

Stan gry

NOBLE
SECURITIES
DOM MAKLESKI



Mateusz Chrzanowski, DI
Analityk akcji
Departament Analiz i Doradztwa

Miesięcznik branży gier
lipiec 2026 r.

Wnioski miesiąca

Ubisoft

Udana premiera odświeżonej wersji Assassin's Creed Black Flag Resynced pokazuje, że zachowanie kanonu zgodnego z wymaganiami grupy docelowej pozwala osiągać sukces komercyjny. Możliwe zatem, że jesteśmy w punkcie zwrotnym, który w końcu skieruje notowania spółki na dobre tory.

11 bit studios

Nasza prognoza wyników 2Q26, wskazuje, że sprzedaż portfela gier pozostaje rozczarowująca i prognozowane dotychczas przez nas 40 mln zł EBITDA w tym roku może być wyzwaniem dla studia. Kalendarz premier nie sprzyja, w przyszłym roku nie pojawi się żadna nowa produkcja, dlatego wyniki będą nadal się osuwać.

Microsoft

Ostre cięcia w szeregach Xbox oraz koncentracja na komercyjnie najbardziej opłacalnych projektach daje nadzieje na poprawę rentowności segmentu gier. Nowe podejście widać też w umowie współdzielenia gier z Ubisoft Connect. Potencjał pozostaje spory co pokazuje Steam, którego przychody brutto w 1H26 urosły o 14% r/r.

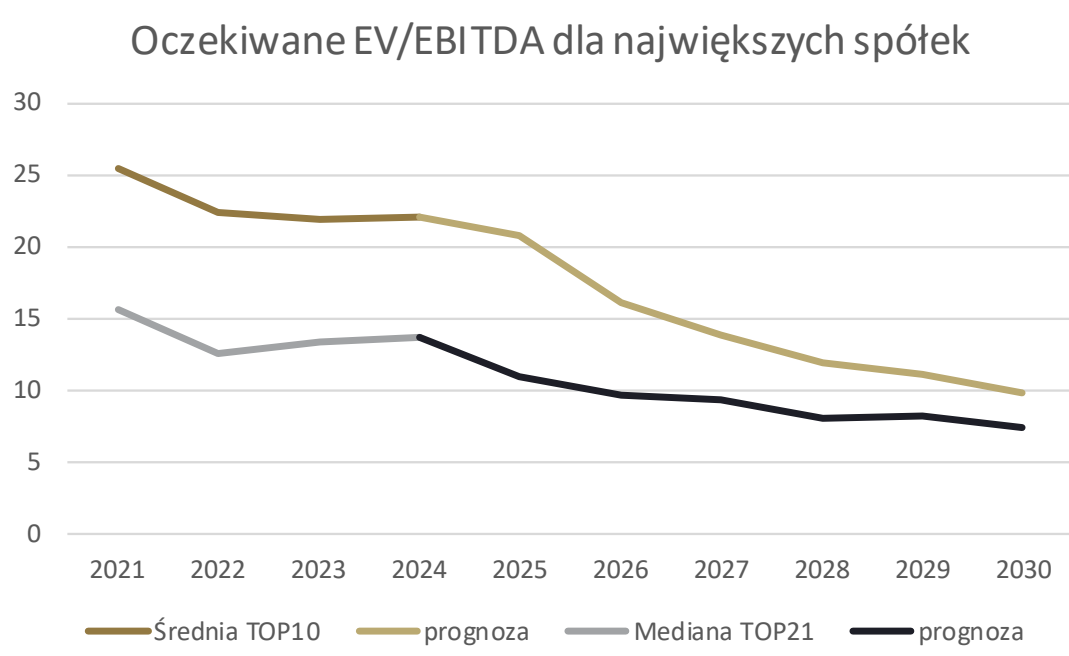
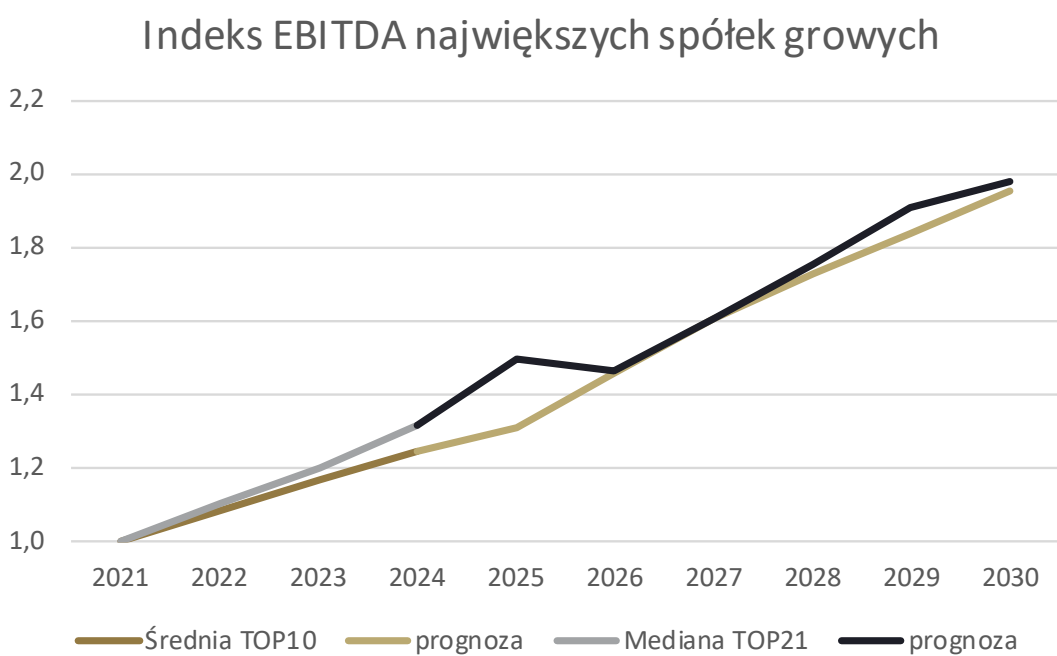
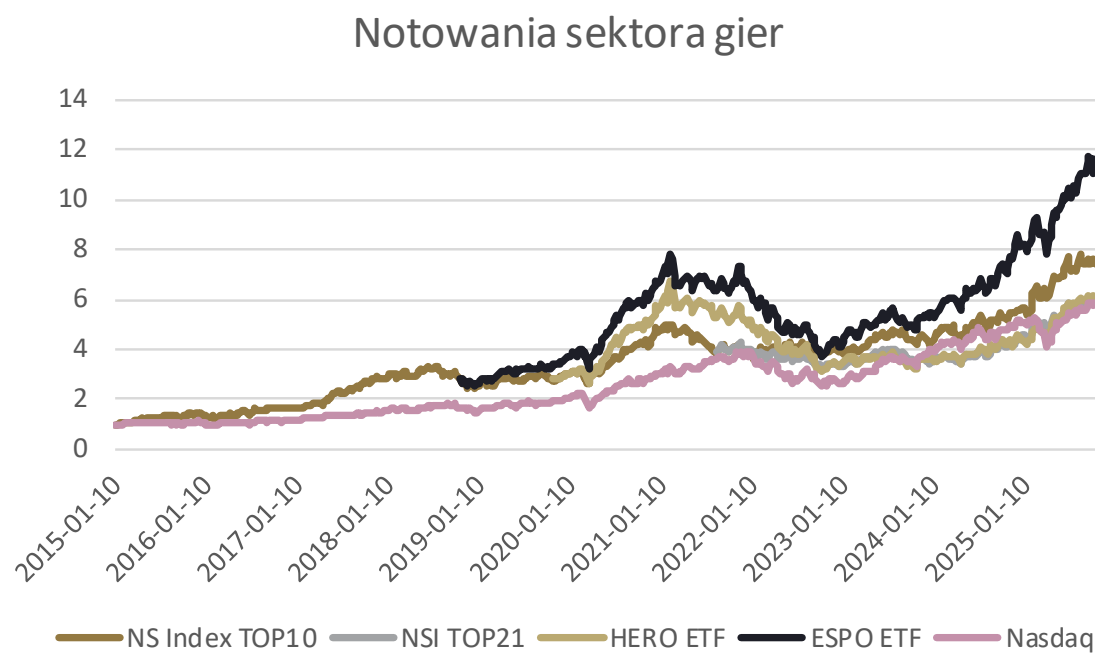
Creepy Jar

