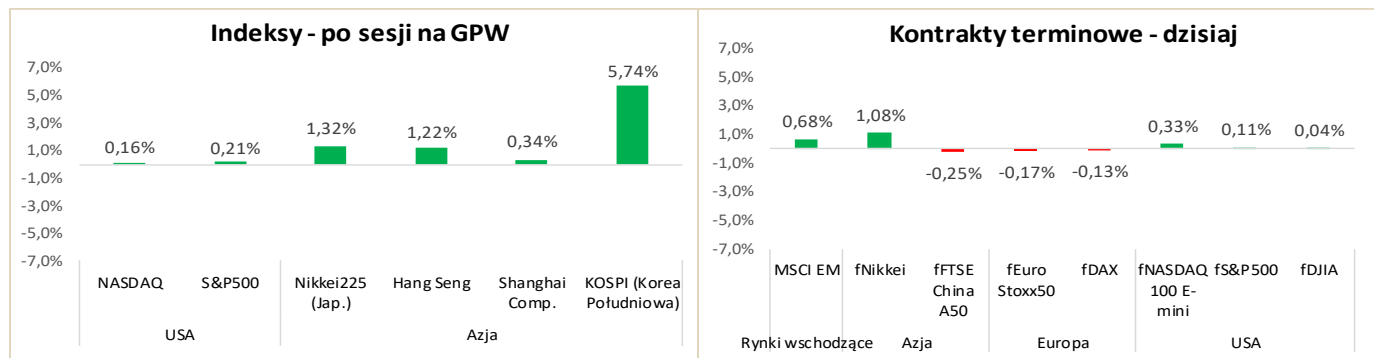




Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:20

OTOCZENIE

POLSKA: Rządowe zapowiedzi podwyższenia CIT dla dużych firm do 22% od 2027 r.

- Rząd planuje podnieść CIT dla największych firm do 22 proc. - poinformowali na konferencji premier Donald Tusk oraz minister finansów Andrzej Domański. "Zaproponujemy podniesienie CIT-u z 19 do 22 proc. dla podmiotów osiągających roczne przychody przekraczające 50 mln euro, czyli 200 mln złotych oraz dla podatkowych grup kapitałowych, a więc tych największych, osiągających największe przychody koncernów i dużych przedsiębiorstw" - powiedział premier.

Komentarz Dariusz Nawrot:

- Planowana podwyżka CIT z 19% do 22% ma skompensować planowane od 2027 r. podwyższenie progu PIT z 120 do 130 tys. zł rocznie oraz niższą stawkę podatku PIT (24% zamiast 32%) w zakresie rocznych dochodów 130 – 150 tys. zł.
- Wczoraj reakcją na zapowiedzi polityków był wyraźny wzrost notowań akcji polskich banków – inwestorzy uznali, że wyższy podatek CIT dla innych firm, zdecydowanie zmniejsza utrzymanie 30% stawki podatku CIT dla banków również w 2027 r. (zgodnie z obecnymi przepisami przewidywane jest obniżenie stawki do 26% w 2027 r. i do 23% w 2028 r.). Naszym zdaniem nadal jednak nie jest wykluczone, że 30% stawka CIT dla banków zostanie wydłużona do 2027 r., choć ryzyko takiego scenariusza jest obecnie wyraźnie niższe niż kilka tygodni temu.
- Większość giełdowych spółek osiąga roczne przychody powyżej 50 mln euro, zostaną więc objęte wyższym CIT. Podwyższenie stawki CIT z 19% do 22% w modelach DCF (do nieskończoności) dla analizowanych przez nas spółek obniży wyceny o 4-8%.

