

## BUDIMEX: Prognoza wyników 2Q'26

- W 2Q'26 prognozujemy lekką poprawę wyników r/r. Spodziewamy się neutralnej reakcji rynku. Przy obecnym kursie akcji podtrzymujemy negatywne podejście do akcji – ostatnia rekomendacja „Sprzedaj” z 5 marca br., z wyceną 619 zł.
- Po słabym pierwszym kwartale, ze względu na kiepskie warunki pogodowe w styczniu i lutym, przewidujemy wyraźniejszy wzrost przychodów z działalności budowlanej w 2Q'26: o ok. 10% r/r. Marżę brutto na sprzedaży w segmencie budowlanym szacujemy na relatywnie wysokim poziomie - 13,1% (13,3% w 1Q'26, 12,5% w 2Q'26).
- W części usługowej (głównie FBserwis) wzrost przychodów szacujemy na 7% r/r. Marżę brutto na sprzedaży zakładamy na 17,0%, poziomie nieco wyższym niż w 1Q'26 (16,6%), ale niższym od osiągniętego w 2Q'25 (18,3%). Przewidujemy ok. 10% spadek EBIT r/r, ale wzrost zysku netto o ok. 20% r/r – w 2Q'25 stopa podatku CIT wyniosła 41%.
- Koszty ogólnego zarządu na poziomie skonsolidowanym szacujemy na +9% r/r. W pozostałej działalności operacyjnej saldo zakładamy na poziomie zbliżonym do zera vs +21,2 mln zł w 2Q'25 (pomogła wtedy wycena instrumentów zabezpieczających kurs EUR/PLN).
- W 2Q'26 spodziewamy się istotnego spadku środków pieniężnych i gotówki netto, ze względu na większe zaangażowanie w kapitał obrotowy i wypłatę dywidendy. Gotówkę netto na półrocze szacujemy na ok. 1,4 mld zł (2,4 mld zł na koniec 1Q'26). W rezultacie saldo na działalności finansowej szacujemy jedynie na +3,5 mln zł (+13,9 mln zł w 2Q'25).
- Nie przewidujemy żadnych eliminacji konsolidacyjnych. Prognozujemy 6-7% wzrost EBIT i zysku netto r/r.

### Skonsolidowane wyniki i prognozy Budimex

| mln zł                                 | 2Q'25        | 2Q'26P       | Zmiana<br>r/r |
|----------------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Przychody ze sprzedaży                 | 2 305,2      | 2 505,0      | 9%            |
| Zysk brutto na sprzedaży               | 292,0        | 337,3        | 16%           |
| Koszty sprzedaży                       | 3,1          | 3,8          | 24%           |
| Koszty ogólnego zarządu                | 119,1        | 129,5        | 9%            |
| Pozostała działalność operacyjna       | 21,2         | 1,0          | -95%          |
| EBIT                                   | 191,0        | 205,0        | 7%            |
| Saldo finansowe                        | 13,9         | 3,5          | -75%          |
| Zysk przed podatkiem                   | 205,0        | 208,5        | 2%            |
| Podatek CIT                            | 48,1         | 41,5         | -14%          |
| Wynik netto akcj. jedn. dom.           | 156,2        | 166,0        | 6%            |
| <i>Marża zysku brutto ze sprzedaży</i> | <i>12,7%</i> | <i>13,5%</i> |               |
| <i>Marża EBIT</i>                      | <i>8,3%</i>  | <i>8,2%</i>  |               |
| <i>Marża netto</i>                     | <i>6,8%</i>  | <i>6,6%</i>  |               |
| Działalność budowlana                  |              |              |               |
| Przychody zewnętrzne ze sprzedaży      | 2 086,1      | 2 270,0      | 9%            |
| Zysk brutto na sprzedaży               | 261,5        | 297,4        | 14%           |
| Koszty sprzedaży                       | 3,1          | 3,8          | 24%           |
| Koszty ogólnego zarządu                | 102,9        | 111,0        | 8%            |
| Pozostałe przychody operacyjne netto   | 19,3         | 1,0          | -95%          |
| EBIT                                   | 174,8        | 183,6        | 5%            |
| Saldo finansowe                        | 15,5         | 4,0          | -74%          |
| Podatek dochodowy                      | 38,4         | 37,5         | -2%           |
| Zysk netto                             | 151,9        | 150,1        | -1%           |
| <i>Marża zysku brutto ze sprzedaży</i> | <i>12,5%</i> | <i>13,1%</i> |               |
| Działalność usługowa                   |              |              |               |
| Przychody zewnętrzne ze sprzedaży      | 219,1        | 235,0        | 7%            |
| Zysk brutto na sprzedaży               | 40,1         | 40,0         | 0%            |
| Koszty sprzedaży                       | 0,0          | 0,0          | -             |
| Koszty ogólnego zarządu                | 17,9         | 18,5         | 3%            |
| Pozostałe przychody operacyjne netto   | 1,8          | 0,0          | -             |
| EBIT                                   | 24,0         | 21,5         | -11%          |
| Saldo finansowe                        | -0,3         | -0,5         | -             |
| Podatek dochodowy                      | 9,7          | 4,0          | -             |
| Zysk netto                             | 14,1         | 17,0         | 20%           |
| <i>Marża zysku brutto ze sprzedaży</i> | <i>18,3%</i> | <i>17,0%</i> |               |

