

Sprzedaż lokali przez deweloperów w 2Q'26

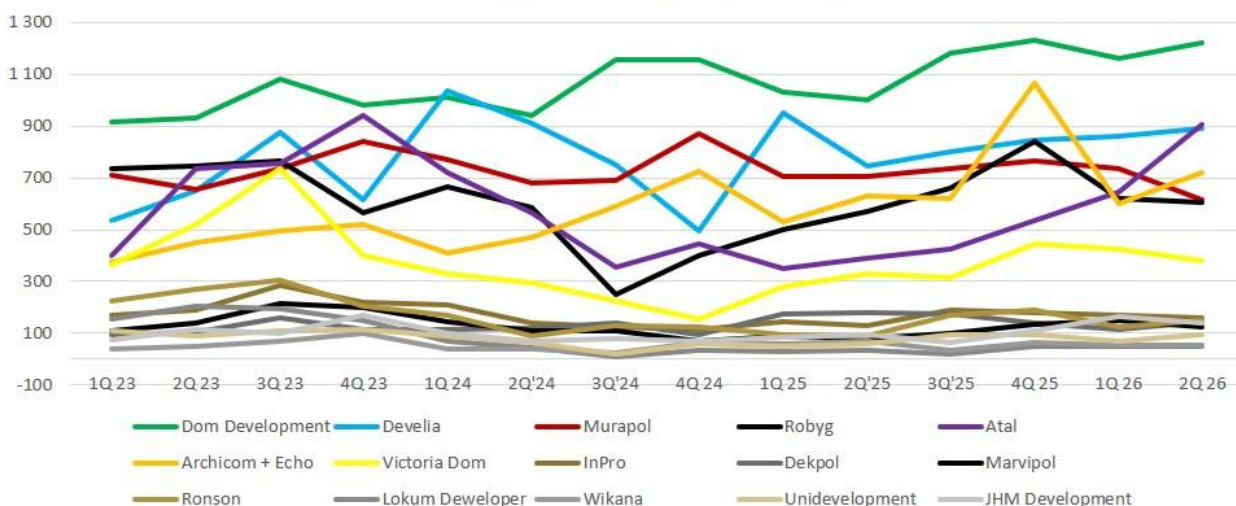
- Sprzedaż lokali w grupie 15, analizowanych przez nas, deweloperów giełdowych i z Catalyst w 2Q'26 była o 22% wyższa r/r, o 5% wyższa w porównaniu z poprzednim kwartałem. W ujęciu nominalnym (6,25 tys. sprzedanych lokali) był to drugi najlepszy kwartał od początku 2024 r. – nieco wyższa sprzedaż wystąpiła jedynie w 4Q'25 (6,69 tys.). Tempo sprzedaży mieszkań przez deweloperów giełdowych w drugim kwartale było dosyć zbliżone do szacunkowych danych dotyczących sprzedaży na 7 największych rynkach prezentowanych przez Otodom i wyższe od szacunków Rynekpierwotny.pl.
- Nadal zdecydowanym liderem w sprzedaży mieszkań jest Dom Development, który w ostatnim kwartale znalazł nabywców na 1221 lokali, o 5% więcej kw/kw i +22% r/r. Bardzo solidny, drugi pod względem liczby, wynik osiągnął Atal: 908 lokali, +41% kw/kw, +134% r/r. Dobre rezultaty zanotowały również Develia (892 lokale, +4% kw/kw, +19% r/r) i Archicom (719 lokali, +19% kw/kw, +14% r/r). Wśród mniejszych deweloperów sprzedaż kw/kw wyraźnie poprawiły Unidevelopment, Dekpol i Ronson.
- Nieco rozczarowujące były wyniki sprzedażowe Murapolu: -13% r/r, -16% kw/kw. W grupie mniejszych deweloperów relatywnie niska sprzedaż wystąpiła też w Wikanie: -4% kw/kw, -22% r/r.
- Z 11 spółek, których zarządy przedstawiły plany sprzedażowe na 2026 r. zdecydowanie najbliższej realizacji celów są Atal i Marvipol – ok. 60% realizacji po półroczu. Prawdopodobnie nieco zabraknie do realizacji całorocznych założeń sprzedażowych w Murapolu, Archicomie, Robygu.
- Naszym zdaniem w drugiej połowie roku sprzedaż mieszkań będzie zbliżona do 1H'26, a w całym 2026 r. zwiększy się o 10-12% r/r. Do końca roku nie spodziewamy się zmian stóp procentowych ze strony RPP. Przewidujemy też utrzymanie cen mieszkań na zbliżonym do obecnego poziomie. W połączeniu ze wzrostami płac powinno to oddziaływać lekko pozytywnie na popyt na mieszkania.