SPÓŁKI z WIG20 i mWIG40

CYFROWY POLSAT: Wyniki 2Q26 – zysk netto powyżej konsensusu

mln zł	2Q'25	2Q'26	Zmiana r/r	2Q'26P	Wyniki vs prognoza PAP
Przychody ze sprzedaży	3 590,40	3 694,70	2,9%	3694,4	0,0%
EBIT	384,3	443,1	15,3%	427,3	3,7%
Saldo finansowe	-236,1	-244,2	-3,4%	-	-
Zysk przed podatkiem	148,2	198,9	34,2%	-	-
Zysk netto akcji. j. d.	112,9	199,9	77,1%	161,3	23,9%
Marża EBIT	10,7%	12,0%	-	-	-
Marża netto	3,1%	5,4%	-	-	-

Źródło: spółka, Biznes PAP

- Skonsolidowane przychody Grupy Cyfrowy Polsat wzrosły w II kw. 2026 r. o 2,9% r/r do 3 694,7 mln zł, EBIT o 15,3% do 443,1 mln zł, a zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej o 77,1% do 199,9 mln zł.
- Spółka odnotowała spadek klientów w segmencie telewizji (4 487 w 2026 vs 4 574 w 2025), natomiast zostało to zrekomensowane wzrostem klientów Internetu, dzięki czemu liczba klientów wzrosła o 2,3% r/r, co przełożyło się na wzrost przychodów B2C i B2B o 2,9% r/r.
- Przychody hurtowe pozostały na stabilnym poziomie, odnotowano lekki wzrost przychodów ze sprzedaży sprzętu (+3,3% r/r), natomiast w segmencie sprzedaży energii odnotowano spadek o 3,3% r/r oraz o 3,8% w przypadku przychodów ze sprzedaży energii z produkcji własnej.

KGHM: (NEUTRALNIE) Wyniki 2Q'26 zbliżone do konsensusu

- W 2Q'26 grupa KGHM osiągnęła 3734 mln zł skorygowanej EBITDA.

mln zł	2Q'25	2Q'26	Zmiana r/r	2Q'26P	Wyniki vs prognoza NS	2Q'26 konsensus PAP
Przychody ze sprzedaży	8 614	12 839	49%	12 630	2%	12 562
EBITDA, w tym:	2 374	3 734	57%	3 810	-2%	3 699
KGHM Polska Miedź	1 178	2 322	97%	2 410	-4%	
KGHM International	448	360	-20%	380	-5%	
Sierra Gorda	630	952	51%	920	3%	
Pozostałe	118	100	-15%	100	0%	
Zysk netto akcj. j. d.	249	2 050	723%	1 610	27%	
Marża EBITDA	27,6%	29,1%		30,2%		
Marża netto	2,9%	16,0%		12,7%		

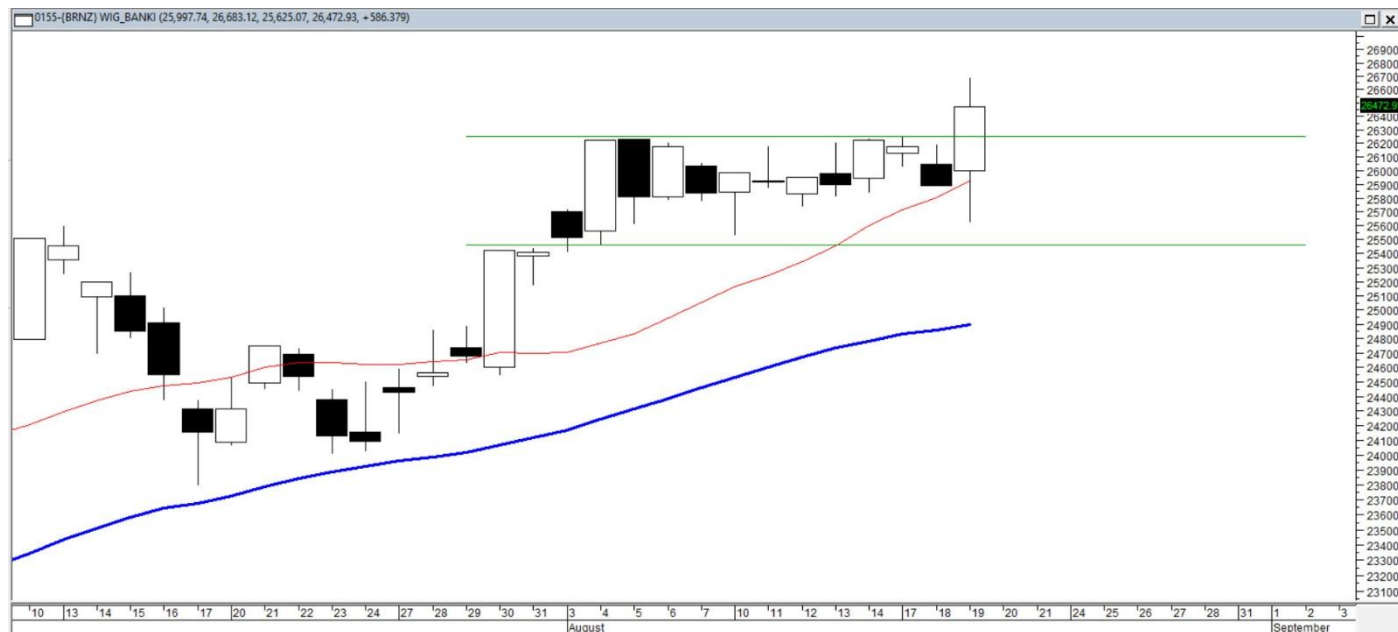
Źródło: spółka, P - prognoza Noble Securities

