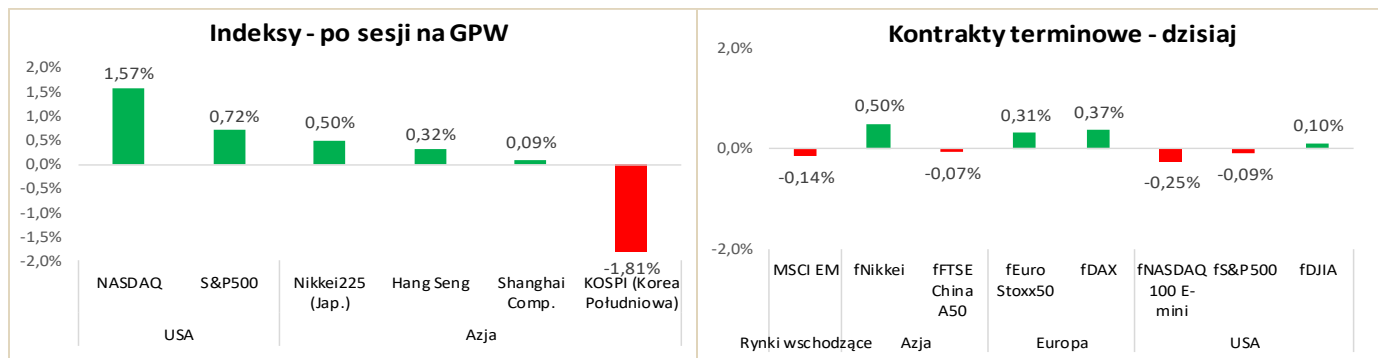




Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:45

OTOCZENIE

TOP NEWS (NEGATYWNIEM): Łukaszenko z wizytą w Moskwie

- Aleksander Łukaszenko przybył wczoraj z wizytą do Moskwy na rozmowy z Władimirem Putinem. Kilka dni temu Łukaszenko zarządził natychmiastową inspekcję gotowości bojowej białoruskiego wojska. Z drugiej strony D. Trump zapewnił, że odbył dobrą rozmowę z Putinem, który zapewnił go, że nie dojdzie do ataku na żaden kraj NATO. Ponadto kolejne media potwierdziły, że głównym celem wizyty Dyrektora CIA w Moskwie były rozmowy nt. sytuacji w Europie. Reuters podał ponadto, że Pentagon przygotowuje 4 warianty rozmieszczenia dodatkowych sił w Europie do 6 listopada.

Komentarz Mateusz Chrzanowski:

- Obawy o dyskonto geopolitycznej sprawdziło się już na wczorajszej sesji, w trakcie której wyraźniej odstawialiśmy in minus względem innych rynków akcji, a awersja do ryzyka została potwierdzona przeceną waluty, mimo stabilności EURUSD. Wydaje się zatem, że działania Moskwy mogą być główną determinantą najbliższych sesji, i nawet mimo zapewnień D. Trumpa, mogących przynieść przejściową ulgę, to wizyta Łukaszenki zaraz po wylocie dyrektora CIA może martwić.

SPÓŁKI z WIG20 i mWIG40

APATOR (POZYTYWNE): Wyniki 2Q26 wyższe r/r, zgodne z konsensusem

mln zł	2Q'25	2Q'26	Zmiana r/r	Prognoza NS	Wyniki vs prognoza NS	Konsensus	Wyniki vs konsensus
Przychody ze sprzedaży	286,4	356	24%	340,0	5%	346,3	3%
Zysk brutto na sprzedaży	81,5	91,7	13%	92,4	-1%		-
Koszty sprzedaży i ogólnego	57,6	61,5	7%	58,4	5%		-
Pozostała działalność operacyjna	-0,6	-2,7	-	0,0	-		-
EBIT	23,3	27,6	18%	30,4	-9%	29,4	-6%
EBITDA	40,2	46,8	16%	48,9	-4%	48,2	-3%
Saldo finansowe	-0,3	-1,8	-	-3,0	-		-
Zysk przed podatkiem	23,0	25,8	12%	27,5	-6%		-
Raport. zysk netto akcj. j. d.	17,8	20,6	16%	20,6	0%	20,7	-1%
Skor. zysk netto akcj. j. d.	17,8	0,0	-	20,6	-	20,7	-
Przepływy operacyjne	21,9	76,4	249%		-		-
CAPEX	17,0	17,3	1%		-		-
Dług netto	117,3	57,0	-51%		-		-
Marża brutto na sprzedaży	28,5%	25,8%		27,2%		0,0%	
Marża EBIT	8,1%	7,7%		9,0%		8,5%	
Marża EBITDA	14,0%	13,1%		14,4%		13,9%	
Marża netto (skor.)	6,2%	0,0%		6,1%		6,0%	

Źródło: Apator, P - prognoza Noble Securities

Komentarz Michał Sztabler:

- Wyniki 2Q26 były wyraźnie wyższe r/r i zbliżone z konsensusem oraz naszymi szacunkami. Zwracamy przede wszystkim uwagę na bardzo duży wzrost przychodów (głównie dzięki segmentowi Gaz) oraz wyraźnie wyższą EBITDA i zysk netto.
- Dużym pozytywnym zaskoczeniem są wysokie dodatnie przepływy operacyjne, co pozwoliło obniżyć zadłużenie netto o prawie 50% kw/kw (-50 mln zł).
- W konsekwencji wysokiego operacyjnego CF dług netto po I. półroczu spadł do 57 mln zł, co jest najlepszym wynikiem od końca 2013 r.
- Lekko negatywnie odbieramy spadek marży brutto (choć trzeba pamiętać, że przed rokiem Q2 był pod tym względem wyjątkowy).
- Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. Podtrzymujemy nasze prognozy (175 mln zł EBITDA i 70-75 mln zł zysku netto, 2H26 może być nieco słabsze niż H1) oraz rekomendację z majowego raportu (AKUMULUJ, TP 31,3 zł).