Źródło: 2Q'25 - Budimex, 2Q'26P - prognoza Noble Securities

- Backlog na koniec półrocza, naszym zdaniem, obniży się do ok. 18 mld zł, z 18,8 mld zł na koniec 1Q'26. Obecnie grupa Budimex ma w poczekalni kontrakty o wartości nieco ponad 2 mld zł. W kolejnych miesiącach poziom kontraktacji powinien się zwiększać.

**Dariusz Nawrot**

**Dyrektor Departamentu Analiz i Doradztwa**

**dariusz.nawrot@noblesecurities.pl**

**+48 783 931 515**

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

**BV** – wartość księgowa

**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

**Ifl** – 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 MOGĘBY 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](http://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](http://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](http://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**

Analitik sporządzający Materiał: Dariusz Nawrot, Dyrektor Departamentu Analiz i Doradztwa

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 16.07.2026 o godz. 10:38. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 16.07.2026 godz. 10:41.

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.

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach

| Spółka               | Zalecenie | Cena docelowa<br>(4) | Cena przy<br>wydaniu | Cena bieżąca | Różnica do Ceny<br>Docelowej | Data wydania (1) | Data ważności<br>(2) | Sporządził (3)       |
|----------------------|-----------|----------------------|----------------------|--------------|------------------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| PGE                  | Trzymaj   | 9,56                 | 9,63                 | 9,35         | 2%                           | 06.07.2026       | 12M                  | Michał Stabler       |
| 11 bit studios       | Redukuj   | 116,00               | 138,00               | 133,00       | -13%                         | 25.06.2026       | 12M                  | Mateusz Chrzanowski  |
| Unibep               | Kupuj     | 16,00                | 12,80                | 13,62        | 17%                          | 24.06.2026       | 12M                  | Dariusz Nawrot       |
| Ailleron             | Trzymaj   | 16,80                | 16,10                | 14,90        | 13%                          | 23.06.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| CD Projekt           | Akumuluj  | 250,00               | 226,00               | 231,90       | 8%                           | 18.06.2026       | 12M                  | Mateusz Chrzanowski  |
| Pepco Group          | Redukuj   | 27,90                | 34,30                | 41,10        | -32%                         | 09.06.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| Selvita              | Kupuj     | 41,90                | 30,30                | 30,00        | 40%                          | 09.06.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Ryvu Therapeutics    | Kupuj     | 31,40                | 17,40                | 15,30        | 105%                         | 27.05.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens             | Akumuluj  | 21,52                | 18,65                | 19,45        | 11%                          | 26.05.2026       | 12M                  | Michał Stabler       |
| Captor Therapeutics  | Kupuj     | 110,80               | 78,00                | 72,20        | 53%                          | 25.05.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Apator               | Akumuluj  | 30,31                | 25,75                | 27,80        | 9%                           | 21.05.2026       | 12M                  | Michał Stabler       |
| Eurocash             | Akumuluj  | 6,30                 | 5,40                 | 5,02         | 25%                          | 19.05.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| Amica                | Kupuj     | 74,00                | 51,70                | 48,80        | 52%                          | 14.05.2026       | 12M                  | Mateusz Chrzanowski  |
| Sonel                | Trzymaj   | 14,84                | 14,95                | 13,80        | 8%                           | 12.05.2026       | 12M                  | Michał Stabler       |
| MO-BRUK              | Kupuj     | 456,90               | 347,50               | 376,00       | 22%                          | 12.05.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| Creepy Jar           | Trzymaj   | 616,00               | 598,00               | 481,00       | 28%                          | 11.05.2026       | 12M                  | Mateusz Chrzanowski  |
| Creotech Instruments | Trzymaj   | 667,00               | 640,00               | 781,00       | -15%                         | 08.05.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| MCI Capital ASI      | Kupuj     | 39,90                | 26,90                | 27,90        | 43%                          | 06.05.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Unibep               | Akumuluj  | 17,50                | 14,74                |              |                              | 21.04.2026       | 12M                  | Dariusz Nawrot       |
| Answer.com           | Akumuluj  | 20,70                | 17,98                | 17,20        | 20%                          | 21.04.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| Molecule             | Kupuj     | 7,50                 | 5,20                 | 5,85         | 28%                          | 20.04.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Huuuge Games         | Akumuluj  | 25,60                | 23,00                | 21,20        | 21%                          | 17.04.2026       | 12M                  | Mateusz Chrzanowski  |