Komentarz Dariusz Nawrot:

- Wyniki oceniamy neutralnie – są zbliżone do konsensusu rynkowego, nieznacznie poniżej naszej prognozy.
- Nieco wyraźniej w dół od naszych prognoz odbiegały wyniki KGHM Polska Miedź – głównie przez wyższe koszty pracownicze. Nieco niższe były też rezultaty KGHM International, nieznacznie wyższe w Sierra Gorda.
- Saldo na działalności finansowej było nieco korzystniejsze od naszych szacunków, w rezultacie wynik netto przekroczył naszą prognozę.
- W krótkim i średnim terminie kluczowe dla wyników finansowych i kursu KGHM są notowania cen miedzi. Obecnie utrzymują się blisko rekordowo wysokiego poziomu – ze względu na zakłócenia po stronie podaży (niższe wydobywanie w Ameryce Południowej i w Indonezji) oraz w oczekiwaniu na wprowadzenie ceł na wyroby miedziowe przez administrację prezydenta Trumpa. Drugi z czynników może mieć kluczowe znaczenie dla notowań metalu – rezygnacja z wprowadzenia ceł może przełożyć się na wyraźną korektę cen miedzi.

WYKRESY

WIG-Banki: Wybiecie z małego prostokąta



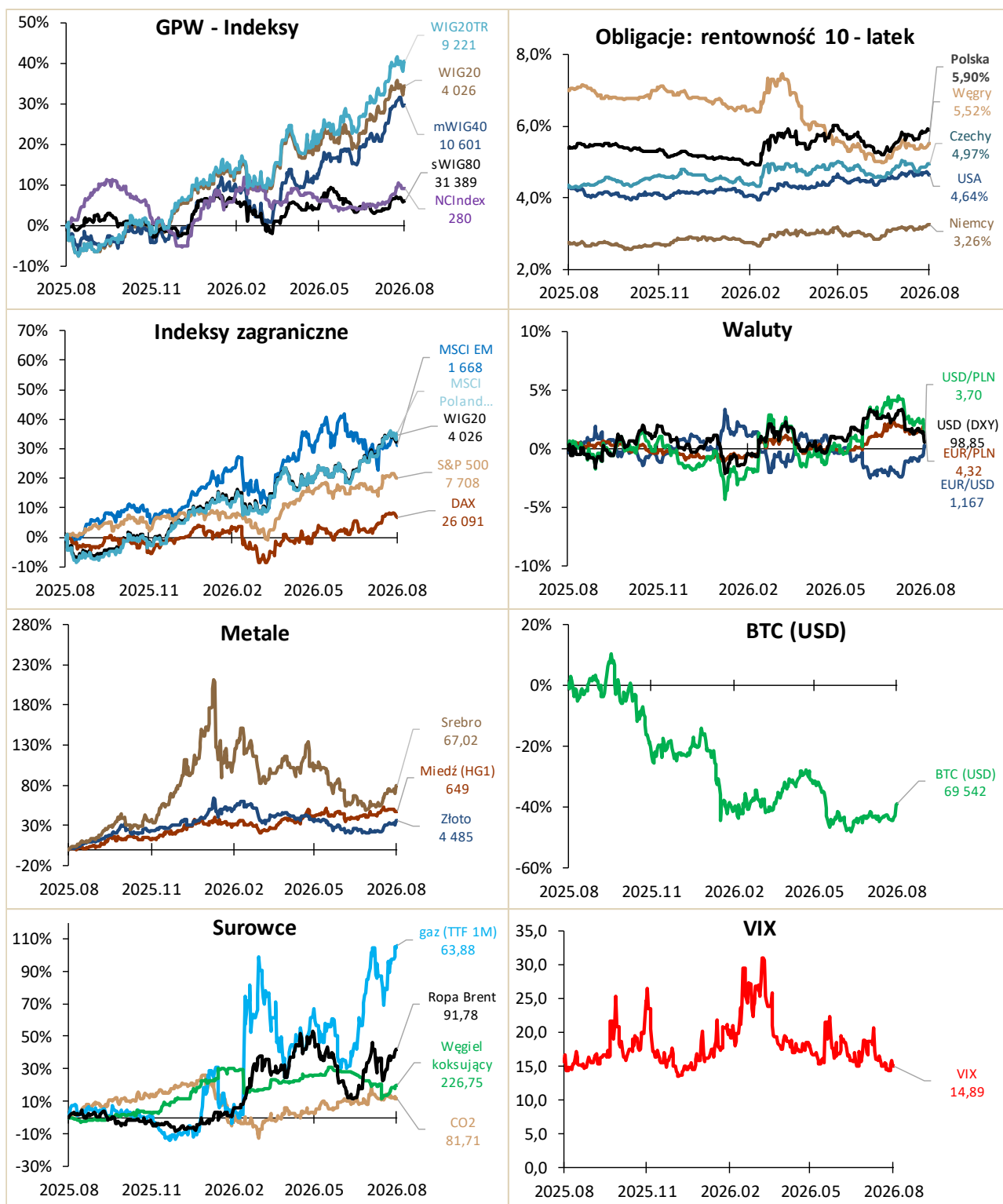
Komentarz Jacek Borawski: Niepewność konsolidacji trwającej przez ostatnie kilkanaście dni na indeksie banków znalazła wreszcie ujście podczas środowej sesji. Wybiecie górą z małego prostokąta przesunęło środek ciężkości na korzyść popytu — przynajmniej do minimum uformowanego wczoraj słupka. To daje bykom przewagę na kolejne sesje. Średnia z 15 sesji spełnia rolę krótkoterminowego bezpiecznika, zwłaszcza gdyby doszło do jej zaatakowania na koniec dnia. Tak więc na razie wciąż byczo.

Kuala Lumpur Composite Index: Nieustająco w bok



Komentarz Jacek Borawski: Byki w Malezji nadal nie mają powodów do zachwytów. Cały 2026 rok to konstruowanie trójkątowej formuły korygującej i zamiast tradycyjnego ruchu trendowego uczestnicy rynku otrzymują dość wąski, wielomiesięczny range, przygotowujący grunt pod ewentualny przyszły trend. Kluczowy opór na poziomie 1759 pkt, wyznaczony przez majowe maksimum, znajduje się relatywnie blisko. Biorąc pod uwagę przyjazne dla potencjalnych wzrostów ułożenie średnich 15/45/100 sesji, byki wciąż mają szansę zakończyć ten bocznik wybieciem górą.