ASSECO POLAND: Wyniki 2Q26 powyżej oczekiwań

mln zł	2Q'25	2Q'26	Zmiana r/r	2Q'26P	Wyniki vs PAP
Przychody ze sprzedaży	3943,2	4851	23,0%	4570,7	6,1%
Zysk brutto na sprzedaży	848,2	1126,9	32,9%		
Koszty sprzedaży	-200,2	-238,5	19,1%		
Koszty ogólnego zarządu	-247,6	-294,7	19,0%		
Pozostała działalność operacyjna	-0,5	-23,6	-		
EBIT	399,9	570,1	42,6%	536	6,4%
Saldo finansowe	-58,8	-12,3	-79,1%		
Zysk przed podatkiem	341,1	557,8	63,5%		
Zysk netto akcj. j. d.	145,8	201,2	38,0%	185,2	8,6%
Marża brutto na sprzedaży	21,5%	23,2%			
Marża EBIT	10,1%	11,8%		11,7%	
Marża netto	3,7%	4,1%		4,1%	

Źródło: spółka, Biznes PAP

- Skonsolidowane przychody Asseco wzrosły w I półroczu 2026 r. o 15,8% r/r do 9 250,4 mln zł, EBIT o 37,7% do 1 082,7 mln zł, a zysk netto o 59,9% do 429,6 mln zł. Wzrost objął wszystkie trzy segmenty: przychody Asseco Poland wzrosły o 17,1% do 1 289,0 mln zł, Asseco International o 9,7% do 2 368,6 mln zł, a Formula Systems o 18,3% do 5 592,8 mln zł, przy czym relatywnie najmocniej poprawił się wynik operacyjny segmentu Asseco Poland (+48,4% r/r, do 318,7 mln zł).
- W 2 kw widocznie wzrosły koszty wynagrodzeń (1,9 mld zł vs 1,59 mld zł w 2 kw 2025) oraz koszty związane z outsourcingiem (+22% r/r) i zatrudnieniem podwykonawców (+18% r/r). Wzrosty wynikają częściowo z zwiększonego zatrudnienia – na koniec czerwca zatrudnionych było 30 932 pracowników, na koniec marca było ich 30 443, z czego większość zatrudniono w działach produkcyjnych.
- Backlog na 2026 wynosi aktualnie 13,4 mld zł, jest to wzrost o 18% r/r w kursach zmiennych oraz o 12% w kursach stałych.

INTER CARS (NEUTRALNIE): Podsumowanie wywiadu Prezesa Oleksowicza dla PAP Biznes

- Inter Cars utrzymuje silny wzrost i wykorzystuje konsolidację rynku europejskiego. Spółka konsekwentnie stawia na rozwój organiczny, choć jednocześnie analizuje potencjalne cele przejęć. W pierwszym półroczu 2026 r. przychody wzrosły o ok. 12% r/r, przekraczając założone cele, a sierpień potwierdza utrzymanie dwucyfrowej dynamiki sprzedaży. Firma rozwija działalność m.in. w Kosowie, Austrii oraz Niemczech, gdzie w ciągu pięciu lat chce znaleźć się w gronie największych dystrybutorów części samochodowych.
- Kluczowym elementem strategii pozostają inwestycje w logistykę i automatyzację. Inter Cars podtrzymuje cel zwiększenia marży EBITDA o 1 pkt proc. dzięki nowoczesnym centróm logistycznym, których efektywność została już potwierdzona w Polsce i Rumunii. Spółka buduje magazyn w Stęszewie oraz planuje nowe, zautomatyzowane centrum o powierzchni 150 tys. m² na Śląsku. Finansowanie inwestycji ma pochodzić zarówno z wypracowanych zysków, jak i kredytów bankowych.
- Zdaniem zarządu otoczenie rynkowe sprzyja dalszemu wzrostowi. W branży widoczny jest odłożony popyt, wzrost cen części oraz poprawa sytuacji producentów. Inter Cars nie postrzega elektromobilności jako zagrożenia, wskazując, że pojazdy elektryczne również wymagają serwisu i części zamiennych. Przewagą konkurencyjną spółki mają być nie tylko szeroka oferta produktów, ale także rozwijane od lat kompetencje w zakresie diagnostyki, wyposażenia warsztatowego i szkoleń dla mechaników.

Komentarz Mateusz Chrzanowski:

- Informacje zgodne z dotychczasową komunikacją ze strony spółki oraz тезami przyjętymi w naszej ostatniej rekomendacji.

KRUK (NEUTRALNIE): Podsumowanie konferencji wynikowej

- Kruk podtrzymuje plan inwestycji w portfele wierzytelności na poziomie ok. 2,5 mld zł w 2026 r., mimo trudniejszego pierwszego półrocza. Zarząd liczy na większą podaż portfeli i ożywienie rynku w drugiej części roku. Po pierwszych ośmiu miesiącach spółka ma już zabezpieczone kolejne transakcje, jednak wskazuje na silną konkurencję, która może podbijać ceny ponad poziom akceptowane przez Kruka. Firma konsekwentnie stawia na rentowność i nie zamierza obniżyć oczekiwanych stóp zwrotu tylko po to, by zwiększyć skalę inwestycji.
- W pierwszym półroczu 2026 r. Kruk zainwestował 864 mln zł, z czego największa część trafiła do Włoch (47%) i Polski (31%). Zarząd ocenia, że największy potencjał wzrostu pozostaje właśnie na tych rynkach, a także w Hiszpanii. Jednocześnie w Polsce konkurencja jest szczególnie silna, co wpływa na wyższe ceny portfeli wierzytelności i ogranicza możliwości realizacji większych inwestycji przy zachowaniu założonej rentowności.
- Spółka podtrzymuje także cele strategiczne do 2029 r., zakładające inwestycje o łącznej wartości 15 mld zł, choć podkreśla, że kluczowym miernikiem sukcesu pozostaje wzrost wartości firmy i zysku netto. Obecnie realizacja celu inwestycyjnego jest nieco poniżej harmonogramu, jednak zarząd uważa go nadal za osiągalny. Kruk utrzymuje jednocześnie bezpieczny poziom zadłużenia oraz wysoką rentowność, czego potwierdzeniem jest wskaźnik ROE na poziomie 19%.
- W obszarze rozwoju geograficznego grupa planuje w najbliższych kwartałach budowę działalności we Francji, ale nie wyklucza wejścia także na kolejne rynki. Najbardziej prawdopodobnym kierunkiem ekspansji są obecnie Stany Zjednoczone, które zarząd ocenia jako atrakcyjniejsze od Wielkiej Brytanii ze względu na skalę rynku. Spółka podtrzymuje również politykę dywidendową oraz pracuje nad dalszą poprawą efektywności operacyjnej i obniżaniem relacji kosztów do spłat.

Komentarz Mateusz Chrzanowski:

- Rynek nie dał się przekonać zapewnieniom Zarządu o próbie wypełnienia tegorocznego planu inwestycyjnego, w związku z czym przecena wynikająca z publikacji pełnego raportu utrzymała się do końca sesji, mimo że główne liczby były zgodne ze wcześniej podanymi szacunkami.

