

BIOTECH MONITOR

Podsumowanie lipca 2026 roku:

Szeroki iShares Biotechnology ETF w lipcu zanotował spadkowy miesiąc – spadek wyniósł 2,0% przy spadku Nasdaq Composite o -3,2%. Indeksy spółek klinicznych (Virtus LifeSci Biotech Clinical Trials ETF spadł o 7,5%), jak i dojrzałych (Virtus LifeSci Biotech Product ETF spadł o 2,5%) również spadały. W kontekście pojedynczych spółek, Monte Rosa mocna się przecenila po nieudanym badaniu ZEUS firmy Novo Nordisk, co wywołało negatywne nastroje wokół immunologii, ale wydaje się, że inwestorzy zastosowali zbyt duże uproszczenie. Pod względem liczby transakcji partneringowych i przejęć lipiec był spokojniejszy niż poprzednie miesiące.

Na rynku krajowym mieliśmy po raz kolejny mieszany krajobraz. Wzrosły m.in. notowania Poltreu (m.in. wywiad z zarządem) i Molecure (pozytywna rekomendacja niezależnego komitetu dla cząsteczki OATD-01). Spadały notowania m.in. Selvity (naszym zdaniem 2Q26 bez przełomu wynikowego) i Bioceltixu (przełożenie terminu udzielenia odpowiedzi dla EMA na 27 maja 2027 roku). Najbliższe kamienie milowe, które wyznaczą sentyment do polskiego rynku w najbliższych miesiącach i kwartałach, to w naszej ocenie w dalszym ciągu m.in. wynik rozmów partneringowych dotyczących CT-02 prowadzonych przez Captor Therapeutics, czy uzyskanie potencjalnie przez Ryvu Rherapeutics płatności za realizację kamienia milowego w projekcie rozwijanym z Exelixis w II połowie roku.

Podsumowanie zmian cen na rynku:

Szeroki rynek	YTD	1M	1Y	Polski rynek	YTD	1M	1Y
iShares Biotechnology ETF	10,5%	-2,0%	40,4%	WIG	25,7%	8,7%	36,6%
Nasdaq Composite	9,2%	-3,2%	20,1%	BIOTON SA	-1,3%	-3,8%	-16,8%
Virtus LifeSci Biotech Clinical Trials ETF	26,4%	-7,5%	125,0%	Captor Therapeutics SA	3,1%	-3,1%	76,7%
Virtus LifeSci Biotech Product ETF	17,5%	-2,5%	52,6%	Celon Pharma SA	1,0%	4,2%	-12,2%
Producenci szczepionek				Mabion SA	6,9%	0,0%	-23,0%
Pfizer Inc.	0,4%	3,9%	7,4%	Molecure SA	-7,4%	11,1%	-24,6%
BioNTech SE - ADR	-4,9%	-2,7%	-15,7%	Poltrig SA	-2,0%	28,3%	-28,8%
Moderna Inc	85,9%	-21,7%	85,5%	Ryvu Therapeutics SA	-45,6%	7,1%	-51,5%
Novavax Inc	8,9%	-22,3%	10,1%	Selvita SA	-38,4%	-16,4%	-20,6%
TPD				Pure Biologics SA	-39,1%	-1,4%	-55,7%
Arvinas Inc	-32,3%	-3,4%	7,9%	Bioceltix SA	3,5%	-11,6%	-24,1%
Kymera Therapeutics Inc	32,9%	-9,8%	136,3%	Synektik	32,8%	8,7%	75,1%
Nurix Therapeutics Inc	22,4%	-4,3%	106,1%	Medicalgorithmics	-26,2%	-7,6%	-25,5%
C4 Therapeutics Inc	82,2%	-25,5%	69,8%				
Monte Rosa Therapeutics Inc	5,4%	-31,7%	233,7%				

Źródło: Bloomberg, Noble Securities, ceny na koniec dnia 31.07.2026

Wybrane informacje z rynku krajowego

Bioceltix (Bez rekomendacji):

