2% | 6,3% | 5,0% | 4,1% |
| Marża netto | -0,2% | -1,3% | 1,0% | 2,6% | 3,5% | 3,7% | 2,3% |

Źródło: Unibep S.A. do 4Q'25, 4Q'25P - prognoza Noble Securities

- W 4Q'25 skonsolidowane przychody spadły o 5% r/r i były o 6% niższe od naszych szacunków. Podobnie jak w poprzednich kwartałach niższe od naszych założeń okazały się przychody w części budowlanej (Unibep S.A.): 587,6 mln zł, -16% r/r, -10% vs nasze prognozy. Przychody w Unihouse (budownictwo modułowe) wyniosły 67,3 mln zł, były o 55% wyższe r/r i 18% powyżej naszych szacunków. Przychody Unidevelopment w 4Q'25 wyniosły 101,3 mln zł, były o 85% wyższe r/r (w 4Q'25 przekazano klientom 148 lokali vs 105 przed rokiem) i o 12% wyższe od naszych szacunków.
- Skonsolidowany zysk brutto na sprzedaży w 4Q'25 wyniósł 83,8 mln zł, okazał się o 5% wyższy od naszych szacunków, a marża brutto na sprzedaży była o 1,2 pkt proc. wyższa od naszych założeń (najwyższy poziom od kilku lat).
- Skonsolidowany zysk operacyjny w 4Q'25 wyniósł 46,6 mln zł i aż o 42% przekroczył naszą prognozę. Podobne zaskoczenie wystąpiło w przypadku skonsolidowanego zysku netto i wyniku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej (przypuszczamy, że ujemne saldo na działalności finansowej było zbliżone do naszych szacunków – ok. -10 mln zł, a stopa podatku CIT nieco powyżej 20%).
- Bardzo wysoki był poziom środków pieniężnych na koniec roku – aż 500,6 mln zł. Było to prawdopodobnie konsekwencją zaliczek oraz dużych płatności od klientów pod koniec ub. r. Gotówka netto (z pominięciem długoterminowych zobowiązań leasingowych z tytułu umów najmu) zwiększyła się do imponujących 150 mln zł. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach Unibep znaczną część środków wypłaci podwykonawcom i w 2Q'26 grupa ponownie powróci do niewielkiego długu netto.
- Portfel zamówień na koniec roku obniżył się do 4,0 mld zł, z 4 134 mln zł na koniec 3Q'25.



Źródło: Unibep S.A., opracowanie Noble Securities

Dariusz Nawrot
Dyrektor Departamentu Analiz i Doradztwa
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
+48 783 931 515

OBJAŚNIENIE 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
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
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

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 znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania 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, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 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.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGLYBY WPŁYNAĆ 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 lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi 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.

NS nie był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Emitentem dotyczących świadczenia usług maklerskich.

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

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności 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 o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę 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, który ma 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, tzw. chińskie mury, tj. 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.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych 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. Zakazane jest 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. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz 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..

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. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu

oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu publikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk 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 Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Investowanie 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, w szczególności 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 choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli 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 partycularnych 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 zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- 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

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/2524-unibep-s-a>
- 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 szczególności 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.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Dariusz Nawrot

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: : 16.02.2026, godz. 17:00. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 16.02.2026, godz. 17:05

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Gieldy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego..