Zarówno Green Hell jak i StarRupture złapały zadyszkę w 2Q26. Nasze prognozy roczne nie są jednak zagrożone, ponieważ z naddatkiem zaskoczył nas 1Q26. Sądzymy też, że w przypadku StarRupture kolejne miesiące przyniosą poprawę, ponieważ sprzedaż Green Hell po dodaniu trybu kooperacyjnego w pierwszym okresie również gorzej sobie radziła.

Źródło: wiele

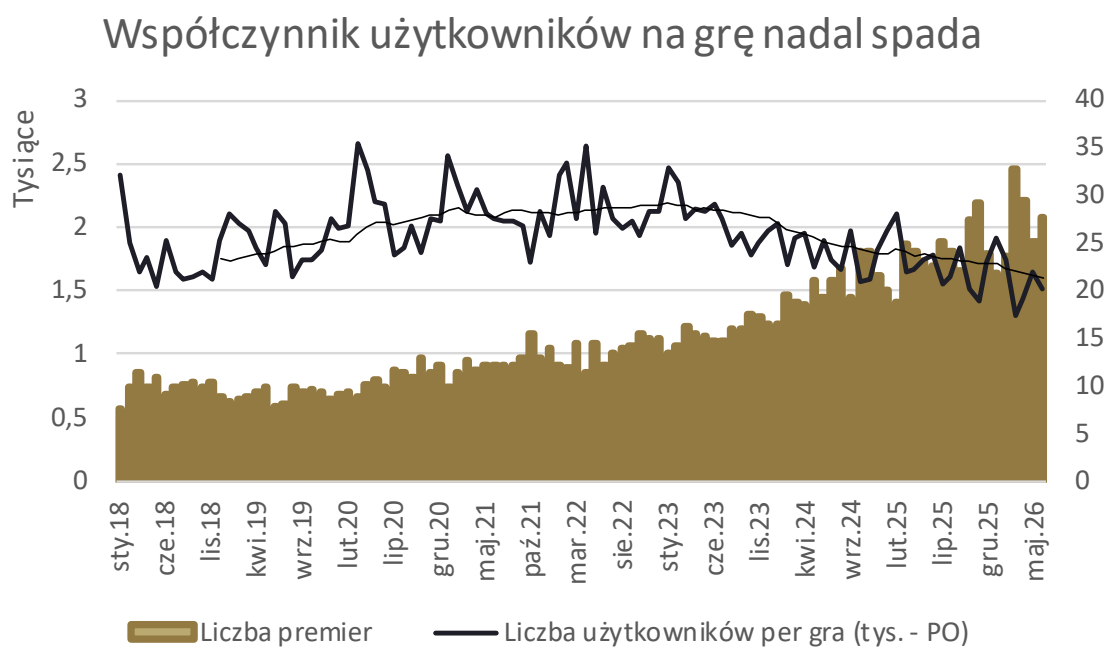
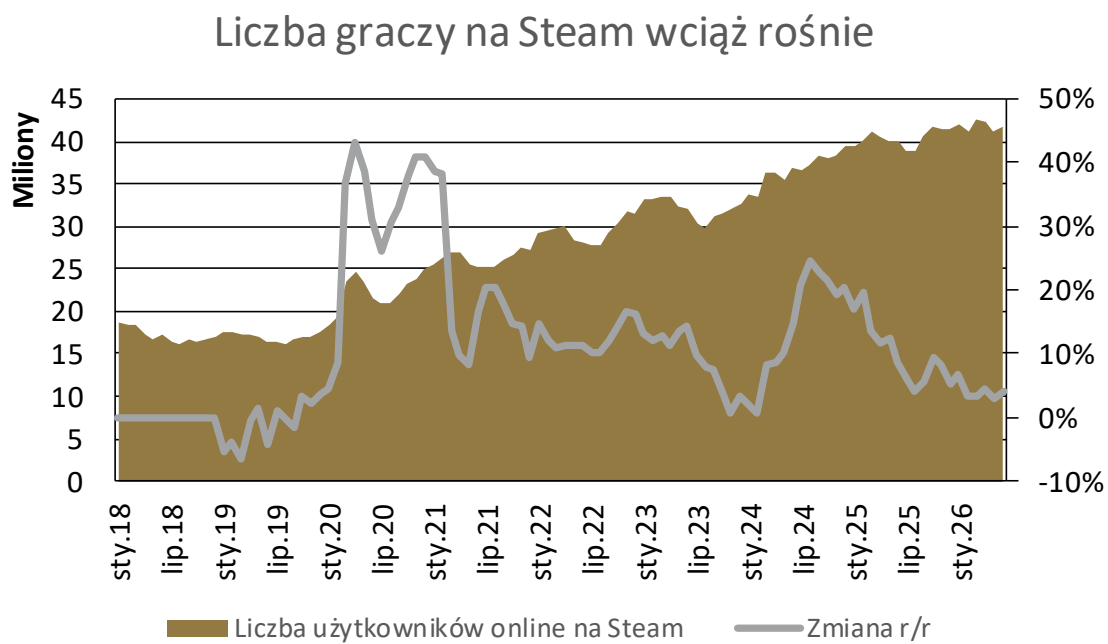
Globalny sentyment branży gier