Sprzedaż lokali przez deweloperów w ujęciu kwartalnym

Spółka	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	1Q 24	2Q'24	3Q'24	4Q 24	1Q 25	2Q'25	3Q'25	4Q 25	1Q 26	2Q 26	2Q'26 q/q	2Q'26 r/r
Dom Development	914	931	1 081	980	1 011	943	1 156	1 159	1 033	1 000	1 183	1 232	1 161	1 221	5%	22%
Develia	533	651	876	614	1 038	911	751	497	951	748	801	845	860	892	4%	19%
Murapol	710	653	734	840	769	683	692	873	707	708	734	767	735	615	-16%	-13%
Robyg	736	744	765	563	665	584	251	400	500	570	660	840	620	605	-2%	6%
Atal	401	735	757	940	723	566	355	445	348	388	425	534	644	908	41%	134%
Archicom + Echo	374	448	493	521	410	472	589	725	530	632	619	1 066	602	719	19%	14%
Victoria Dom	365	518	736	401	332	297	224	152	278	328	315	444	424	379	-11%	16%
InPro	167	189	286	221	212	138	124	113	144	128	188	180	171	158	-8%	23%
Dekpol	93	105	161	113	115	121	138	92	173	181	173	139	116	146	26%	-19%
Marvipol	107	141	213	200	144	110	109	67	87	81	98	136	150	123	-18%	52%
Ronson	225	271	305	205	170	88	130	126	96	87	167	192	122	150	23%	72%
Lokum Deweloper	156	206	196	148	70	45	7	35	31	34	20	48	51	50	-2%	47%
Wikana	38	51	69	97	41	38	25	65	57	68	33	63	55	53	-4%	-22%
Unidevelopment	107	91	111	114	89	64	18	60	50	60	92	94	71	93	31%	55%
JHM Development	72	112	101	169	101	70	80	70	84	96	62	110	164	140	-15%	46%
Suma	4 998	5 846	6 884	6 126	5 890	5 130	4 649	4 879	5 069	5 109	5 570	6 690	5 946	6 252	5%	22%

Źródło: dane ze spółek, opracowanie Noble Securities

Kwartałna sprzedaż lokali przez deweloperów



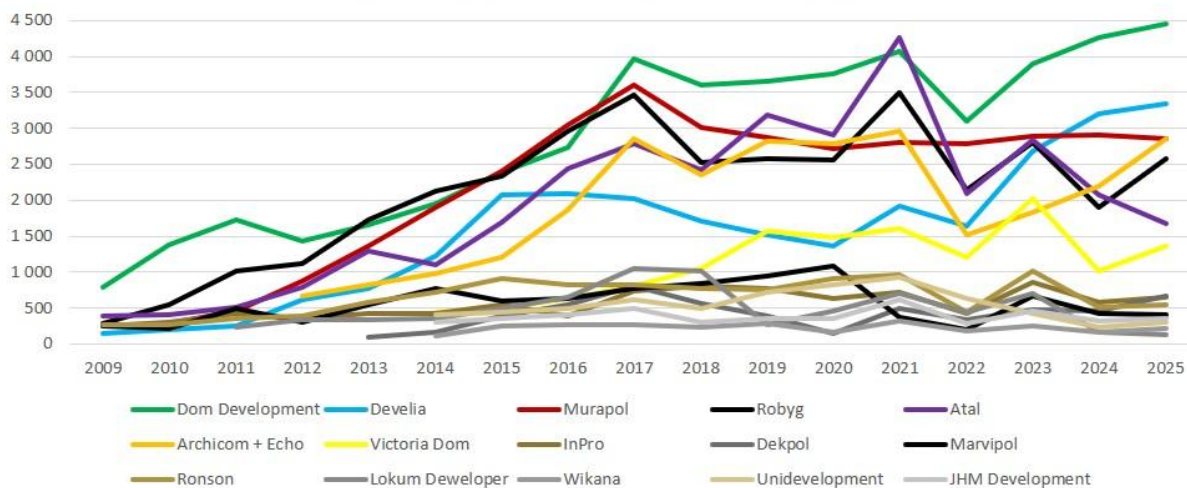
Źródło: dane ze spółek, opracowanie Noble Securities