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

| Spółka | Zalecenie | Cena docelowa (4) | Cena przy wydaniu | Cena bieżąca | Różnica do Ceny Docelowej | Data wydania (1) | Data ważności (2) | Sporządził (3) |
|----------------------|-----------|-------------------|-------------------|--------------|---------------------------|------------------|-------------------|----------------------|
| XTB | Kupuj | 95,70 | 75,00 | 90,20 | 6% | 16.01.2026 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Mo-BRUK | Kupuj | 424,80 | 352,50 | 371,00 | 15% | 14.01.2026 | 9M | Dariusz Dadej |
| Creepy Jar | TRZYMAJ | 802,00 | 798,00 | 604,00 | 33% | 12.01.2026 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Creepy Jar | Trzymaj | 416,00 | 414,00 | 604,00 | -31% | 05.01.2026 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Ailleron | Akumuluj | 17,30 | 15,40 | 18,22 | -5% | 23.12.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| 11bit studios | Trzymaj | 156,00 | 142,00 | 138,00 | 13% | 22.12.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Budimex | Redukuj | 590,00 | 648,00 | 761,00 | -22% | 22.12.2025 | 9M | Dariusz Nawrot |
| PGE | Trzymaj | 8,95 | 8,64 | 10,09 | -11% | 11.12.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| CD Projekt | Akumuluj | 283,00 | 253,00 | 240,70 | 18% | 11.12.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 45,40 | 28,20 | 25,15 | 81% | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Molecure | Kupuj | 9,20 | 6,50 | 7,37 | 25% | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Celon Pharma | Kupuj | 34,60 | 21,60 | 23,40 | 48% | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Captor Therapeutics | Kupuj | 94,40 | 60,40 | 81,80 | 15% | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Selvita | Kupuj | 63,90 | 44,00 | 43,30 | 48% | 26.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens | nd | 20,45 | 17,95 | 17,00 | 20% | 25.11.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Aparator | Kupuj | 29,60 | 22,70 | 26,65 | 11% | 21.11.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Amica | Kupuj | 97,90 | 22,00 | 59,80 | 64% | 21.11.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Pepco Group | Trzymaj | 25,50 | 26,83 | 28,17 | -9% | 19.11.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Dino Polska | Trzymaj | 41,00 | 41,79 | 39,50 | 4% | 19.11.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| PGE | Redukuj | 9,95 | 11,37 | | | 12.11.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Answer.com | Akumuluj | 33,70 | 29,00 | 23,10 | 46% | 20.10.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| MCI Capital | Kupuj | 43,20 | 29,30 | 27,60 | 57% | 14.10.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| LPP | Kupuj | 23000,00 | 17495,00 | 20890,00 | 10% | 06.10.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Bioton | Akumuluj | 4,86 | 4,40 | 4,10 | 19% | 06.10.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Toya | Kupuj | 14,50 | 9,96 | 9,50 | 53% | 03.10.2025 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Sonel | Redukuj | 14,67 | 17,50 | 15,40 | -5% | 03.10.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Torpol | Redukuj | 46,20 | 49,60 | 61,90 | -25% | 30.09.2025 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Unibep | Kupuj | 15,00 | 10,00 | 15,80 | -5% | 26.09.2025 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Huuuge | Akumuluj | 27,30 | 23,10 | 24,50 | 11% | 24.09.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Dino Polska | Redukuj | 47,00 | 46,03 | | | 23.09.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Budimex | Akumuluj | 560,00 | 518,20 | 761,00 | -26% | 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 | 604,00 | -18% | 16.09.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Eurocash | Akumuluj | 9,50 | 8,10 | 6,42 | 48% | 15.09.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Creotech Instruments | Akumuluj | 371,00 | 324,00 | 579,00 | -36% | 15.09.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Tauron PE | Sprzedaj | 7,17 | 9,35 | 11,04 | -35% | 08.09.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| MO-BRUK | Akumuluj | 338,00 | 295,00 | 371,00 | -9% | 08.09.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Bogdanka | Redukuj | 19,22 | 23,20 | 20,90 | -8% | 19.08.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Forte | Kupuj | 33,90 | 27,30 | 23,90 | 42% | 18.08.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Aparator | Akumuluj | 23,20 | 20,40 | | | 22.07.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Selvita | Kupuj | 51,10 | 31,90 | | | 18.07.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Auto Partner | Kupuj | 31,30 | 20,40 | 17,52 | 79% | 03.07.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| InterCars | Kupuj | 774,10 | 568,00 | 619,00 | 25% | 30.06.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Ailleron | Kupuj | 24,10 | 19,70 | 18,22 | 32% | 25.06.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Captor Therapeutics | Kupuj | 86,00 | 32,50 | | | 24.06.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Celon Pharma | Kupuj | 33,70 | 21,80 | | | 24.06.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Molecure | Kupuj | 11,90 | 5,70 | | | 24.06.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 59,70 | 30,10 | | | 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 | 1,84 | 101% | 21.05.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Noctiluca | nd | 184,00 | 98,00 | 91,40 | 101% | 15.05.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Mabion | nd | 15,00 | 10,30 | 8,20 | 83% | 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 |
| Answer.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 | | | 11.04.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Budimex | Trzymaj | 510,00 | 529,00 | | | 07.04.2025 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Aplisens | nd | 24,30 | 19,60 | | | 02.04.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Ryvu 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 |

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

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

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA**Dariusz Nawrot**

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
tel. +48 783 931 515
Budownictwo, deweloperzy, przemysł, chemia

Krzysztof Radojewski

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

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 667 852 196
Energetyka, wydobywanie, przemysł

Dariusz Dadej

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

Mateusz Chrzanowski

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Gaming, automotive, przemysł, XTB

Krzysztof Ojczyk, MPW

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

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl
Analiza techniczna

Szymon Pogoda

szymon.pogoda@noblesecurities.pl
tel. +48 785 925 184

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