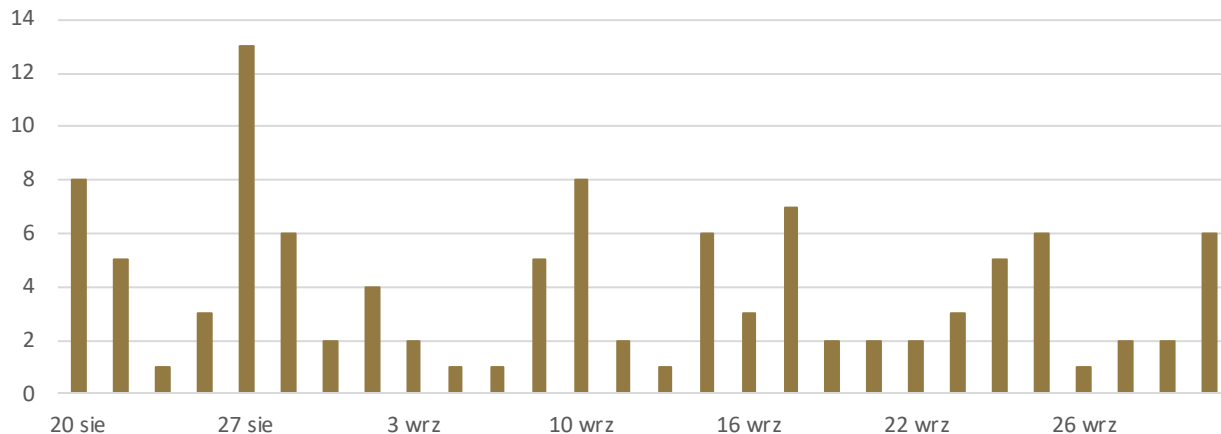
WYKRESY



Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:20

DZIENNA LICZBA PUBLIKACJI RAPORTÓW OKRESOWYCH

Spółki z WIG20, mWIG40 i sWIG80



SZCZEGÓŁOWY HARMONOGRAM PUBLIKACJI WYNIKÓW OKRESOWYCH

Spółka	Data publikacji	Dzień	Czas publikacji	Raport za	Indeks	Waga w WIG
Dino Polska SA	2026.08.20	czwartek		Q2 26	WIG20	2,1%
Benefit Systems SA	2026.08.20	czwartek		Q2 26	mWIG40	2,2%
Polenergia SA	2026.08.20	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,2%
PCC Rokita SA	2026.08.20	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
MLP Group SA	2026.08.20	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,1%
VRG SA	2026.08.20	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Fabryki Mebli Forte SA	2026.08.20	czwartek		Q1 27	sWIG80	0,0%
Powszechny Zakład Ubezpieczeń	2026.08.20	czwartek		Q2 26	WIG20	5,6%
Bank Ochrony Środowiska SA	2026.08.21	piątek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Ac SA	2026.08.21	piątek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Budimex SA	2026.08.21	piątek		Q2 26	WIG20	1,3%
Sanok Rubber Co SA	2026.08.21	piątek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Wawel SA	2026.08.21	piątek		Q2 26	sWIG80	0,1%
TEN Square Games SA	2026.08.24	poniedziałek		Q2 26	mWIG40	0,1%
KRUK SA	2026.08.26	środa		Q2 26	WIG20	1,1%
AB SA	2026.08.26	środa		Q3 26	mWIG40	0,3%
11 bit studios SA	2026.08.26	środa		Q2 26	sWIG80	0,0%
Asseco Poland SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	1,5%
Atrem SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Mirbud SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,1%
Astarta Holding PLC	2026.08.27	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Voxel SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,1%
Toya SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Neuca SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,2%
Eurocash SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,1%
Mo-BRUK SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,1%
Datawalk SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Dom Development SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,4%
Grupa Pracuj SA/Poland	2026.08.27	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,2%
Decora SA	2026.08.27	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Text SA	2026.08.28	piątek		Q1 27	mWIG40	0,1%
Bank Handlowy w Warszawie SA	2026.08.28	piątek		Q2 26	mWIG40	0,6%
Stalprodukt SA	2026.08.28	piątek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Aparator SA	2026.08.28	piątek		Q2 26	sWIG80	0,1%
XTB SA	2026.08.28	piątek		Q2 26	mWIG40	1,2%
Cognor Holding SA	2026.08.28	piątek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Polimex-Mostostal SA	2026.08.31	poniedziałek		Q2 26	mWIG40	0,1%

Opracowanie Noble Securities na podstawie planowanych publikacji - spółki z WIG 20, WIG40, WIG 80