Sprzedaż lokali przez deweloperów w ujęciu rocznym

Spółka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1H'26	Plan na '26 tys.	Realizacja planu '26
Dom Development	792	1 386	1 735	1 435	1 652	1 944	2 383	2 735	3 975	3 602	3 661	3 756	4 066	3 093	3 906	4 269	4 448	2 382	> 4,4	54%
Develia	150	197	257	610	768	1 220	2 072	2 092	2 029	1 710	1 510	1 361	1 921	1 636	2 674	3 197	3 345	1 752	3,6-3,8	46-49%
Murapol		281	452	872	1 357	1 904	2 400	3 042	3 605	3 018	2 868	2 720	2 809	2 783	2 889	2 914	2 856	1 350	3,3	41%
Robyg	289	542	1 019	1 113	1 731	2 118	2 333	2 957	3 471	2 520	2 570	2 567	3 500	2 144	2 808	1 900	2 570	1 225	2,8-3,0	41-44%
Atal	390	414	517	784	1 301	1 093	1 689	2 436	2 787	2 420	3 180	2 907	4 258	2 091	2 833	2 068	1 678	1 552	2,5-3,0	50-62%
Archicom + Echo				672	815	986	1 202	1 866	2 856	2 356	2 819	2 787	2 956	1 515	1 835	2 196	2 847	1 321	3,2-3,5	38-41%
Victoria Dom						450	493	627	803	1 055	1 570	1 476	1 607	1 208	2 020	1 014	1 365	803	1,65-1,75	46-49%
InPro	253	296	426	356	416	422	545	388	739	801	769	635	728	420	863	587	655	329		
Dekpol				94	156	391	537	802	569	382	148	490	341	472	466	666	262	0,670		39%
Marvipol	245	222	493	302	544	776	600	627	765	843	942	1 086	376	207	661	430	402	273	>0,400	68%
Ronson	263	270	358	381	572	711	906	821	815	773	761	918	971	442	1 006	514	542	272	>0,600	45%
Lokum Deweloper			231	345	334	355	486	645	1 052	1 011	268	463	704	435	706	159	133	101		
Wikana						118	254	260	270	234	283	157	324	188	250	169	221	108		
Unidevelopment						400	450	501	621	495	716	819	921	635	423	231	296	164	>0,300	55%
JHM Development						300	350	400	491	298	354	349	623	281	454	321	352	304		
Suma							16 554	19 934	25 081	21 705	22 653	22 149	26 254	17 419	23 800	20 435	22 376	12 198		

Źródło: dane ze spółek, opracowanie Noble Securities

Roczna sprzedaż lokali przez deweloperów



Źródło: dane ze spółek, opracowanie Noble Securities

Podejście inwestycyjne

- Z 5 analizowanych przez nas deweloperów mieszkaniowych nadal za najbardziej atrakcyjny inwestycyjnie uważamy Murapol, mimo stosunkowo niskiej liczby sprzedanych lokali w 2Q'26. Naszym zdaniem drugi w kolejności atrakcyjności inwestycyjnej jest Atal – wysoka liczba sprzedanych mieszkań w 2Q'26 uwiarygadnia nasze prognozy na 2026 r. i 2027 r. Obie spółki na tle pozostałych wyróżniają się niskimi wskaźnikami P/E i wysokimi DY w najbliższych 3 latach (w oparciu o nasze prognozy).
- Naszym zdaniem, obecnie najbardziej dowartościowaną rynkowo spółką jest Develia, następnie Dom Development.