		KRAFTON	EA	TAKE-TWO	KONAMI	CAPCOM	SQUARE E.	TENCENT	UBISOFT	EMBRACER	PARADOX	ROBLOX	NETEASE	NINTENDO	BANDAI N.	SEGA	NCSOFT	CD PROJEKT	PLAYTIKA	NEXON	DENA	SONY
Przychody	2025	3 257 553	7 111	5 617	428 796	172 371	325 384	751 195	1 889	23 062	2 267	4 930	113 870	1 179 859	1 238 391	425 920	1 537 163	1 000	2 738	487 680	161 022	13 247 378
	2026	4 826 714	8 070	6 658	480 170	183 904	295 162	826 844	1 495	15 929	2 153	5 985	120 971	2 329 097	1 305 820	489 806	2 581 085	813	2 820	506 344	158 700	12 331 563
	2027	5 093 220	8 210	8 576	546 423	216 013	304 000	905 049	1 396	16 715	2 319	7 494	131 098	2 284 868	1 379 327	511 403	2 871 706	2 545	2 863	520 351	152 300	12 710 982
	2028	5 511 540	8 510	9 210	578 547	236 583	315 794	990 645	1 618	17 768	2 452	8 933	140 829	2 525 956	1 450 151	536 899	3 104 850	3 275	2 889	534 529	146 654	12 770 578
EBITDA	2025	1 341 437	2 387	677	135 249	70 800	48 906	304 187	734	6 779	1 383	1 599	39 533	302 647	227 433	64 356	126 416	538	733	160 164	21 132	2 265 120
	2026	1 702 061	2 898	1 102	163 413	81 967	59 222	336 495	373	4 139	1 361	1 560	45 167	391 378	224 701	60 351	556 342	436	771	142 665	26 300	2 464 097
	2027	1 781 178	2 903	1 680	200 987	91 641	60 217	371 740	307	4 176	1 448	1 985	49 080	410 605	233 195	62 150	627 886	1 596	821	146 077	28 077	2 579 711
	2028	1 959 530	3 112	2 450	216 508	103 526	63 783	412 651	588	4 967	1 547	2 600	53 297	491 138	252 707	72 904	678 427	2 174	828	152 525	27 721	2 677 872
Marża EBITDA	2025	41%	34%	12%	32%	41%	15%	40%	39%	29%	61%	32%	35%	26%	18%	15%	8%	54%	27%	33%	13%	17%
	2026	35%	36%	17%	34%	45%	20%	41%	25%	26%	63%	26%	37%	17%	17%	12%	22%	54%	27%	28%	17%	20%
	2027	35%	35%	20%	37%	42%	20%	41%	22%	25%	62%	26%	37%	18%	17%	12%	22%	63%	29%	28%	18%	20%
	2028	36%	37%	27%	37%	44%	20%	42%	36%	28%	63%	29%	38%	19%	17%	14%	22%	66%	29%	29%	19%	21%
EV/EBITDA	2025	6,6	21,3	68,2	19,4	24,5	14,7	11,6	1,5	1,8	9,0	20,4	10,0	25,3	11,0	9,1	24,4	42,2	4,2	7,0	10,5	9,6
	2026	5,2	17,6	41,9	16,1	21,2	12,2	10,5	2,9	3,0	9,2	20,9	8,7	19,5	11,1	9,7	5,5	52,1	4,0	7,8	8,4	8,8
	2027	5,0	17,5	27,5	13,1	19,0	12,0	9,5	3,6	2,9	8,6	16,4	8,0	18,6	10,7	9,4	4,9	14,2	3,8	7,6	7,9	8,4
	2028	4,5	16,4	18,8	12,1	16,8	11,3	8,6	1,9	2,5	8,1	12,5	7,4	15,6	9,9	8,0	4,5	10,5	3,7	7,3	8,0	8,1



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Najlepiej sprzedające się tytuły na Steam



Top sellers for the week of 2 Jun — 9 June 2026			Top sellers for the week of 9 Jun — 16 June 2026		
Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P	Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P
Forza Horizon 6	19 May 2026		MECCHA CHAMELEON	10 June 2026	
Gothic 1 Remake	5 June 2026		Destiny 2	1 October 2019	F2P
Path of Exile 2	6 December 2024		Forza Horizon 6	19 May 2026	
007 First Light	26 May 2026		Steam Deck	17 January 2025	
Steam Deck	17 January 2025		Path of Exile 2	6 December 2024	
Apex Legends™	5 November 2020	F2P	EA SPORTS FC™ 26	25 September 2025	
Paralives	25 May 2026		Marvel Rivals	6 December 2024	F2P
Wuthering Waves	28 April 2025	F2P	Wuthering Waves	28 April 2025	F2P
Subnautica 2	14 May 2026		Destiny 2: Renegades	2 December 2025	
Resident Evil 4	24 March 2023		FINAL FANTASY VII REMAKE INTERGRADE	17 June 2022	
Tom Clancy's Rainbow Six Siege	1 December 2015	F2P	Apex Legends™	5 November 2020	F2P
Resident Evil Requiem	27 February 2026		007 First Light	26 May 2026	
PUBG: BATTLEGROUNDS	21 December 2017	F2P	Gothic 1 Remake	5 June 2026	
EA SPORTS FC™ 26	25 September 2025		Burglin' Gnomes	10 June 2026	
Top sellers for the week of 16 Jun — 23 June 2026			Top sellers for the week of 23 Jun — 30 June 2026		
PUBG: BATTLEGROUNDS	21 December 2017	F2P	MECCHA CHAMELEON	10 June 2026	
MECCHA CHAMELEON	10 June 2026		Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P
Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P	Dota 2	9 July 2013	F2P
Cyberpunk 2077	10 December 2020		Cyberpunk 2077	10 December 2020	
Dead by Daylight	14 June 2016		PUBG: BATTLEGROUNDS	21 December 2017	F2P
Marvel Rivals	6 December 2024	F2P	Dead by Daylight	14 June 2016	
Warframe	25 March 2013	F2P	The Binding of Isaac: Rebirth	4 November 2014	
Steam Deck	17 January 2025		Warhammer 40,000: Darktide	30 November 2022	
Path of Exile 2	6 December 2024		Steam Deck	17 January 2025	
Forza Horizon 6	19 May 2026		Call of Duty®: Modern Warfare® II	23 October 2022	
EA SPORTS FC™ 26	25 September 2025		EA SPORTS FC™ 26	25 September 2025	
Overwatch®	10 August 2023	F2P	Baldur's Gate 3	3 August 2023	
Cyberpunk 2077: Phantom Liberty	25 September 2023		Apex Legends™	5 November 2020	F2P
雀魂麻將(MahjongSoul)	15 July 2020		Marvel Rivals	6 December 2024	F2P
Wuthering Waves	28 April 2025	F2P	Red Dead Redemption 2	5 December 2019	