- Lista pytań od EMA dotycząca rejestracji produktu BCX-CM-J dla psów:** Bioceltix otrzymał 16 lipca od EMA listę pytań dotyczących rejestracji produktu BCX-CM-J dla psów z osteoartrozą i po ich analizie oszacował zakończenie prac i przekazanie dokumentów do EMA w terminie około 6 miesięcy, jednak z ostrożności zamierza wnioskować o ostateczny termin 18 maja 2027 r.
- Pozwolenie na budowę nowego zakładu stało się ostateczne:** 10 lipca 2026 r. ostateczne stało się pozwolenie na budowę dla inwestycji przy ul. Skrzypowej 1 we Wrocławiu, co umożliwia Spółce rozpoczęcie robót związanych z przebudową hali na laboratoria i wytwórnię biologicznych leków weterynaryjnych.
- ZWZ Bioceltix ustanowiło program motywacyjny:** 16 lipca 2026 r. ZWZ uchwaliło nowy program motywacyjny dla pracowników oraz emisję do 247.825 warrantów serii A i akcji serii H, uzależniając realizację uprawnień m.in. od uzyskania do wskazanych terminów pozwoleń UE dla produktów BCX-CM-J, BCX-EM i BCX-CM-AD, z możliwością objęcia akcji do 31 grudnia 2031 r.

Bioton (KUPUJ TP 4,98 zł z dn. 16.03.2026, cena w dniu wydania 4,1 zł):

- **Prognozy NS dla spółki:** Zakładamy, że 2Q26 będzie sprzedażowo nieco słabszy w ujęciu rocznym – prognozujemy sprzedaż na poziomie 75 mln zł. Zakładamy marżę brutto na sprzedaży na poziomie nieco wyższym niż w 1Q26, czyli ok. 30%. Zakładamy, że koszty sprzedaży, ogólnego zarządu i badań i rozwoju były w dalszym ciągu pod kontrolą i wyniosły łącznie ok. 19 mln zł. Tym samym oczekujemy wyniku EBIT za 2Q26 na poziomie ok. +3,5 mln zł, a EBITDA na poziomie ok. 13,1 mln zł. Wynik netto szacujemy na ok. +2,5 mln zł.

Captor Therapeutics (KUPUJ TP 110,8 zł z dn. 25.05.2026, cena w dniu wydania 78 zł):

- **Prognozy NS dla spółki:** W drugim kwartale 2026 roku zakładamy kolejne przychody z rozliczania dotacji z EIC Accelerator i niewielkich przychodów z pozostałych dotacji – łącznie w kwocie ok. 0,7 mln zł oraz przychody z usług B&R w wysokości ok. 0,3 mln zł. Koszty operacyjne zakładamy na poziomie zbliżonym do 1Q26 – czyli ok. 12,4 mln zł. Tym samym szacujemy EBIT okresu na -11,4 mln zł, EBITDA na -10,5 mln zł. Zakładamy przychody finansowe netto w 2Q26 na poziomie ok. 0,6 mln zł, tym samym szacujemy wynik netto na -10,8 mln zł. Gotówka netto na koniec 1Q26 wynosiła ok. 81 mln zł i zakładamy, że na koniec półrocza było to ok. 70 mln zł.

Celon Pharma (KUPUJ TP 29,3 zł z dn. 23.07.2026, cena w dniu wydania 20,6 zł):