| Inter Cars           | Kupuj     | 892,00               | 722,00               | 871,00       | 2%                           | 16.04.2026       | 12M                  | Mateusz Chrzanowski  |
| Auto Partner         | Akumuluj  | 24,60                | 21,40                | 26,40        | -7%                          | 16.04.2026       | 12M                  | Mateusz Chrzanowski  |
| Tauron PE            | Redukuj   | 9,37                 | 10,33                | 9,30         | 1%                           | 09.04.2026       | 12M                  | Michał Stabler       |
| LPP                  | Akumuluj  | 26300,00             | 22500,00             | 19850,00     | 32%                          | 08.04.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| Ryvu Therapeutics    | Kupuj     | 43,10                | 20,70                |              |                              | 31.03.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Toya                 | Kupuj     | 15,50                | 8,90                 | 9,40         | 65%                          | 27.03.2026       | 12M                  | Dariusz Nawrot       |
| Dino Polska          | Akumuluj  | 46,90                | 41,50                | 28,55        | 64%                          | 18.03.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| Torpol               | Sprzedaj  | 53,00                | 66,20                | 73,10        | -27%                         | 18.03.2026       | 12M                  | Dariusz Nawrot       |
| Bioton               | Kupuj     | 4,98                 | 4,10                 | 3,83         | 30%                          | 16.03.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Bioton               | Kupuj     | 4,98                 | 4,10                 | 3,83         | 30%                          | 16.03.2026       | 12M                  | Krzysztof Radojewski |
| Budimex              | Sprzedaj  | 619,00               | 785,00               | 720,60       | -14%                         | 05.03.2026       | 12M                  | Dariusz Nawrot       |
| Bogdanka             | Sprzedaj  | 13,97                | 20,00                | 21,15        | -34%                         | 26.02.2026       | 12M                  | Michał Stabler       |
| Wielton              | Akumuluj  | 7,25                 | 6,07                 | 5,36         | 35%                          | 16.02.2026       | 12M                  | Michał Stabler       |
| Forte                | Redukuj   | 19,60                | 23,30                | 17,40        | 13%                          | 16.02.2026       | 12M                  | Dariusz Dadej        |
| XTB                  | Kupuj     | 95,70                | 75,00                | 135,20       | -29%                         | 16.01.2026       | 9M                   | Mateusz Chrzanowski  |
| MO-BRUK              | Kupuj     | 424,80               | 352,50               |              |                              | 14.01.2026       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| Creepy Jar           | Trzymaj   | 802,00               | 798,00               |              |                              | 12.01.2026       | 9M                   | Mateusz Chrzanowski  |
| Creepy Jar           | Trzymaj   | 416,00               | 414,00               |              |                              | 05.01.2026       | 9M                   | Mateusz Chrzanowski  |
| Ailleron             | Akumuluj  | 17,30                | 15,40                |              |                              | 23.12.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| 11bit studios        | Trzymaj   | 156,00               | 142,00               |              |                              | 22.12.2025       | 9M                   | Mateusz Chrzanowski  |
| Budimex              | Redukuj   | 590,00               | 648,00               |              |                              | 22.12.2025       | 9M                   | Dariusz Nawrot       |
| Creotech Instruments | Akumuluj  | 390,00               | 355,00               | 781,00       | -50%                         | 17.12.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| PGE                  | Trzymaj   | 8,95                 | 8,64                 |              |                              | 11.12.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |
| CD Projekt           | Akumuluj  | 283,00               | 253,00               |              |                              | 11.12.2025       | 9M                   | Mateusz Chrzanowski  |
| Ryvu Therapeutics    | Kupuj     | 45,40                | 28,20                |              |                              | 27.11.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| Molecule             | Kupuj     | 9,20                 | 6,50                 |              |                              | 27.11.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| Celon Pharma         | Kupuj     | 34,60                | 21,60                | 19,60        | 77%                          | 27.11.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| Captor Therapeutics  | Kupuj     | 94,40                | 60,40                |              |                              | 27.11.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| Selvita              | Kupuj     | 63,90                | 44,00                |              |                              | 26.11.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens             | nd        | 20,45                | 17,95                |              |                              | 25.11.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |
| Apator               | Kupuj     | 29,60                | 22,70                |              |                              | 21.11.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |
| Amica                | Kupuj     | 97,90                | 55,00                |              |                              | 21.11.2025       | 9M                   | Mateusz Chrzanowski  |
| Pepco Group          | Trzymaj   | 25,50                | 26,83                |              |                              | 19.11.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| Dino Polska          | Trzymaj   | 41,00                | 41,79                |              |                              | 19.11.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| PGE                  | Redukuj   | 9,95                 | 11,37                |              |                              | 12.11.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |
| Answer.com           | Akumuluj  | 33,70                | 29,00                |              |                              | 20.10.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| MCI Capital          | Kupuj     | 43,20                | 29,30                |              |                              | 14.10.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| LPP                  | Kupuj     | 23000,00             | 17495,00             |              |                              | 06.10.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| Bioton               | Akumuluj  | 4,86                 | 4,40                 |              |                              | 06.10.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| Toya                 | Kupuj     | 14,50                | 9,96                 |              |                              | 03.10.2025       | 9M                   | Dariusz Nawrot       |
| Sonel                | Redukuj   | 14,67                | 17,50                |              |                              | 03.10.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |
| Torpol               | Redukuj   | 46,20                | 49,60                |              |                              | 30.09.2025       | 9M                   | Dariusz Nawrot       |
| Unibep               | Kupuj     | 15,00                | 10,00                |              |                              | 26.09.2025       | 9M                   | Dariusz Nawrot       |
| Huuuge               | Akumuluj  | 27,30                | 23,10                |              |                              | 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               |              |                              | 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               |              |                              | 16.09.2025       | 9M                   | Mateusz Chrzanowski  |
| Eurocash             | Akumuluj  | 9,50                 | 8,10                 |              |                              | 15.09.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| Creotech Instruments | Akumuluj  | 371,00               | 324,00               |              |                              | 15.09.2025       | 9M                   | Krzysztof Radojewski |
| Tauron PE            | Sprzedaj  | 7,17                 | 9,35                 |              |                              | 08.09.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |
| MO-BRUK              | Akumuluj  | 338,00               | 295,00               |              |                              | 08.09.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| Bogdanka             | Redukuj   | 19,22                | 23,20                |              |                              | 19.08.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |
| Forte                | Kupuj     | 33,90                | 27,30                |              |                              | 18.08.2025       | 9M                   | Dariusz Dadej        |
| Apator               | Akumuluj  | 23,20                | 20,40                |              |                              | 22.07.2025       | 9M                   | Michał Stabler       |

## DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

### Dariusz Nawrot

[dariusz.nawrot@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.nawrot@noblesecurities.pl)

tel. +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

### Krzysztof Radojewski

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 669 102 509

Biotechnologia

### Mateusz Chrzanowski, DI

[mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl](mailto:mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

### Michał Sztabler

[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)

tel.: +48 667 852 196

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

### Dariusz Dadej

[dariusz.dadej@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.dadej@noblesecurities.pl)

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

### Krzysztof Ojczyk, MPW

[krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl)

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

### Jacek Borawski

[jacek.borawski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.borawski@noblesecurities.pl)

tel: +48 697 970 113

Analiza techniczna

### Szymon Pogoda

[szymon.pogoda@noblesecurities.pl](mailto:szymon.pogoda@noblesecurities.pl)

tel. +48 785 925 184

## DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

### Jacek Paszkowski, CFA

[jacek.paszkowski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.paszkowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

### Piotr Dudziński

[piotr.dudzinski@noblesecurities.pl](mailto:piotr.dudzinski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 04