Źródło: Steam, obliczenia własne

Najnowsze dane sprzedażowe

- **Assassin's Creed Black Flag Resynced** – 3,5 mln egzemplarzy w ciągu dwóch tygodni od premiery
- **TES V: Skyrim** – 65 mln sprzedanych kopii
- **Fallout 4** – 35 mln sprzedanych egzemplarzy
- **Starfield** – 17 mln graczy
- **Fallout Shelter** – 250 mln graczy
- **Mouse: P.I. For Hire** – 1 mln kopii.
- **The Blood of Dawnwalker** – 2 mln wishlist
- **Cyberpunk 2077** – 40 mln egzemplarzy
- **Meccha Chameleon** – 15 mln kopii.
- **Frostpunk 2** – 1 mln egzemplarzy

Źródło: wiele

Stan gry | Miesięcznik branży gier

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI



Najważniejsze informacje ze świata gier

- Wg Alinea Analytics **Steam** w pierwszej połowie roku wygenerował 11,1 mld USD przychodów brutto (+14,5% r/r). Udział nowych gier spadł jednak z 29% do 21%. W TOP3 sprzedaży znaleźć można **Resident Evil Requiem**, **Crimson Desert** oraz **Forza Horizon 6**.
- **Microsoft** zapowiedział **zwolnienie 3,2 tys. osób** w **XBOX** w ciągu roku, z czego połowa rozstanie się z firmą w lipcu. Studia Compulsion Games i Double Fine Productions znów staną się niezależne, Ninja Theory i Undead Labs znalazły nowych właścicieli, a Mojang i King będą nadzorowane bezpośrednio przez Ashę.
- Fallout 3 i New Vegas znajdują się w produkcji, a F5 w preprodukcji. **Bethesda** koncentruje się na **The Elder Scrolls VI**, a Obsidian grą z uniwersum Fallout.
- **Opóźniono** datę premiery **Tomb Raider: Catalyst** na 2028 rok. Utrzymano datę Tomb Raider: Legacy of Atlantis na 12 lutego 2027 roku.
- **Xbox** nawiązał współpracę z **Ubisoft** umożliwiającą dostęp do części zakupionych u nich gier przez platformę Ubisoft Connect.
- **KE** wydała zgodę na przejęcie **EA** przez **PIF**.
- Zamknięto Vermila Studio.
- Pojawił się trailer **EA Sports 2027** – premiera **25 września**.
- **Opóźniono Game of Thrones: War for Westeros** na przyszły rok.
- Pojawił się trailer **Marvel's Wolverine** – premiera **15 września**.
- Wg plotek **fala zwolnień** w XBOX dotknęła 200 pracowników **ZeniMax Online Studios**
- Mortal Shell 2 z premierą 20 sierpnia. Demo pobrano 600 tys. razy.
- **PlayStation** od stycznia 2028 przestanie wydawać gry w wersji fizycznej.
- **Krafton** wypłaci twórcom **Subnautica 2** kwotę 250 mln USD celem zakończenia sporu.

Źródło: wiele

Stan gry | Miesięcznik branży gier

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI



Podsumowanie najważniejszych premier



Palworld

Data premiery: 10.07.26
Peak: 962 tys. (EA=2,1 mln)
Oceny Steam: 94%

Palworld jest otwartą grą survivalową z elementami craftingu i łapania stworzeń zwanych Palami. Graczom do gustu przypadły nowe obszary, dziesiątki dodatkowych Palów, rozbudowana historia oraz możliwość budowania baz i wspólnej zabawy. Niektórzy narzekali jednak na wciąż obecne elementy wymagające dopracowania po długim okresie wczesnego dostępu. Kompleksowa opinia jest bardzo pozytywna jako pełne wydanie hitowego tytułu. Premiera wersji jeden zero była sukcesem, gdyż sprzedano około 1,5 miliona dodatkowych egzemplarzy w ciągu dwóch tygodni, a łączna sprzedaż przekroczyła 30 milionów.



AC Black Flag Resynced

Data premiery: 09.07.26
Peak: 105 tys.
Oceny Steam: 78%

Assassin's Creed Black Flag Resynced jest otwartą grą akcji i przygody z elementami pirackimi, będącą zmodernizowaną wersją klasycznej odłony serii. Graczom do gustu przypadły ulepszona grafika, swoboda żeglowania oraz odświeżona rozgrywka, która przywraca ducha oryginału. Niektórzy krytykowali jednak obecność płatnych dodatków w dniu premiery oraz niektóre zmiany uznane za zbędne. Kompleksowa opinia jest pozytywna jako jedna z najlepiej ocenianych gier serii od lat. Premiera była wielkim sukcesem, gdyż sprzedano 3,5 miliona egzemplarzy w ciągu dwóch tygodni.



Scrap Mechanic

Data premiery: 14.07.26
Peak: 46 tys.
Oceny Steam: 92%

Scrap Mechanic jest kreatywną grą sandboxową z elementami budowania maszyn, pojazdów i survivalu, która wraz z pełną wersją jeden zero otrzymała pełną historię. Graczom do gustu przypadły potężne narzędzia tworzenia, kooperacja oraz nowe zadania fabularne i optymalizacje. Niektórzy narzekali na problemy z kompatybilnością starych światów oraz podwyżkę ceny. Kompleksowa opinia jest pozytywna jako długo oczekiwane pełne wydanie. Premiera wersji jeden zero była udana i spotkała się z entuzjastycznym przyjęciem długoletnich fanów.