- **Nowa rekomendacja NS dla spółki:** Ostatnie kwartały pokazały, że Celon Pharma przykładła dużo uwagi do rozwoju segmentu generycznego. Segment ten jest głównym źródłem generowania gotówki w spółce, ale po 2027 roku może jeszcze istotnie wzrosnąć. Segment innowacyjny w dalszym ciągu pozostaje istotnym obszarem w spółce, ale mierzy się on z wyzwaniem charakterystycznymi dla branży biotechnologicznej. Aktualizując nasze prognozy i rekomendację dla spółki, zweryfikowaliśmy prawdopodobieństwo zawarcia umów partneringowych i dalszego rozwoju projektów innowacyjnych, a z drugiej strony postanowiliśmy rozszerzyć nasze prognozy w segmencie generycznym o obszar semaglutyny, czego wcześniej nie zakładaliśmy. W wyniku aktualizacji prognoz korygujemy cenę docelową w horyzoncie 12-miesięcznym z 34,6 zł do 29,3 zł, ale podtrzymujemy rekomendację KUPUJ.
- **Pozytywna rekomendacja dofinansowania dwóch projektów:** Dwa projekty Celon Pharma z dofinansowaniem 79,67 mln zł zostały skierowane do II etapu oceny w ścieżce SMART w naborze FENG.
- **Prognozy NS dla spółki:** W 2Q26 szacujemy przychody w segmencie generycznym na poziomie nieco niższym niż w 1Q26 z uwagi na nieco niższe zakładane przychody w eksporcie – łącznie ok. 52,5 mln zł. Przychody z dotacji szacujemy na poziomie nieco wyższym niż w 1Q26, czyli ok. 5 mln zł, a przychody ze współpracy z Novohale na 2 mln zł. Tym samym przychody szacujemy łącznie na poziomie ok. 59,5 mln zł. Koszty operacyjne w segmencie generycznym szacujemy na poziomie nieco niższym niż w 1Q26, czyli 43 mln zł, a w innowacjach na poziomie nieco wyższym niż w 1Q26, czyli ok. 25. Tym samym EBITDA szacujemy na +2,5 mln zł, EBIT na -8,5 mln zł. Wynik netto szacujemy na -9,5 mln zł.

Diagnostyka (Bez rekomendacji):

- **Zwołanie NWZA:** Spółka zwołała NWZA na 31 sierpnia 2026 r., a akcjonariusze będą głosować m.in. nad powołaniem Jakuba Tataka do Zarządu oraz nad połączeniem emitenta ze spółką zależną Diagnostyka Digital Hub sp. z o.o.

Mabion (Bez rekomendacji):

- Przedłużenie terminu spłaty pożyczki do 6 mln zł od ACRX Investments do 20 września
- Sprzedaż niewykorzystywanych linii produkcyjnych za 5 mln EUR
- NWZA Mabion z dnia 29 lipca 2026 r. podjęło wszystkie uchwały, w tym uchwałę o uchyleniu dotychczasowego i udzieleniu Zarządowi nowego upoważnienia do podwyższania kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego.

Medicalgorithmics (Bez rekomendacji):

- **Uchwała NWZA o emisji 500.620 akcji serii P w subskrypcji prywatnej do Biofund:** 15 lipca 2026 r. NWZ Medicalgorithmics uchwaliło podwyższenie kapitału zakładowego poprzez emisję 500.620 akcji serii P dla Biofund Capital Management LLC po cenie 33,00 zł za akcję oraz ich wprowadzenie do obrotu na GPW.
- **Szacunkowe wyniki 2Q26:** W 2 kwartale 2026 r. Medicalgorithmics osiągnął szacunkowo 10,8 mln zł przychodów i 1,25 mln zł EBITDA, poprawiając wyniki względem analogicznego okresu 2025 r.

Medinice (Bez rekomendacji):

- **Wniosek o rozwiązanie umowy na dofinansowanie projektu AtriClamp:** w ocenie spółki kontynuacja umowy ograniczałaby elastyczność przy wyborze partnerów biznesowych, technologicznych i komercyjnych na obecnym etapie projektu oraz rozmów z potencjalnymi partnerami strategicznymi.
- **ParmaNand Fundacja Rodzinna objęła 1,165 mln akcji serii O Medinice po 50 zł za akcję.**

Molecule (KUPUJ TP 7,5 zł z dnia 20.04.2026, cena w dniu wydania 5,2 zł):

- **Pozytywna rekomendacja dla cząsteczki OATD-01:** Molecule otrzymało od niezależnego Komitetu Monitorowania Danych (IDMC) pozytywną rekomendację do kontynuowania badania klinicznego fazy II cząsteczki OATD-01 w leczeniu aktywnej sarkoidozy płucnej, bez konieczności wprowadzania zmian do protokołu badania.
- **Prognozy NS dla spółki:** Oczekujemy końcowego rozliczenia grantowego projektu mRNA oraz pierwszych przychodów z dotacji z projektu platformy AI. Koszty operacyjne zakładamy na poziomie zbliżonym do 1Q26, czyli na poziomie ok. 4,2 mln zł. Tym samym szacujemy EBIT na ok. -2,5 mln zł, EBITDA na -1,8 mln zł i wynik netto na -2,4 mln zł. Spółka podała, że poziom gotówki na koniec 1Q26 wraz z należnościami z tytułu nowej emisji akcji wynosiły ok. 27 mln zł. Zakładamy, że na koniec 2Q26 było to ok. 23 mln zł.