SYNEKTIK: Umowa w konsorcjum za 13,2 mln zł

- Synektik, jako lider konsorcjum z Carebot s.r.o., podpisał z Centrum e-Zdrowia umowę o maksymalnej wartości 13,2 mln zł netto na dostawę, wdrożenie i utrzymanie modeli AI do wykrywania zmian patologicznych na zdjęciach RTG klatki piersiowej oraz ich integrację z Platformą Usług Inteligentnych.
- Projekt ma zostać zrealizowany do 20 września 2026 r., a jego przychody mogą pozytywnie wpłynąć na wyniki sprzedaży Synektik w roku finansowym 2025.

XTB (NEUTRALNIE): Ostatecznie wyniki 2Q26 zgodne z szacunkami

- Broker opublikował pełny raport za pierwsze półrocze. Wyniki 2Q26 okazały się zgodne z wcześniej podanymi szacunkami.
- Spółka potwierdziła, że w lipcu pozyskała 104,2 tys. nowych klientów, ale nie podano danych cząstkowych za sierpień.

Komentarz Mateusz Chrzanowski:

- Raport jedynie uszczegóławia poszczególne kwestie na poziomie struktury geograficznej czy produktowej, natomiast nie wnosi żadnych diametralnych zmian odnośnie wniosków za 2Q26, ponieważ większość danych była już podana wcześniej.

POZOSTAŁE SPÓŁKI

VRG: (LEKKO POZYTYWNIE) Skupi 8,44 mln akcji własnych po 5,5 zł/szt.

- VRG ustaliło ostateczne warunki skupu akcji własnych. Spółka nabędzie 8,44 mln akcji, co odpowiada 3,6% kapitału zakładowego, po cenie 5,50 zł za akcję. Łączna wartość programu wyniesie 46,4 mln zł. Cena została ustalona na dolnym poziomie wcześniej wskazanego przedziału 5,50-6,00 zł za akcję.
- W ramach zaproszenia złożono oferty sprzedaży obejmujące 32,75 mln akcji, czyli blisko czterokrotnie więcej niż liczba akcji planowanych do nabycia. W efekcie konieczna była redukcja zapisów według stopy 74,23%.

Komentarz Dariusz Dadej:

- Skup akcji jest lekko pozytywny dla akcjonariuszy, ponieważ doprowadzi do umorzenia części akcji i obniżenia ich liczby w obrocie o 3,6%, co powinno wspierać wzrost zysku przypadającego na jedną akcję.

APLISENS (POZYTYWNIE): Wyniki 2Q26 wyraźnie wyższe r/r, zgodne z naszymi prognozami

mln zł	2Q'25	2Q'26	Zmiana r/r	Prognoza NS	Wyniki vs prognoza NS
Przychody ze sprzedaży	36,5	37,2	2%	38,9	-4%
Zysk brutto na sprzedaży	12,6	14,8	18%	14,4	3%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	7,2	8,0	11%	7,8	3%
Pozostała działalność operacyjna	0,1	-0,1	-	0,0	-
EBIT	5,4	6,6	23%	6,6	1%
EBITDA	7,9	9,0	15%	9,1	-1%
Saldo finansowe	0,2	0,5	94%	0,2	137%
Zysk przed podatkiem	5,6	7,1	26%	6,8	5%
Raport. zysk netto akcj. j. d.	4,4	5,6	27%	5,4	3%
Skor. zysk netto akcj. j. d.	4,4	5,6	27%	5,4	3%
Przepływy operacyjne	9,5	11,0	16%		-
CAPEX	2,3	1,5	-34%		-
Gotówka netto	28,7	46,8	63%		-
Marża brutto na sprzedaży	34,5%	39,7%		37,0%	
Marża EBIT	14,8%	17,8%		16,9%	
Marża EBITDA	21,6%	24,3%		23,4%	
Marża netto (skor.)	12,1%	15,1%		14,0%	

Źródło: Aplisens, prognoza Noble Securities

Komentarz Michał Sztabler:

- W końcu doczekaliśmy się wyraźnego odbicia wyników. Dane finansowe za 2Q26 okazały się zgodne z naszymi prognozami i wyraźnie wyższe r/r. Zwracamy uwagę przede wszystkim na wyższą marżę brutto (powrót do poziomów zbliżonych do 40%, w naszych całorocznych prognozach założyliśmy 37% vs 35% w 2025 r.), co pozwoliło z niewielką pokryć nieco wyższe koszty SG&A, oraz pozytywny wynik na działalności finansowej (0,4 mln zł, głównie za sprawą dodatnich różnic kursowych).
- Przepływy operacyjne wzrosły do 11 mln zł (vs 9 mln zł przed rokiem), a wydatki inwestycyjne pozostawały nieduże (1,5 mln zł).
- Gotówka netto po I. półroczu wyniosła ok. 47 mln zł (20% kapitalizacji spółki), co jest najwyższym historycznie poziomem. Kwota ta może się lekko obniżyć po 3Q26 z uwagi na wypłatę dywidendy w sierpniu (10 mln zł).

- Pewien niedosyt czujemy jedynie w odniesieniu do tempa wzrostu przychodów, które w Q2 wyniosło zaledwie 2% r/r.
- Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. Nasza ostatnia rekomendacja (Akumuluj, TP 21,5 zł) jest bliska realizacji.

MABION: Emisja prywatna w celu konwersji wierzytelności

- Zarząd spółki podjął uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję 2,56 mln nowych akcji serii W i Y, które zostaną objęte przez dwóch wierzycieli (Twiti Investments Limited – cena emisyjna 6,72 zł, ACRX Investments Limited – cena emisyjna 6,57 zł) w zamian za konwersję pożyczek o łącznej wartości ok. 17,1 mln zł.
- Emisja odbędzie się z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, co pozwoli spółce zmniejszyć zadłużenie i wzmocnić bilans poprzez zamianę zobowiązań na kapitał własny.