Shift At Midnight

Data premiery: 22.07.26
Peak: 37 tys.
Oceny Steam: 90%

Shift At Midnight jest kooperacyjną grą horrorową z elementami detektywistycznymi i zarządzania, w której gracze pracują na nocnej zmianie na stacji benzynowej i identyfikują sobowtóry. Graczom do gustu przypadła mieszanka horroru z humorem, napięcie oraz świetna zabawa w grupie. Niektórzy krytykowali jednak mniejszą atrakcyjność w trybie solo oraz niedopracowany tryb nieskończony. Kompleksowa opinia jest bardzo pozytywna jako udana indie produkcja. Premiera była sukcesem, dzięki czemu gra szybko zyskała wysokie uznanie graczy.



Pass the Fear

Data premiery: 23.07.26
Peak: 26 tys.
Oceny Steam: 80%

Shift At Midnight jest kooperacyjną grą horrorową z elementami detektywistycznymi i zarządzania, w której gracze pracują na nocnej zmianie na stacji benzynowej i identyfikują sobowtóry. Graczom do gustu przypadła mieszanka horroru z humorem, napięcie oraz świetna zabawa w grupie. Niektórzy krytykowali jednak mniejszą atrakcyjność w trybie solo oraz niedopracowany tryb nieskończony. Kompleksowa opinia jest bardzo pozytywna jako udana indie produkcja. Premiera była sukcesem, dzięki czemu gra szybko zyskała wysokie uznanie graczy.

Przegląd zbliżających się premier



Fable
Data premiery: 18.02.2026
Cena: : 69.99 USD
#3 wishlist



The Blood of Dawnwalker
Data premiery: 02.09. 2026
Cena: 69.99 USD
#12 wishlist



Phantom Blade Zero
Data premiery: 29.10.2026
Cena: ?
#15 wishlist



Warhammer 40,000: Dawn of War IV
Data premiery: 17.09.2026
Cena: : 59.99 USD
#17 wishlist



Onimusha: Way of the Sword
Data premiery: 25.09. 2026
Cena: 69.99 USD
#19 wishlist