Poltreg (Bez rekomendacji):

- **Warunkowa decyzja o przyznaniu patentu w Korei Południowej dla wynalazku CellTrAg**
- **Umowa o dofinansowanie projektu DAISY:** W ramach dofinansowania 1,6 mln zł przypada na spółkę. Projekt dotyczy opracowania pierwszej terapii genowej dla pacjentów z zespołem Nijmegen.
- **Wywiad Stockwatch.pl z Zarządem spółki:** Wnioski m.in. PolTREG jest na kluczowym etapie procesu rejestracyjnego w EU. Po uzyskaniu kwalifikacji EMA w marcu, spółka przygotowuje do złożenia pełną dokumentację rejestracyjną terapii TREG w leczeniu cukrzycy typu 1

Pure Biologics (Bez rekomendacji):

- Spółka potwierdziła objęcie 50.000.000 akcji serii S i podwyższenie kapitału zakładowego
- **Zmiany w zarządzie i RN:** Powołano Sławomira Wójcika do Zarządu ze skutkiem na 2 lipca 2026 r. Czterech członków RN złożyło rezygnację, a Walne Zgromadzenie powołało czterech nowych członków Rady Nadzorczej i wybrało przewodniczącego.

Ryvu Therapeutics (KUPUJ TP 31,4 zł z dn. 27.05.2026, cena w dniu wydania 17,4 zł):

- **Ryvu i Grupa Menarini rozszerzyły rozwój dapolsertibu o badanie fazy II w mielofibrozie**
- **Prognozy NS dla spółki:** Prognozujemy przychody ze sprzedaży na poziomie zbliżonym do 1Q26 – w wysokości ok. 17 mln i nieco niższych przychodów z dotacji w wysokości 4 mln zł. Zakładamy nieznaczny spadek kosztów operacyjnych w stosunku do niskiego już poziomu w 1Q26 – do poziomu 33 mln zł (vs. 34,1 mln zł w 1Q26). Tym samym EBIT prognozujemy na -12 mln zł, czyli na poziomie zbliżonym do 1Q26, a po skorygowaniu o koszt programu motywacyjnego (ok. 0,1 mln zł) szacujemy EBIT skorygowany na poziomie -11,9 mln zł. Wynik EBITDA skoryg. o koszt progr. mot. szacujemy na -9,8 mln zł. W związku ze spadkiem kursu spółki oczekujemy kolejnego kwartału z dodatnim wynikiem na działalności finansowej m.in. w związku ze zmianą wyceny z tyt. wystawionej opcji EBI. Łącznie przychody finansowe netto szacujemy na +3,4 mln zł. Wynik netto szacujemy na poziomie -8,6 mln zł. Na dzień 15 maja 2026 r. pozycja gotówkowa spółki wynosiła 74,6 mln zł, a na koniec I półrocza 2026 r. szacujemy ją na ok. 70 mln zł.

Scope Fluidics (Bez rekomendacji):

- Bacteromic podpisał 2-letnią wyłączną umowę dystrybucyjną z Biomedica na system BACTEROMIC w 10 krajach europejskich
- Scope Fluidics podpisała umowę na badania kliniczne Panelu PBC w ramach certyfikacji CE-IVDR

Selvita (KUPUJ TP 63,9 zł z dn. 26.11.2025, cena w dniu wydania 44 zł – w trakcie aktualizacji):