MIRBUD: (NEUTRALNIE) Wyniki 2Q'26 zgodne ze wstępnymi

mln zł	2Q'25	2Q'26	Zmiana r/r	2Q'26P	Wyniki vs prognoza NS	2Q'26 konsensus PAP
Przychody ze sprzedaży	720,2	910,0	26%	826,5	10%	861,4
Zysk brutto na sprzedaży	45,1	76,6	70%	72,5	6%	
Pozostała działalność operacyjna	-13,3	-25,1	89%	-22,0	-	
EBIT	31,8	51,4	62%	50,5	2%	
Saldo finansowe	-4,9	-6,5	33%	-7,0	-	
Zysk przed podatkiem	26,9	44,9	67%	43,5	3%	
Zysk netto akcj. j. d.	21,1	35,2	67%	31,5	12%	31,4
Marża brutto na sprzedaży	6,3%	8,4%		8,8%		
Marża EBIT	4,4%	5,6%		6,1%		
Marża netto	2,9%	3,9%		3,8%		

Źródło: spółka, P - prognoza Noble Securities

Komentarz Dariusz Nawrot:

- Wyniki są niemal zgodne ze wstępnymi, opublikowanymi 2 dni wcześniej – ocenialiśmy je lekko pozytywnie.
- Lekko negatywnym elementem jest marża brutto na sprzedaży w segmencie budowlanym – 6,6% vs 7,9% w 1Q'26.
- Dobry wynik został osiągnięty w segmencie wynajmu: +3,2 mln zł EBIT, +4,4 mln zł zysku netto, dzięki sprzedaży pawilonu handlowego w Starachowicach.
- W segmencie deweloperskim marża brutto na sprzedaży była nieznacznie niższa niż poprzednich kwartałach – 31,1% vs ok. 33%.
- Saldo finansowe było bardzo zbliżone do naszych szacunków, zysk netto przekroczył naszą prognozę ze względu na wyższe przychody w segmencie budowlanym oraz lepszy wynik w segmencie wynajmu.

TOYA: (POZYTYWNIE) Wyniki 2Q'26 wyraźnie powyżej naszych prognoz

mln zł	2Q'25	2Q'26	Zmiana r/r	2Q'26P	Wyniki vs prognoza NS
Przychody ze sprzedaży	231,3	276,8	20%	247,0	12%
Zysk brutto na sprzedaży	78,4	99,4	27%	85,2	17%
Koszty sprzedaży	36,5	45,4	24%	41,0	11%
Koszty administracyjne	13,4	15,5	16%	14,8	5%
Pozostała działalność operacyjna	2,6	-1,7	-	0,0	-
EBIT	31,2	36,8	18%	29,4	25%
Saldo finansowe	-0,4	-0,5	-	-0,6	-
Zysk przed podatkiem	30,8	36,3	18%	28,8	26%
Zysk netto akcj. j.d.	24,9	29,0	17%	23,1	26%
Marża zysku brutto na sprzedaży	33,9%	35,9%	2,0%	34,5%	1,4%
Marża EBIT	13,5%	13,3%	-0,2%	11,9%	1,4%
Marża netto	10,8%	10,5%	-0,3%	9,3%	1,2%

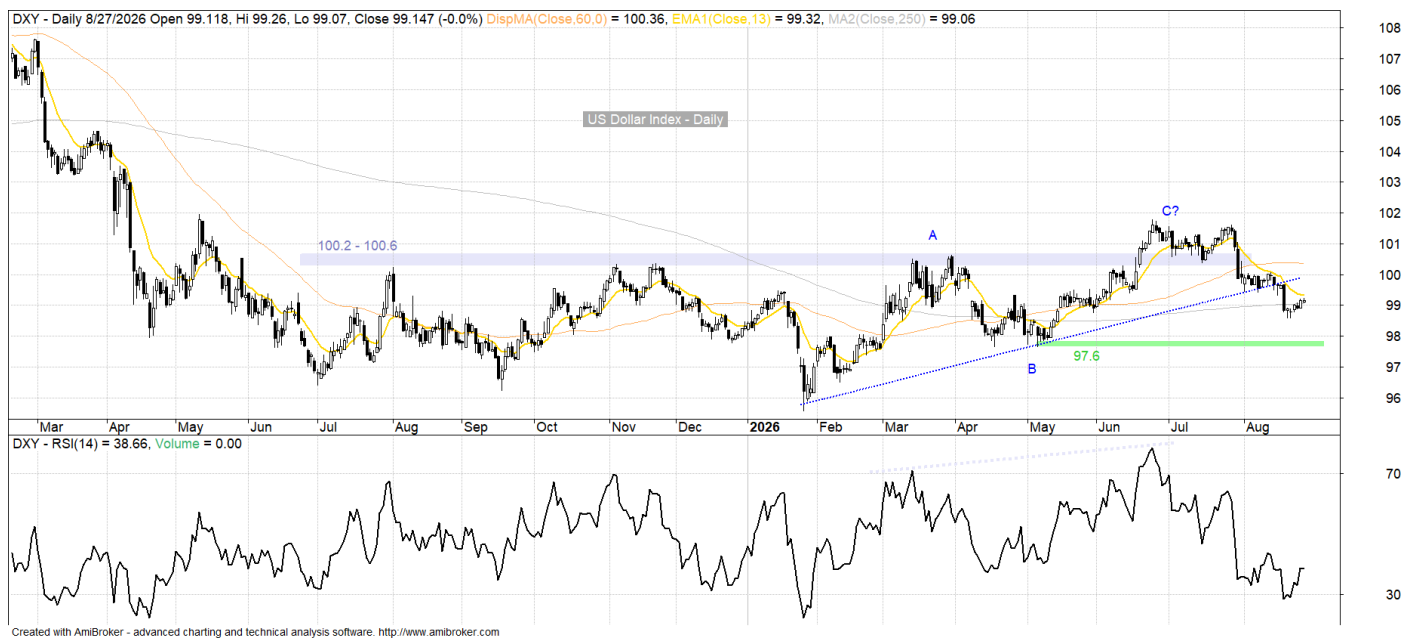
Źródło: spółka, P - prognoza Noble Securities

Komentarz Dariusz Nawrot:

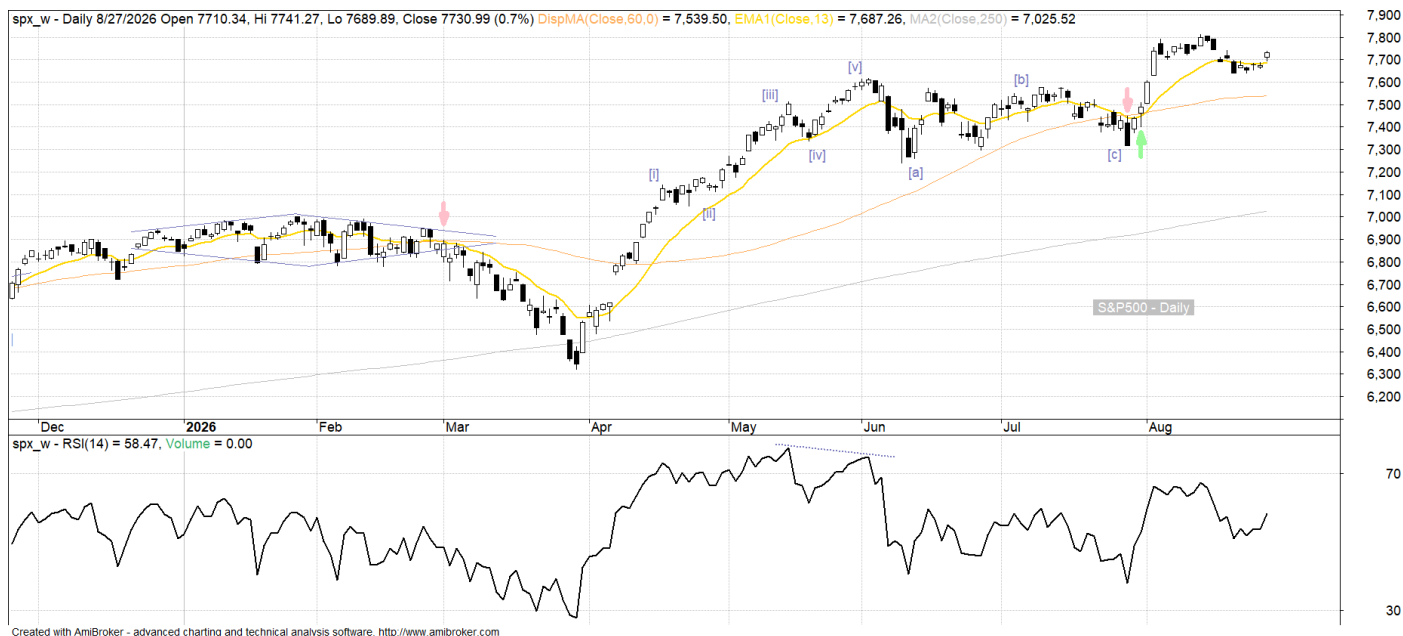
- Wyniki są rekordowo wysokie, oceniamy je bardzo pozytywnie. Główne zaskoczenie to wysoka sprzedaż eksportowa i wysoka marża brutto na sprzedaży.
- Mimo wysokiej bazy wyników sprzed roku, w 2Q'26 udało się wyraźnie poprawić rezultaty.
- Przychody zwiększyły się o 20% r/r, co było największym przyrostem od 3Q'21. W ujęciu nominalnym sprzedaż najbardziej zwiększyła się w Polsce: +14,0 mln zł, +11% r/r. Niewiele mniejszy wzrost na Węgrzech: +12,8 mln zł, +142% r/r. Wyraźnie poprawiła się też sprzedaż na Ukrainie: +9,1 mln zł, +61% r/r. Zwiększyła się sprzedaż w Chinach: +1,3 mln zł, +17% r/r. Z kluczowych rynków – podobnie jak w poprzednim kwartale, nieco obniżyła się sprzedaż w Rumunii: -1,9 mln zł, -8% r/r.
- Marża brutto na sprzedaży osiągnęła poziom najwyższy od 2Q'20. Przypuszczamy, że duża część klientów obawiała się zakłóceń w łańcuchach dostaw po wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie, w związku z czym łatwiej było wprowadzać podwyżki cen. Największa poprawa marży brutto na sprzedaży r/r wystąpiła w kanale hurtowym (sprzedaż głównie w Polsce) – o 2,9 pkt proc., do 38,2%.
- Koszty SG&A były nieco wyższe od naszych szacunków: sprzedaży zwiększyły się o 24% r/r, nieco bardziej niż sprzedaż, a ogólnego zarządu o 16% r/r. Lekko ujemne było saldo na pozostałej działalności operacyjnej (m.in. oczekiwane straty kredytowe) – my zakładaliśmy zero.
- Saldo na działalności finansowej było zbliżone r/r i w stosunku do naszych prognoz.
- Podtrzymujemy pozytywne podejście do akcji i naszą rekomendację: „kupuj”, z ceną docelową – 15,5 zł.

WYKRESY

US Dollar Index: pro-wzrostowy układ z początku lata wyraźnie osłabiony, ale jeszcze nie odwrócony



Komentarz Krzysztof Ojczyk: Końcem lipca US Dollar Index zanegował wybicie ponad serię szczytów z poprzednich 12-stu miesięcy (100.2 – 100.6 pkt), co w przypadku S&P500 zbiegło się z wyjściem obronną ręką z dość poważnie wyglądającej próby pogłębienia czerwcowo-lipcowej korekty. Z kolei ubiegły tydzień przyniósł przełamanie linii tegorocznego trendu wzrostowego, co na chwilę obecną sugeruje, aby jako jedną z możliwych interpretacji ostatniego epizodu wzmocnienia dolara przyjąć także opcję zakończonej już wzrostowej korekty ABC. W tej sytuacji założenie zachowania cen akcji zgodnie z niekorzystnymi statystycznymi zależnościami dla drugiego roku cyklu prezydenckiego zauważalnie słabnie, ale z punktu widzenia US Dollar Index należałoby je odrzucić dopiero po spadku poniżej majowego dna 97.6 pkt.