Hell Let Loose: Vietnam
13 Aug 2026
#31 wishlist

IRON NEST: Heavy Turret Simulator
6 Aug 2026
#36

Mortal Shell II
20 Aug 2026
#40

Beast of Reincarnation
3 Aug 2026
#43

Big Walk
4 Aug 2026
#46

Low-Budget Repairs
27 Aug 2026
#51
PlayWay

STAR WARS Zero Company™
27 Aug 2026
#53

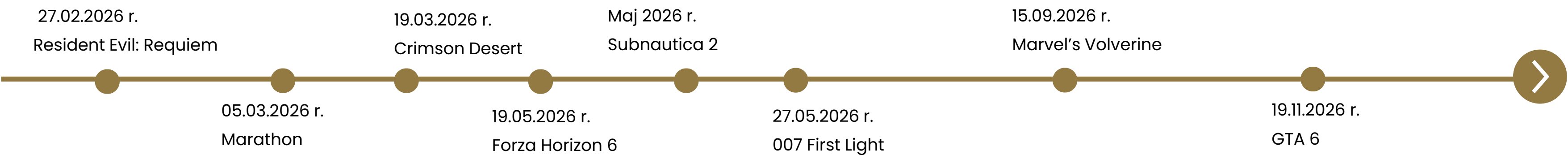
BOMBANANA!
August 2026
#59

ReStory: Chill Electronics Repairs
6 Aug 2026
#69

MARVEL Tōkon: Fighting Souls
6 Aug 2026
#132

Źródło: Steam

Kalendarz najważniejszych globalnych premier 2025



TOP 20 WISHLISTED UPCOMING STEAM GAMES 2026						TOP SELLER UPCOMING AND NEW REALEASE 2026				
Nr	Tytuł	Producent/wydawca	Premiera	Followers	t/t	Nr	Tytuł	Producent/wydawca	Data premiery	Cena USD
1	Deadlock	Valve	TBA	413k	+3,6k	3.	Assassin's Creed Black Flag Resynced	Ubisoft Singapore/Ubisoft	09.07.2026	\$59.99
2	Light No Fire	Hello Games /Hello Games	TBA	236k	+168	4.	MECCHA CHAMELEON	Iemorion_1224	10.06.2026	\$5.99
3	Fable	Playground Games /Xbox Game Studio	lut. 27	126k	+357	9.	Moonlight Peaks	Little Chicken/XSEED Games	07.07.2026	\$29.74
4	Blight: Survival	Haenir/Behavior Interactive	TBA	155k	+144	15.	EA SPORTS™ College Football 27	Tiburon/Electronic Arts	09.07.2026	\$69.99
5	Kingmakers	Redemption Road/tinyBuild	soon	101k	+58	24.	Echoes of Aincrad	ne Studio/Bandai Namco Entertainn	09.07.2026	\$69.99
6	Total War: WARHAMMER 40,000	Creative Assembly/SEGA	TBA	113k	+1,6k	25.	Forza Horizon 6	Playground/Xbox Games	19.05.2026	\$69.99
7	ARK 2	Wildcard Grove Street	TBA	146k	+28	58.	Esports Manager 2026	Neurona Games/indie.io	06.07.2026	\$15.99
8	Witchbrook	Chucklefish Robotality	2026	110k	+170	62.	SAND: Raiders of Sophie	Hologryph/tinyBuild	22.06.2026	\$24.99
9	ILL	Team Clout	2027	81k	+170	73.	Paralives	Ilex Masse and team/Paralives Stud	25.05.2026	\$31.99
10	Resident Evil Veronica	CAPCOM Co.	2027	57k	+2,9k	78.	Resident Evil Requiem	CAPCOM Co.	27.02.2026	\$55.99
11	Assassin's Creed Black Flag Resynced	Ubisoft Singapore/Ubisoft	lip. 26	69k	+4,5k	86.	Subnautica 2	Unknown Worlds/KRAFTON	14.05.2026	\$29.99
12	Unrecord	DRAMA	TBA	137k	+23	90.	Gamble With Your Friends	TEAM GWYF/TENSTACK	01.05.2026	\$4.95
13	The Blood of Dawnwalker	Rebel Wolves/ Bandai Namco	wrz. 26	78k	+210	109.	Slay the Spire 2	Mega Crit	05.03.2026	\$24.99
14	Phantom Blade Zero	S-Game	paź. 26	50k	+545	111.	Heroes of Might and Magic: Olden Er	Unfrozen/Hoode Horse	30.04.2026	\$29.99
15	Warhammer 40,000: Dawn of War IV	KING Art /Deep Silver	wrz. 26	82k	+815	115.	007 First Light	IO Interactive A/S	26.05.2026	\$69.99
16	Persona 4 Revival	ATLUS /SEGA	lut. 27	49k	+698	142.	Librarian: Tidy Up the Arcane Library	ArtRising	30.04.2026	\$5.09
17	Onimusha: Way of the Sword	CAPCOM Co.	wrz. 26	46k	+146	148.	Crimson Desert	Pearl Abyss	19.03.2026	\$69.99
18	over the hill	Funselektor Labs	2026	51k	+165	150.	DEATH STRANDING 2: ON THE BEACH	KOJIMA/PlayStation	19.03.2026	\$55.99
19	Tomb Raider: Legacy of Atlantis	Crystal Dynamics Flying /Amazon Game	gru. 27	50k	+466	151.	Windrose	Windrose Crew	14.04.2026	\$26.99
20	Chrono Odyssey	Chrono Studio /Kakao Games	TBA	115k	+80	162.	Halo: Campaign Evolved	Halo Stuidos/Xbox Game Studios	28.07.2026	\$49.99

Źródło: Steam, obliczenia własne

Najważniejsze nadchodzące polskie debiuty



Holstin
Data premiery: TBA
Lista życzeń: #104 (-1)
Liczba obserwujących: 31,84k
Przyrost m/m: +240(p. +500)



Valor Mortis
Data premiery: 13.10.2026
Lista życzeń: #55 (+2)
Liczba obserwujących: 34,1k
Przyrost m/m: + 1,1k (p.+6k)



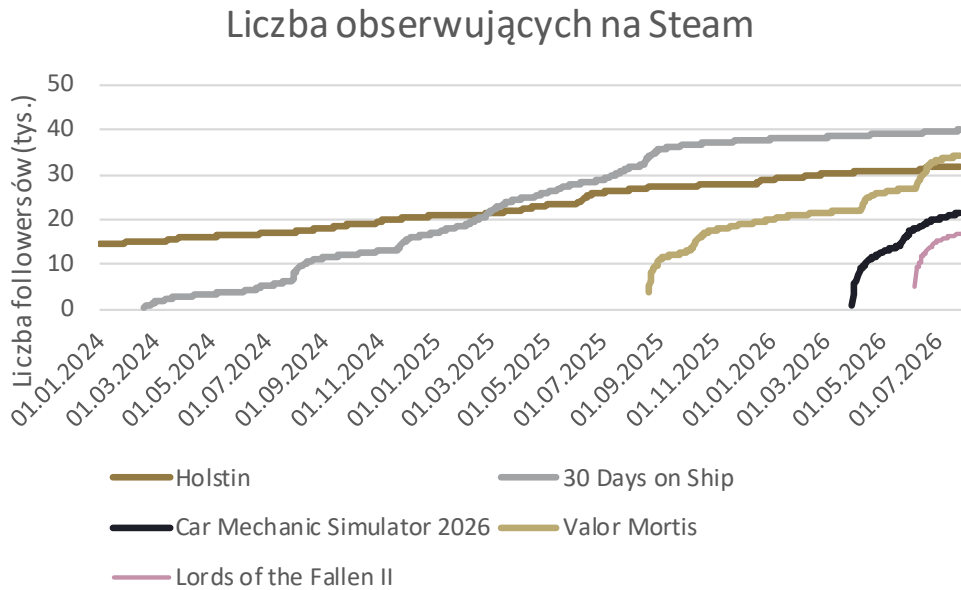
30 Days on Ship
Data premiery: soon
Lista życzeń: #120 (-8)
Liczba obserwujących: 39,85k
Przyrost m/m: +350 (p. +300)