DYWIDENDY

Indeks	Spółka	Wartość deklarowanej dywidendy	Dzień bez dywidendy	Liczba dni do dnia bez dywidendy	Dzień dywidendy	Dzień wypłaty dywidendy	Liczba dni do dnia wypłaty dywidendy	Kurs	Stopa dywidendy	Udział w WIG20	Udział dywidendy w wig20
WIG20	ALLEGRO.EU SA							45,00		8,53%	
WIG20	ALIOR BANK SA	8,93	2026.05.12		2026.05.13	2026.05.27		132,90	6,72%	2,20%	
WIG20	BUDIMEX	32,42	2026.06.02		2026.06.03	2026.06.10		713,40	4,54%	1,69%	
WIG20	CD PROJEKT RD SA							256,50		3,36%	
WIG20	DINO POLSKA SA							32,49		2,90%	
WIG20	ERSTE BANK POLSK	49,98	2026.05.12		2026.05.13	2026.05.20		726,00	6,88%	5,71%	
WIG20	KGHM	1,50	2026.06.24		2026.06.25	2026.07.09		348,00	0,43%	8,84%	
WIG20	KRUK SA	20,00	2026.05.29		2026.06.01	2026.06.03		435,00	4,60%	1,45%	
WIG20	KETY	32,64	2026.08.18		2026.08.19	2026.11.04	76	1261,00	2,59%	2,31%	
WIG20	LPP	500,00	2026.10.08	49	2026.10.09	2026.10.30	71	21420,00	2,33%	5,10%	4,79
WIG20	MBANK SA							1405,00		3,45%	
WIG20	MODIVO SA							92,18		0,80%	
WIG20	PEPCO GROUP NV	0,10	2026.03.17		2026.03.18	2026.04.08		43,70	0,22%	1,46%	
WIG20	PEKAO	19,77	2026.06.12		2026.06.15	2026.06.29		260,00	7,60%	8,54%	
WIG20	PGE SA							10,45		1,67%	
WIG20	ORLEN SA	8,00	2026.06.17		2026.06.18	2026.06.25		155,42	5,15%	14,51%	
WIG20	PKOBP	6,14	2026.08.04		2026.08.05	2026.08.13		115,00	5,34%	15,12%	
WIG20	PZU	4,80	2026.09.16	27	2026.09.17	2026.10.08	49	71,78	6,69%	7,60%	20,45
WIG20	TAURONPE	0,20	2026.06.16		2026.06.17	2026.07.02		8,75	2,29%	1,70%	
WIG20	ZABKA GROUP SA	0,12	2026.07.24		2026.07.27	2026.07.31		31,40	0,38%	3,07%	
mWIG40	ABPL	6,45	2026.04.09		2026.04.10	2026.04.17		148,40	4,35%		25,24
mWIG40	ASSECOPOL	13,05	2026.05.13		2026.05.14	2026.05.22		224,50	5,81%		
mWIG40	AUTO PARTNER SA	0,15	2026.06.10		2026.06.11	2026.06.25		30,75	0,49%		
mWIG40	ASBIS	0,35	2026.05.15		2026.05.18	2026.05.28		130,00	0,27%		
mWIG40	ASSECOSSE	1,95	2026.06.23		2026.06.24	2026.06.30		78,00	2,50%		
mWIG40	GRUPA AZOTY SA							21,60			
mWIG40	BENEFIT	100,00	2026.09.04	15	2026.09.07	2026.09.25	36	5580,00	1,79%		