WIG-Banki: Wyrazisty czarny korpus



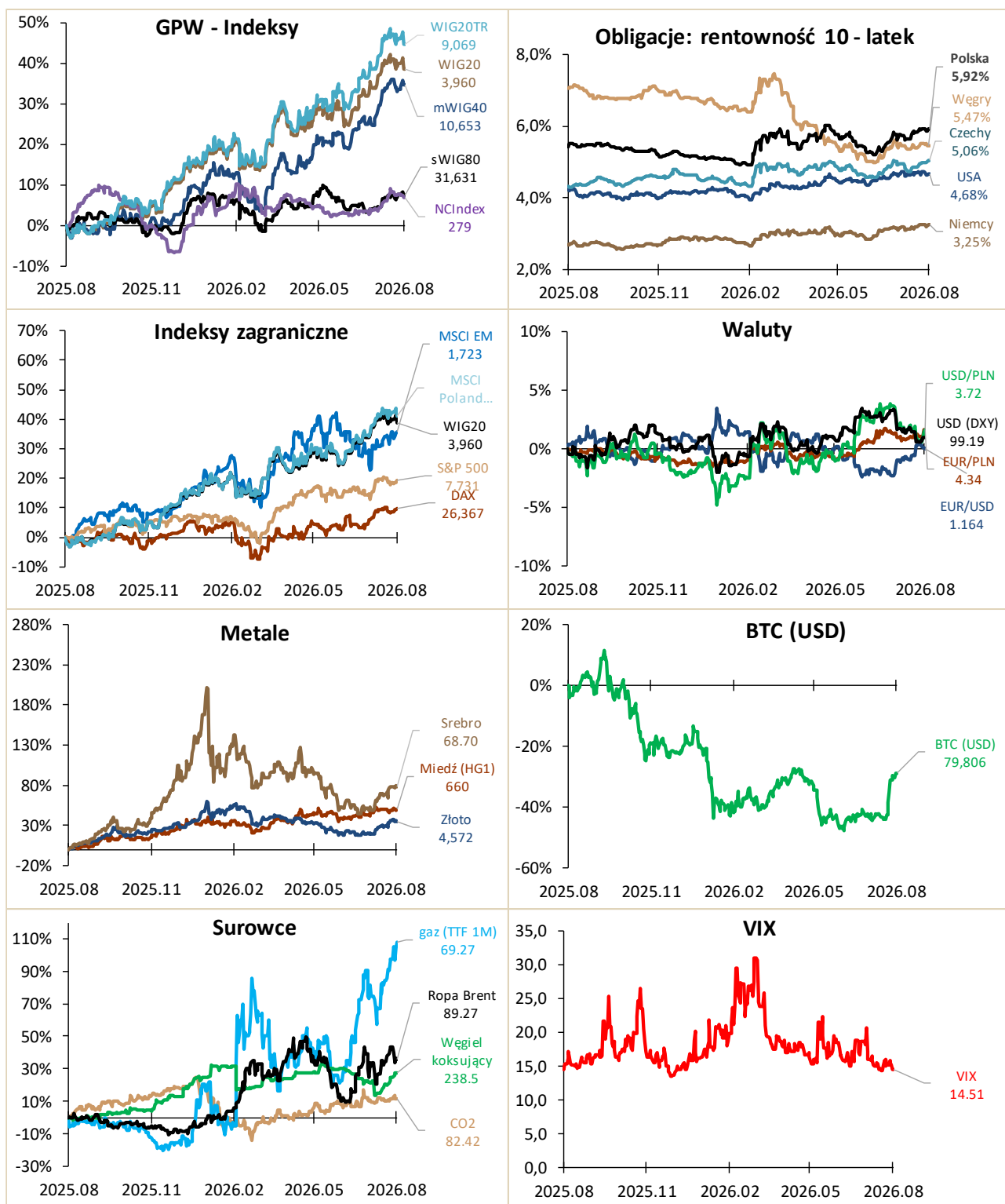
Komentarz Jacek Borawski: Spadek indeksu bankowego o 2,6% stał się pokłosiem czwartkowej sesji. Na wykresie pojawił się duży czarny korpus. Tak wyraźny spadkowy korpus pojawił się ostatnio na początku marca. Oznacza to, że próba wybitcia intradayowego maksimum z 19 sierpnia zakończyła się fiaskiem, a kurs w ciągu jednej sesji został wyraźnie zdominowany przez podaż. Na razie jednak byki mogą zachować spokój. Średnia z 45 sesji znajduje się relatywnie daleko, a od kwietnia nadal całkiem skutecznie broni zwolenników obecnej hossy.

FTSE MIB: Czarne korpusy



Komentarz Jacek Borawski: Mediolański indeks zaczynać przejmować niedźwiedzie. Na 11 ostatnich sesji aż 10 zakończyło się czarnym korpusem, co oznacza sekwencję niewidzianą od grudnia 2022 roku. Niestety taki układ nie zapowiada rychłej poprawy na korzyść byków. Podczas czwartkowej sesji kurs spadł poniżej średniej z 45 sesji. To akurat może być szansą dla popytu, ponieważ w ostatnim czasie właśnie w jej rejonie przecena była zatrzymywana. Szybkie oscylatory znalazły się już w strefie lekkiego wyprzedania. Jeżeli jednak bykom nie uda się zatrzymać naporu podaży, około 2% niżej czeka rosnąca średnia ze 100 sesji.