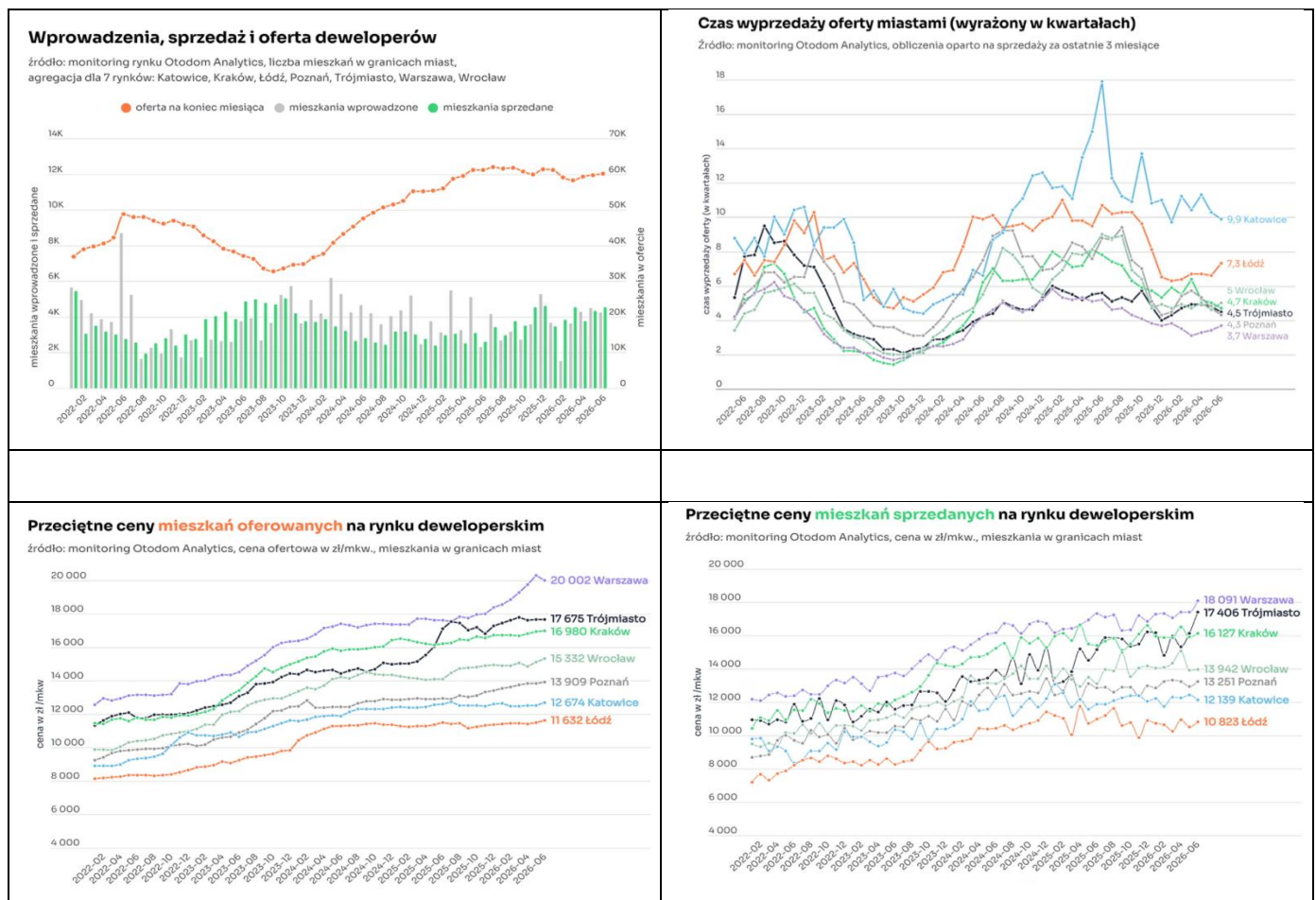
Wskaźniki rynkowe deweloperów giełdowych

Spółka	Kapitalizacja (mln zł)	P/E			EV/EBITDA			P/BV			DY (%)		
		2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Arhicom	3 089	7,7	6,4	5,4	6,8	5,4	5,1	2,2	2,0	1,8	3,2	8,5	11,4
Atal	2 513	5,5	5,4	5,3	8,6	8,2	8,0	1,3	1,2	1,1	7,7	11,9	13,9
Develia	4 911	9,7	9,4	9,3	7,9	7,7	7,8	2,7	2,5	2,4	7,2	7,3	7,5
Dom Development	6 579	9,5	9,0	8,5	7,1	6,8	6,3	3,1	2,7	2,3	5,9	6,1	6,3
Murapol	1 491	5,9	5,3	5,1	5,4	5,0	5,2	2,1	1,9	1,8	13,4	13,4	13,7

Źródło: Noble Securities, Bloomberg

Sytuacja rynkowa po czerwcu 2026 r.