mWIG40	HANDLOWY	9,80	2026.06.24		2026.06.25	2026.06.30		123,00	7,97%		
mWIG40	BNP PARIBAS BANK	10,20	2026.04.22		2026.04.23	2026.05.11		152,80	6,68%		
mWIG40	INTERCARS	1,42	2026.06.09		2026.06.10	2026.06.24		969,00	0,15%		
mWIG40	CYBERFLKS SA	2,50	2026.06.30		2026.07.01	2026.07.03		190,40	1,31%		
mWIG40	CYFRPLSAT							16,38			
mWIG40	CREOTECH INSTRUM							711,00			
mWIG40	DIAGNOSTYKA-DEF	4,40	2026.06.01		2026.06.02	2026.06.16		166,10	2,65%		
mWIG40	DOMDEV	7,00	2026.06.24		2026.06.25	2026.07.02		252,00	2,78%		
mWIG40	DEVELIA SA	0,73	2026.09.24	35	2026.09.25	2026.09.30	41	10,82	6,75%		
mWIG40	AMREST HOLDINGS							11,08			
mWIG40	ENEA							19,65			
mWIG40	GRUPA PRACUJ SA	3,00	2026.06.23		2026.06.24	2026.07.02		54,00	5,56%		
mWIG40	WARSAW STOCK EXC	3,40	2026.07.22		2026.07.23	2026.08.06		99,00	3,43%		
mWIG40	INGBSK	26,71	2026.04.21		2026.04.22	2026.04.27		445,80	5,99%		
mWIG40	JSW							28,61			
mWIG40	LUBAWA SA							11,80			
mWIG40	MO-BRUK J MOKRZY	15,23	2026.07.29		2026.07.30	2026.10.05	46	375,00	4,06%		
mWIG40	MILLENNIUM							21,25			
mWIG40	MIRBUD	0,20	2026.06.30		2026.07.01	2026.07.08		12,90	1,55%		
mWIG40	MURAPOL SA	1,97	2026.06.24		2026.06.25	2026.07.01		38,75	5,08%		
mWIG40	NEUCA	17,80	2026.06.29		2026.06.30	2026.07.15		776,00	2,29%		
mWIG40	NEWAG SA	3,00	2026.06.19		2026.06.22	2026.06.29		93,30	3,22%		
mWIG40	ORANGE POLSKA SA	0,61	2026.06.23		2026.06.24	2026.07.08		14,54	4,20%		
mWIG40	POLENERGIA SA							56,00			
mWIG40	POLIMEXMS							7,37			
mWIG40	RAINBOW	8,60	2026.07.01		2026.07.02	2026.07.09		148,40	5,80%		
mWIG40	SYNEKTIK SA	10,75	2026.01.28		2026.01.29	2026.02.02		358,80	3,00%		
mWIG40	TEN SQUARE GAMES	10,00	2026.05.14		2026.05.15	2026.05.22		100,10	9,99%		
mWIG40	TEXT SA	2,13	2026.10.07	48	2026.10.08	2026.10.15	56	49,88	4,27%		
mWIG40	VOXEL SA	2,50	2026.09.29	40	2026.09.30	2026.12.04	106	128,20	1,95%		
mWIG40	VERCOM SA- D	2,73	2026.06.11		2026.06.12	2026.06.16		131,80	2,07%		
mWIG40	WIRTUALNA POLSKA	1,30	2026.07.10		2026.07.13	2026.07.20		64,50	2,02%		
mWIG40	X-TRADE BROKERS	4,07	2026.06.12		2026.06.15	2026.06.24		164,50	2,47%		