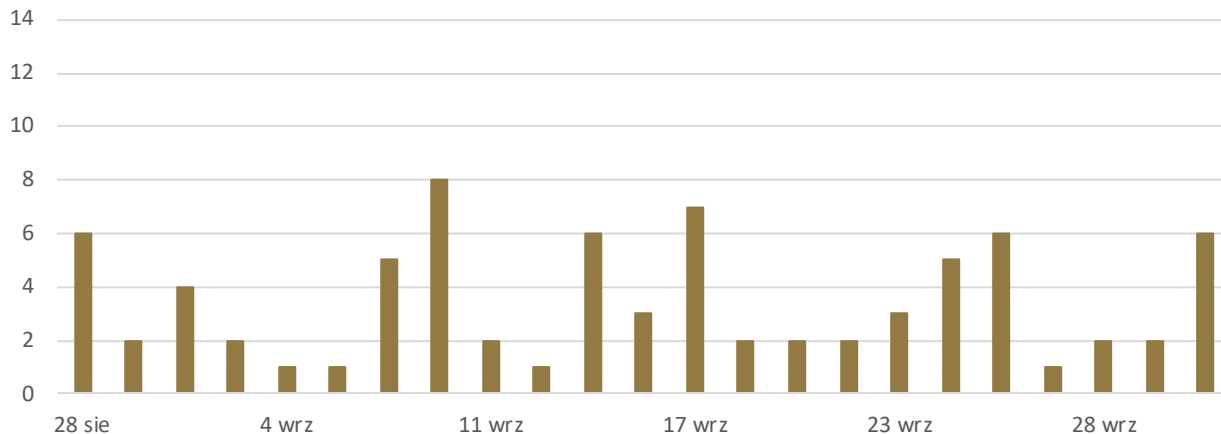
WYKRESY



Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:45

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
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%
Apator 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%
Comp SA	2026.08.31	poniedziałek		Q2 26	sWIG80	0,2%
Cyber Folks SA	2026.09.02	środa		Q2 26	mWIG40	0,3%
CD Projekt SA	2026.09.02	środa		Q2 26	WIG20	2,3%
Vercom SA	2026.09.02	środa		Q2 26	mWIG40	0,2%
Shoper SA	2026.09.02	środa		Q2 26	sWIG80	0,1%
Sygnity SA	2026.09.03	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
AmRest Holdings SE	2026.09.03	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,1%
Torpol SA	2026.09.04	piątek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Wirtualna Polska Holding SA	2026.09.08	wtorek		Q2 26	mWIG40	0,2%
Enea SA	2026.09.09	środa		Q2 26	mWIG40	0,7%
MCI Capital SA	2026.09.09	środa		Q2 26	sWIG80	0,1%
Lubelski Węgiel Bogdanka SA	2026.09.09	środa		Q2 26	sWIG80	0,0%
Tauron Polska Energia SA	2026.09.09	środa		Q2 26	WIG20	1,5%
Elektrotim SA	2026.09.09	środa		Q2 26	sWIG80	0,1%
Mostostal Zabrze SA	2026.09.10	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Zespół Elektrociepłowni Wrocław	2026.09.10	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Diagnostyka SA	2026.09.10	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,5%
Inter Cars SA	2026.09.10	czwartek		Q2 26	mWIG40	1,1%
Onde SA	2026.09.10	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Atal SA/Poland	2026.09.10	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Erbud SA	2026.09.10	czwartek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Grupa Azoty SA	2026.09.10	czwartek		Q2 26	mWIG40	0,1%
Develia SA	2026.09.11	piątek		Q2 26	mWIG40	0,7%
Unibep SA	2026.09.11	piątek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Warsaw Stock Exchange	2026.09.14	poniedziałek		Q2 26	mWIG40	0,3%
PGE Polska Grupa Energetyczna	2026.09.15	wtorek		Q2 26	WIG20	1,3%
Archicom SA	2026.09.15	wtorek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Bioton SA	2026.09.15	wtorek		Q2 26	sWIG80	0,0%
Murapol SA	2026.09.15	wtorek		Q2 26	sWIG80	0,1%
Jastrzebska Spółka Węglowa SA	2026.09.15	wtorek		Q2 26	mWIG40	0,2%

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							44,04		8,49%	
WIG20	ALIOR BANK SA	8,93	2026.05.12		2026.05.13	2026.05.27		131,90	6,77%	2,22%	
WIG20	BUDIMEX	32,42	2026.06.02		2026.06.03	2026.06.10		711,40	4,56%	1,71%	
WIG20	CD PROJEKT RD SA							234,00		3,12%	
WIG20	DINO POLSKA SA							35,44		3,21%	
WIG20	ERSTE BANK POLSK	49,98	2026.05.12		2026.05.13	2026.05.20		715,00	6,99%	5,71%	
WIG20	KGHM	1,50	2026.06.24		2026.06.25	2026.07.09		361,60	0,41%	9,34%	
WIG20	KRUK SA	20,00	2026.05.29		2026.06.01	2026.06.03		410,10	4,88%	1,39%	
WIG20	KETY	32,64	2026.08.18		2026.08.19	2026.11.04	68	1241,00	2,63%	2,31%	
WIG20	LPP	500,00	2026.10.08	41	2026.10.09	2026.10.30	63	20720,00	2,41%	5,02%	4,79
WIG20	MBANK SA							1352,00		3,37%	
WIG20	MODIVO SA							88,30		0,78%	
WIG20	PEPCO GROUP NV	0,10	2026.03.17		2026.03.18	2026.04.08		42,95	0,22%	1,46%	
WIG20	PEKAO	19,77	2026.06.12		2026.06.15	2026.06.29		253,90	7,79%	8,48%	
WIG20	PGE SA							10,76		1,75%	
WIG20	ORLEN SA	8,00	2026.06.17		2026.06.18	2026.06.25		147,66	5,42%	14,02%	
WIG20	PKOBP	6,14	2026.08.04		2026.08.05	2026.08.13		112,34	5,47%	15,01%	
WIG20	PZU	4,80	2026.09.16	19	2026.09.17	2026.10.08	41	72,70	6,60%	7,82%	20,45
WIG20	TAURONPE	0,20	2026.06.16		2026.06.17	2026.07.02		8,34	2,40%	1,65%	
WIG20	ZABKA GROUP SA	0,12	2026.07.24		2026.07.27	2026.07.31		31,55	0,38%	3,14%	
mWIG40	ABPL	6,45	2026.04.09		2026.04.10	2026.04.17		154,00	4,19%		25,24
mWIG40	ASSECOPOL	13,05	2026.05.13		2026.05.14	2026.05.22		241,90	5,39%		
mWIG40	AUTO PARTNER SA	0,15	2026.06.10		2026.06.11	2026.06.25		29,50	0,51%		
mWIG40	ASBIS	0,35	2026.05.15		2026.05.18	2026.05.28		137,50	0,25%		
mWIG40	ASSECOSSE	1,95	2026.06.23		2026.06.24	2026.06.30		77,00	2,53%		
mWIG40	GRUPA AZOTY SA							22,86			
mWIG40	BENEFIT	100,00	2026.09.04	7	2026.09.07	2026.09.25	28	5435,00	1,84%		
mWIG40	HANDLOWY	9,80	2026.06.24		2026.06.25	2026.06.30		120,00	8,17%		
mWIG40	BNP PARIBAS BANK	10,20	2026.04.22		2026.04.23	2026.05.11		148,80	6,85%		
mWIG40	INTERCARS	1,42	2026.06.09		2026.06.10	2026.06.24		936,00	0,15%		
mWIG40	CYBERFLKS SA	2,50	2026.06.30		2026.07.01	2026.07.03		190,60	1,31%		
mWIG40	CYFRPLSAT							15,88			
mWIG40	CREOTECH INSTRUM							712,00			
mWIG40	DIAGNOSTYKA-DEF	4,40	2026.06.01		2026.06.02	2026.06.16		168,40	2,61%		
mWIG40	DOMDEV	7,00	2026.06.24		2026.06.25	2026.07.02		245,00	2,86%		
mWIG40	DEVELIA SA	0,73	2026.09.24	27	2026.09.25	2026.09.30	33	10,78	6,77%		
mWIG40	AMREST HOLDINGS							10,78			
mWIG40	ENEA							19,14			
mWIG40	GRUPA PRACUJ SA	3,00	2026.06.23		2026.06.24	2026.07.02		58,00	5,17%		
mWIG40	WARSAW STOCK EXC	3,40	2026.07.22		2026.07.23	2026.08.06		98,85	3,44%		
mWIG40	INGBSK	26,71	2026.04.21		2026.04.22	2026.04.27		442,20	6,04%		
mWIG40	JSW							31,87			
mWIG40	LUBAWA SA							12,14			
mWIG40	MO-BRUK J MOKRZY	15,23	2026.07.29		2026.07.30	2026.10.05	38	400,00	3,81%		
mWIG40	MILLENNIUM							21,03			
mWIG40	MIRBUD	0,20	2026.06.30		2026.07.01	2026.07.08		12,81	1,56%		
mWIG40	MURAPOL SA	1,97	2026.06.24		2026.06.25	2026.07.01		38,30	5,14%		
mWIG40	NEUCA	17,80	2026.06.29		2026.06.30	2026.07.15		795,00	2,24%		
mWIG40	NEWAG SA	3,00	2026.06.19		2026.06.22	2026.06.29		91,30	3,29%		
mWIG40	ORANGE POLSKA SA	0,61	2026.06.23		2026.06.24	2026.07.08		13,90	4,39%		
mWIG40	POLENERGIA SA							53,80			
mWIG40	POLIMEXMS							7,77			
mWIG40	RAINBOW	8,60	2026.07.01		2026.07.02	2026.07.09		149,00	5,77%		
mWIG40	SYNEKTIK SA	10,75	2026.01.28		2026.01.29	2026.02.02		337,40	3,19%		
mWIG40	TEN SQUARE GAMES	10,00	2026.05.14		2026.05.15	2026.05.22		102,50	9,76%		
mWIG40	TEXT SA	2,13	2026.10.07	40	2026.10.08	2026.10.15	48	49,16	4,33%		
mWIG40	VOXEL SA	2,50	2026.09.29	32	2026.09.30	2026.12.04	98	133,00	1,88%		
mWIG40	VERCOM SA- D	2,73	2026.06.11		2026.06.12	2026.06.16		128,60	2,12%		
mWIG40	WIRTUALNA POLSKA	1,30	2026.07.10		2026.07.13	2026.07.20		62,00	2,10%		
mWIG40	X-TRADE BROKERS	4,07	2026.06.12		2026.06.15	2026.06.24		182,00	2,24%		