- Wg Otodom, na 7 największych rynkach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź, Katowice), w czerwcu sprzedano 4,5 tys. mieszkań, -1% m/m, +48% r/r.
- W czerwcu deweloperzy wprowadzili do oferty nieco mniej mieszkań niż sprzedali – 4,3 tys.: o 5% mniej m/m, ale aż o 74% więcej r/r (w czerwcu 2025 r. liczba lokali wprowadzonych do oferty była niska – 2,5 tys.). Czerwcową sprzedaż była większa od wzrostu oferty w Krakowie, Trójmieście, Poznaniu, Katowicach, a niższa: w Warszawie, Łodzi i Wrocławiu.
- Trzeci miesiąc z rzędu oferta lokali dostępnych do sprzedaży na rynku pierwotnym powoli się zwiększała, co w pewnej mierze wynikało z wracających do puli mieszkań zarezerwowanych w poprzednich miesiącach (na koniec kwietnia br. liczba rezerwacji osiągnęła 6,7 tys. - 2-letnie maksimum). Na koniec czerwca oferta na 7 rynkach nieznacznie przekraczała 60 tys. +3% r/r, blisko rekordowych poziomów.
- Nadal zdecydowanie najdłuższy czas wyprzedaży oferty utrzymuje się w Katowicach, choć w ostatnich miesiącach nieco się obniża – na koniec czerwca wynosił 9,9 kwartału (w ostatnim miesiącu liczba oferowanych mieszkań w Katowicach była najniższa od kwietnia '25). Najszybciej mieszkania sprzedają się w Warszawie – 3,7 kwartału, następnie w Poznaniu (4,3 kwartału) i Trójmieście (4,5 kwartału).
- Ceny ofertowe mieszkań w czerwcu nieznacznie wzrosły w porównaniu z majem na 6 rynkach, nieco niższe m/m były jedynie w Warszawie. W ujęciu r/r ceny m² w czerwcu były wyższe we wszystkich miastach, najbardziej w Warszawie (+13% r/r), najmniej w Katowicach (+1% r/r). Wyższe ceny nie oddają jednak dobrze sytuacji na rynku – z wyjątkiem Warszawy, można mówić raczej o stabilizacji cen w ostatnich 12 miesiącach, wyższe ceny są głównie efektem zasilania oferty sprzedażowej nowymi projektami – jest ich najwięcej w Warszawie, bo w tym mieście czas wyprzedaży oferty jest najkrótszy, a rotacja oferty największa. Ceny transakcyjne mieszkań we wszystkich miastach były niższe od ofertowych – największa różnica występowała w Warszawie i Wrocławiu (9-10%), najmniejsza w Trójmieście i w Katowicach (2-4%).



Źródło: Otodom

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

OBJAŚNIENIE 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
- 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)

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 przekaże 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 partycularnych 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 17.07.2026 o godz. 14:46. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 17.07.2026 godz. 14:49.

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 (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	9,28	3%	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	13,02	23%	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	234,60	7%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	40,64	-31%	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	14,98	110%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	19,90	8%	26.05.2026	12M	Michał Stabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	74,90	48%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	30,31	25,75	28,10	8%	21.05.2026	12M	Michał Stabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	5,17	22%	19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	48,75	52%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	13,60	9%	12.05.2026	12M	Michał Stabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	378,00	21%	12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	477,00	29%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	765,00	-13%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	27,70	44%	06.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Unibep	Akumuluj	17,50	14,74			21.04.2026	12M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	20,70	17,98	17,18	20%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	5,84	28%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00	21,95	17%	17.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Inter Cars	Kupuj	892,00	722,00	872,00	2%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	27,00	-9%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,20	2%	09.04.2026	12M	Michał Stabler
LFP	Akumuluj	26300,00	22500,00	20040,00	31%	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	9,20	68%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	29,43	59%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	73,00	-27%	18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,84	30%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,84	30%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00	744,00	-17%	05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	20,75	-33%	26.02.2026	12M	Michał Stabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	5,30	37%	16.02.2026	12M	Michał Stabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	17,50	12%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	131,80	-27%	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	765,00	-49%	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
Molecure	Kupuj	9,20	6,50			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60	21,00	65%	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
Answear.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
LFP	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

tel. +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel.: +48 669 102 509

Biotechnologia

Mateusz Chrzanowski, DI

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel.: +48 667 852 196

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

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

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

tel.: +48 697 970 113

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