Opracowanie Noble Securities na podstawie danych udostępnionych przez Bloomberg – spółki z WIG 20, WIG40, WIG 80

KALENDARIUM MAKRO

SA (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo

NSA (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo

WDA (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych

R - dane zrewidowane

P - wstępny odczyt

F - ostateczny odczyt

Dzień publikacji	Godzina publikacji	Kraj	Raport	Okres	Aktualny	Prognoza	Poprzedni	Różnica od konsensusu
poniedziałek	2:50	Japonia	PKB q/q	2kw P	0,30%	0,50%	0,30%	
	7:30	Japonia	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec F	1,90%		1,90%	
	10:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	4,50%	5,00%	4,50%	
	10:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r	Lipiec	0,60%	1,50%	0,60%	
wtorek	9:00	Wielka Brytania	Średnie tygodniowe wynagrodzenie r/r	Czerwiec	4,10%	4,00%	4,30%	
	12:00	Niemcy	Indeks Instytutu ZEW	Sierpień	34,20	30,00	26,30	
	15:15	Kanada	Pozwolenia na budowę domów w tys.	Lipiec	229,07	250,00	238,97	
	15:30	USA	Pozwolenia na budowę domów w tys.	Lipiec P	1443,00	1375,00	1374,00	
	15:30	USA	Indeks Fed z Nowego Jorku	Sierpień	0,50	4,55	8,70	
	15:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów w tys.	Lipiec	-12,40	-5,90	19,00	
środa	16:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	0,20%	0,30%	0,08%	
	9:00	Wielka Brytania	CPI m/m	Lipiec	0,30%	0,30%	0,10%	
czwartek	9:00	Wielka Brytania	RPI m/m	Lipiec	0,60%	0,80%	0,30%	
	4:00	Chiny	Stopa pożyczkowa 1-rocza	Sierpień 20	3,00%	3,00%	3,00%	
	4:00	Chiny	Stopa pożyczkowa 5-letnia	Sierpień 20	3,50%	3,50%	3,50%	
	9:00	Niemcy	PPI m/m	Lipiec	0,60%		-0,30%	
	9:00	Niemcy	PPI r/r	Lipiec	2,50%		1,80%	
	10:30	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec		-1,95%	2,00%	
	10:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec		5,00%	7,60%	
	10:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa	Lipiec		4,15%	5,20%	
	10:30	Polska	PPI r/r	Lipiec		2,45%		
	10:30	Polska	Przeciętne wynagrodzenie r/r	Lipiec		6,10%		
	15:30	USA	Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		210,00		
	15:30	USA	Kontynuowane wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		1788,00		
piątek	15:30	USA	Indeks fed z Filadelfii	Sierpień		24,75		
	2:30	Japonia	CPI r/r	Lipiec		1,90%		
	3:30	Japonia	PMI przemysłu	Sierpień P				
	9:00	Wielka Brytania	Sprzedaż detaliczna m/m	Lipiec		-0,50%		
	10:30	Niemcy	PMI przemysłu	Sierpień P		52,10		
	10:30	Niemcy	PMI usług	Sierpień P		50,10		
	11:30	Wielka Brytania	PMI przemysłu	Sierpień P		51,50		
	16:45	USA	PMI przemysłu	Sierpień P		53,90		
	16:45	USA	PMI usług	Sierpień P		54,00		