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	10:30	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Lipiec	5,30%	4,60%	6,80%	
	15:00	Polska	Podaż pieniądza M3 r/r	Lipiec	11,30%	11,70%	11,80%	
wtorek		USA	Pozwolenia na budowę domów w tys.	Lipiec F	1433,00	1443,00	1443,00	
	9:00	Niemcy	PKB r/r	2kw F	1,00%	0,90%	0,90%	
	9:00	Niemcy	PKB k/k	2kw F	0,30%	0,20%	0,20%	
	10:30	Polska	Stopa bezrobocia	Lipiec	5,80%	5,90%	5,80%	
	11:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	Sierpień	89,10	87,50	86,70	
	15:00	Węgry	Decyzja dot. stopy procentowej	Sierpień 25	5,50%	5,50%	5,75%	
	16:00	USA	Indeks cen nieruchomości m/m	Czerwiec	0,00%	0,20%	0,30%	
	17:00	USA	Sprzedaż nowych domów w tys.	Lipiec	607,00	620,00	628,00	
	17:00	USA	Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	Sierpień	89,40	90,20	90,80	
środa	17:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Sierpień	4,00	7,00	5,00	
	15:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Lipiec P	1,10%	0,50%		
	15:30	USA	Annualizowane PKB q/q	2kw P	1,50%	1,50%		
	15:30	USA	PCE q/q	2kw P	3,60%	3,40%		
	15:30	USA	Dochód amerykańców m/m	Lipiec	0,40%	0,20%		
czwartek	9:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	Wrzesień	-26,60	-29,50		
	15:30	USA	Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień	203,00	208,00		
	15:30	USA	Kontynuowane wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień	1778,00	1792,00		
piątek	2:30	Japonia	CPI core Tokio r/r	Sierpień	1,90%	1,90%		
	9:45	Francja	Wydatki konsumentów m/m	Lipiec				
	9:45	Francja	CPI m/m	Sierpień P		2,40%		
	10:55	Niemcy	Stopa bezrobocia	Sierpień		6,40%		
	16:45	USA	Chicago PMI	Sierpień		57,90		
	17:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	Sierpień F		51,00		

Opracowanie Noble Securities na podstawie danych udostępnionych przez Bloomberg

RAPORTY ANALITYCZNE I REKOMENDACJE O CHARAKTERZE OGÓLNYM

Company	Direction	Target price	Price at publication	Current price	Difference to price target	Date of publication (1)	Validity date (2)	Prepared by (3)
Enea	Trzymaj	19,94	19,67	19,09	4%	25.08.2026	12M	Michał Sztabler
Inter Cars	Akumuluj	1117,00	977,00	935,00	19%	13.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	34,90	29,60	29,50	18%	06.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
XTB	Akumuluj	151,70	138,00	183,12	-17%	29.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	29,30	20,60	22,20	32%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	103,20	48%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	10,69	-11%	06.07.2026	12M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	116,00	138,00	130,90	-11%	25.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Unibep	Kupuj	16,00	12,80	13,60	18%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Ailleron	Trzymaj	16,80	16,10	15,54	8%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	233,20	7%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	42,83	-35%	09.06.2026	12M	Dariusz Dadej
Selvia	Kupuj	41,90	30,30	26,95	55%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvü Therapeutics	Kupuj	31,40	17,40	18,24	72%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	21,00	2%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	71,50	55%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	30,31	25,75	27,75	9%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	5,38	17%	19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	49,30	50%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	13,40	11%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	403,50	13%	12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	528,00	17%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	712,00	-6%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	29,10	37%	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	21,55	-4%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	6,05	24%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00	21,15	21%	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	29,50	-17%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	8,29	13%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	20760,00	27%	08.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Ryvü Therapeutics	Kupuj	43,10	20,70			31.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	15,50	8,90	9,47	64%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	35,57	32%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	70,30	-25%	18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,78	32%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,78	32%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00	714,80	-13%	05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	24,25	-42%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	5,30	37%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	15,95	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
Ryvü 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
Selvia	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

(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 jakakolwiek 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 jest lub był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Aplisens SA dotyczących świadczenia usług maklerskich oraz jest stroną umowy z dotyczącej sporządzania raportów analitycznych na zlecenie

NS jest lub był w ciągu 12 miesięcy stroną umów dotyczących świadczenia usług maklerskich dla Kruk SA

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.
- 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 partycypacyjnych 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 usług 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 28.08.2026 o godz. 08:34. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 28.08.2026 godz. 08:36. 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