- **Prognozy NS dla spółki:** Biorąc pod uwagę brak od publikacji wyników za 1Q26 komunikatów bieżących spółki dotyczących nowych kontraktów, oczekujemy, że brak jest w wynikach finansowych istotnego pozytywnego przełomu. Szacujemy, że przychody w 2Q26 były nieco wyższe niż w 1Q26 i wyniosły 83 mln zł. Analogicznie przyjmujemy, że EBITDA skorygowana o prog. mot. była nieco wyższa niż w 1Q26 i wyniosła ok. 12,5 mln zł. Skorygowany EBIT szacujemy na -0,5 mln zł. Zakładamy ujemne różnice kursowe (ok. -0,5 mln zł) i koszty odsetek na poziomie ok. 1 mln zł, stąd szacujemy wynik -1,5 mln zł na poziomie finansowym. Wynik netto szacujemy na -2,1 mln zł. W kontekście naszych prognoz za 2Q26, nasza prognoza wyników w 2026 roku zakładająca 372 mln zł przychodów i 74,4 mln zł EBITDA jest zbyt optymistyczna.
- **Zmiany w zarządzie:** Adrijana Vinter rezygnuje z funkcji członka zarządu Selvita od 30 września 2026, a zastąpi ją dr Jasna Padovan, która będzie kierować globalnym segmentem odkrywania leków.

Synektik (Bez rekomendacji):

- **Szacunkowe przychody po 9 miesiącach 2025 roku finansowego:** W 9 miesiącach roku finansowego 2025 zakończonych 30 czerwca 2026 r. Grupa Synektik zwiększyła szacunkowe przychody o 52% r/r do 733,4 mln zł, w tym o 89% r/r do 292,3 mln zł w samym III kwartale, przy czym ostateczne wyniki zostaną opublikowane 5 sierpnia 2026 r.
- **Podpisane umowy:** Synektik poinformował w lipcu o podpisaniu 4 umów na łączną kwotę ok. 70 mln zł.

Voxel (Bez rekomendacji):

- Dywidenda 2,50 zł na akcję za 2025 rok

Wybrane informacje i transakcje miesiąca z rynku globalnego

Celowana degradacja białek

Nurix i Roche sfinalizowały globalną współpracę dotyczącą rozwoju i komercjalizacji BTK-degradera bexobrutideg, obejmującą 700 mln USD upfront oraz do 2,3 mld USD kamieni milowych, z programem klinicznym w CLL, innych nowotworach limfocytów B, stwardnieniu rozsianym i przewlekłej pokrzywce spontanicznej.

<https://www.globenewswire.com/news-release/2026/07/21/3330125/0/en/Nurix-Therapeutics-Announces-HSR-Clearance-of-Global-Collaboration-with-Roche-to-Co-Develop-and-Co-Commercialize-Potential-Best-in-Class-BTK-Degrader-Bexobrutideg-Across-Malignant.html>

Novo Nordisk poinformował, że w badaniu fazy 3 ZEUS lek ziltivekimab skutecznie hamował szlak zapalny IL-6, jednak nie przeżyło się to na zmniejszenie ryzyka poważnych incydentów sercowo-naczyniowych w porównaniu z placebo, co oznacza nieosiągnięcie głównego celu badania. Oprócz Novo Nordisk spadały również notowania m.in. Monte Rosy, która rozwija degrader NEK7 modulujący m.in. szlak IL-1.

<https://www.globenewswire.com/news-release/2026/07/31/3336733/0/en/novo-nordisk-provides-update-on-the-zeus-phase-3-trial-in-people-with-ascvd-ckd-and-inflammation.html>

Umowy partneringowe i M&A

Argenx przejmie Forte Biosciences za 2,2 mld USD, pozyskując przeciwciało anty-CD122 (FB102) w fazie 2 dla bielactwa i celiakii, z potencjałem rozszerzenia na łysienie plackowate i inne choroby autoimmunologiczne.

<https://www.fiercebiotech.com/biotech/argenx-acquires-forte-22b-get-hands-phase-2-stage-vitiligo-drug>

Eli Lilly przejmie AtaiBeckley za 2,8 mld USD upfront (do 3,8 mld USD łącznie), zdobywając donosowy psychodelik BPL-003 (5-MeO-DMT) w terapii lekoopornej depresji, który wykazał istotną skuteczność w badaniu fazy 2b.

<https://www.fiercebiotech.com/biotech/eli-lilly-inks-28b-ataibeckley-buyout-challenge-jj-psychedelic-mental-health-market>

AstraZeneca zawarła umowę z Sino Biopharmaceutical wartą do 2,1 mld USD na prawa poza Chinami do inhibitora PDE3/4 TQC3721 rozwijanego w fazie 3 jako potencjalny konkurent dla Ohtuvayre w POChP.