Opracowanie Noble Securities na podstawie danych udostępnionych przez Bloomberg

RAPORTY ANALITYCZNE I REKOMENDACJE O CHARAKTERZE OGÓLNYM

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Inter Cars	Akumuluj	1117,00	977,00	969,00	15%	13.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	34,90	29,60	30,75	13%	06.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
XTB	Akumuluj	151,70	138,00	164,50	-8%	29.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	29,30	20,60	20,45	43%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	100,10	53%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	10,45	-9%	06.07.2026	12M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	116,00	138,00	132,30	-12%	25.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Unibep	Kupuj	16,00	12,80	13,56	18%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Ailleron	Trzymaj	16,80	16,10	15,70	7%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	256,50	-3%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	43,70	-36%	09.06.2026	12M	Dariusz Dadej
Selvita	Kupuj	41,90	30,30	28,40	48%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	31,40	17,40	18,56	69%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	20,90	3%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	72,80	52%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	30,31	25,75	27,25	11%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	4,81	31%	19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	47,75	55%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	13,30	12%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	375,00	22%	12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	522,00	18%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	711,00	-6%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	29,00	38%	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	21,70	-5%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	6,03	24%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00	22,35	15%	17.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Inter Cars	Kupuj	892,00	722,00			16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	30,75	-20%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	8,75	7%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	21420,00	23%	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	9,48	64%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	32,49	44%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	68,00	-22%	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	713,40	-13%	05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	22,60	-38%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	5,24	38%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	15,90	23%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00			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			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
Apator	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
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 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

(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
lfl – 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

Detektyw Giełdowy, 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.

NS pełni funkcję animatora w odniesieniu do instrumentów finansowych KGHM.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitentów wskazanych w Materiale.

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 przekazuje przy użyciu trwałego nośnika informacji lub za pośrednictwem strony internetowej NS www.noblesecurities.pl, dodatkowe informacje na temat *Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.*

NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. Zapobiegamy powstawaniu konfliktów interesów. W przypadku powstania takiego konfliktu umożliwiamy ochronę interesów Klienta przed jego szkodliwym wpływem. Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba, aby wynagrodzenia jednej jednostki organizacyjnej:

- nie były powiązane z wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub
- nie zależały od przychodów osiąganych przez inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową. Ma on na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji. Są to tzw. chińskie mury, czyli zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

Regulamin świadczenia przez Noble Securities S.A. usług maklerskich oraz prowadzenia rachunków papierów wartościowych i rachunków pieniężnych określa:

- zasady 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.

czwartek, 20 sierpnia 2026

- 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 inwestycja 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

Analitycy sporządzający Materiał:

- Dariusz Nawrot – Dyrektor Dep. Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A.
- Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A.
- Dariusz Dadej – Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A
- Michał Sztabler – Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A
- Mateusz Chrzanowski – Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A
- Krzysztof Ojczyk – Starszy Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A
- Jacek Borawski – Starszy Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A
- Szymon Pogoda – Asystent Analityka Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 20.08.2026 o godz. 08:29. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 20.08.2026 godz. 08:31.

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

KONTAKT

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