<https://www.fiercebiotech.com/biotech/astrazeneca-pays-sino-200m-challenger-mercks-copd-drug-ohtuvayre>

Vertex przejmie Crinetics Pharmaceuticals za 10 mld USD, wzmacniając portfolio o zatwierdzony lek Palsonify w akromegalii oraz atumelnant rozwijany w późnej fazie badań dla wrodzonego przerostu nadnerczy i zespołu Cushinga.

<https://www.fiercepharma.com/pharma/vertex-acquires-endocrine-disease-specialist-crinetics-10b>

Novartis przejmie brytyjskie Myricx Bio za 1,1 mld USD upfront (plus do 400 mln USD kamieni milowych), pozyskując platformę koniugatów przeciwciało-lek (ADC) opartą na nowym typie payloadów NMTi dla guzów litych.

<https://www.fiercebiotech.com/biotech/novartis-pay-11b-upfront-myricx-expand-adc-pipeline>

Ipsen przejmie Memo Therapeutics za maksymalnie 700 mln EUR, uzyskując przeciwciało potravitug w fazie 2 przeciw nefropatii związanej z wirusem BK u biorców przeszczepów nerek.

<https://www.fiercebiotech.com/biotech/ipsen-gets-memo-penning-eu700m-deal-buy-rare-disease-biotech-clinical-stage-asset>

Ipsen kupuje Kartos Therapeutics w transakcji wartej do 1,7 mld USD, przejmując inhibitor MDM2 navtemadlin znajdujący się w fazie 3 badań jako terapia dla chorych na mielofibrozę niewystarczająco odpowiadających na leczenie Jakafi.

<https://www.fiercebiotech.com/biotech/ipsen-pens-17b-deal-acquire-kartos-potential-jakafi-add-therapy-myelofibrosis>

Otyłość / cukrzyca / GLP-1

Kailera i Hengrui ogłosiły pozytywne wyniki dwóch badań fazy 3 dla doustnego agonisty GLP-1 HRS-7535/KAI-7535, wykazując redukcję masy ciała do 11,1% oraz obniżenie HbA1c do 1,68%, co otwiera drogę do rejestracji w Chinach.

<https://www.fiercebiotech.com/biotech/kaileras-oral-glp-1-asset-hits-goals-chinese-phase-3-obesity-and-diabetes-trials>

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)
Celon Pharma	Kupuj	29,30	20,60	20,55	43%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	107,00	43%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	10,11	-5%	06.07.2026	12M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	116,00	138,00	132,00	-12%	25.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Unibep	Kupuj	16,00	12,80	13,64	17%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Aiileron	Trzymaj	16,80	16,10	14,96	12%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	249,90	0%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	45,98	-39%	09.06.2026	12M	Dariusz Dadej
Selvita	Kupuj	41,90	30,30	26,60	58%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	31,40	17,40	14,74	113%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	20,00	8%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	74,20	49%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aptor	Akumuluj	30,31	25,75	26,40	15%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	4,87	29%	19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	47,15	57%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	13,90	7%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	380,00	20%	12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	512,00	20%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	676,00	-1%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	27,80	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	19,62	6%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	6,11	23%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00	22,60	13%	17.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Inter Cars	Kupuj	892,00	722,00	935,00	-5%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	28,80	-15%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,01	4%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	21720,00	21%	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	9,30	67%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	31,99	47%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	72,10	-26%	18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,81	31%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,81	31%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00	721,40	-14%	05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	21,10	-34%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	4,99	45%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	15,35	28%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	148,72	-36%	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
Aiileron	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			17.12.2025	9M	Krzysztof Radojewski
PGE	Trzymaj	8,95	8,64			11.12.2025	9M	Michał Sztabler
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			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 Sztabler
Aptor	Kupuj	29,60	22,70			21.11.2025	9M	Michał Sztabler
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 Sztabler
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
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 Sztabler
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 Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00			08.09.2025	9M	Dariusz Dadej

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 12 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

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

UWAGI KOŃCOWE

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

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 03.08.2026 o godz. 16:44. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 03.08.2026 godz. 16:47.

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

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