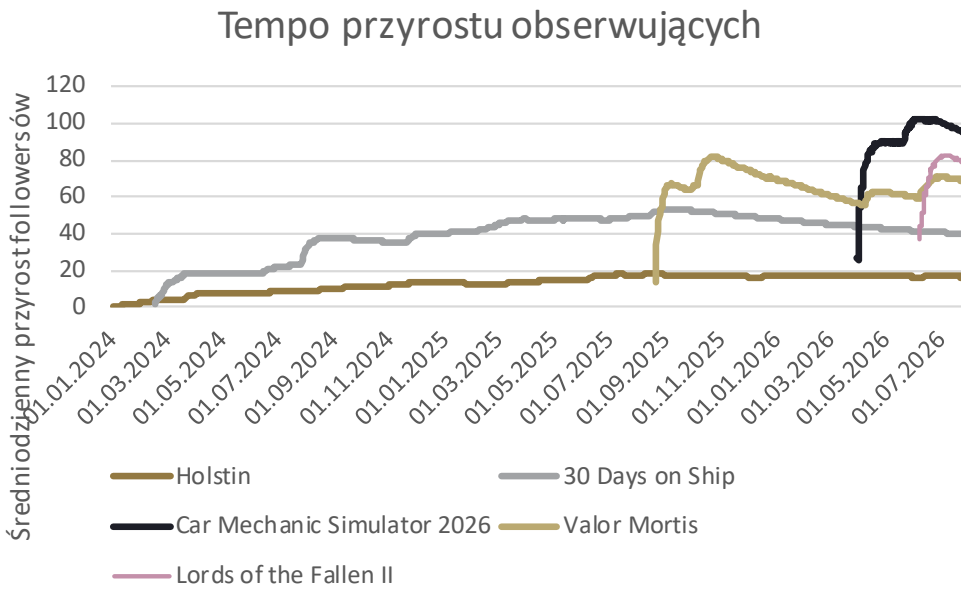
Car Mechanic Simulator 2026
Data premiery: 2026
Lista życzeń: #84 (+3)
Liczba obserwujących: 21,5k
Przyrost m/m: +1,5k (p. +2,7k)



Lords of The Fallen 2
Data premiery: 1Q27
Lista życzeń: #143 (+11)
Liczba obserwujących: 16,8k
Przyrost m/m: +1,8k



TOP 20 WISHLISTED UPCOMING POLISH GAMES						
Nr	Tytuł	m/m	Producent/wydawca	Premiera	Follows	m/m
21	Tomb Raider: Legacy of Atlantis	-1	Crystal Dynamic Flying	12.02.2027	50,5k	+1,7k
56	Valor Mortis	+4	One More Level/Lyrical Games	13.10.2026	33,5k	+2,7k
58	Low-Budget Repairs	-7	Gray2RGB/Simplicity	13.08.2026	48,4k	+519
87	Car Mechanic Simulator 2026	+6	Red Dot Games/Playway	2026	20,5k	+1,5k
105	Holstin	-9	Sonka (37% PLW)	TBA	31,7k	+210
116	30 Days on Ship	-7	Madnetic Games/Playway	soon	39,7k	+259
118	Permafrost	-6	SpaceRocket (8% PLW)/Toplitz	21.08.2026	31,3k	+333
148	Lords of the Fallen II	+32	CI Games/CI Games	soon	15,8k	+3k
196	Viking City Builder	-14	Titan Gamez	TBA	46,7k	-21,0
199	Shadow of the Road	-5	Another Angle/Owlicat	soon	23,2k	+458
206	Gold Mining Simulator 2	+9	Code Horizon/Playway	TBA	21,2k	+1,2k
211	Totally Legit Wheeler Seller	-13	Sombrero Labs	TBA	17,9k	+218
269	SacriFire	-16	Pixelated Milk	2026	13,6k	+84
278	Frostpunk: 1886	-2	11 bit studios	2027	13,3k	+709
284	SAW: Genesis	+9	ten Mirror Games Anshar/Blooper T	TBA	8,9k	+1,1k
292	Honeycomb: The World Beyond	-22	Frozen Way/Playway	wrz. 26	15,6k	+109
334	Erosion	+43	Plot Twist/Lyrical Games	soon	7,9k	+1,5k
355	Crop	-9	Carbonara/11 bit studios	TBA	7,9k	+327
358	Ship Builder	-21	President Studio (67,5% PLW)	TBA	23,8k	+43
377	Forgery Craft	-19	Empyrean/ Frozen Distict	2027	6,3k	+97



Źródło: Steam, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Inwestorzy czekają na galę otwarcia Gamescom 25 sierpnia, w trakcie której poznamy nowe szczegóły DLC do Wiedźmina 3 – Pieśni Przeszłości. Sądzymy, że co najmniej zaprezentowany zwiastun, a jest też spora szansa, że poznamy dokładną datę premiery rozszerzenia. Ponadto spółka podtrzymuje, że jeszcze w tym roku zaprezentuje nowe projekty, które mają zwiększyć szansę na wypełnienie celu PM kończącego się w tym roku.



CD PROJEKT

NS TP = 250 zł

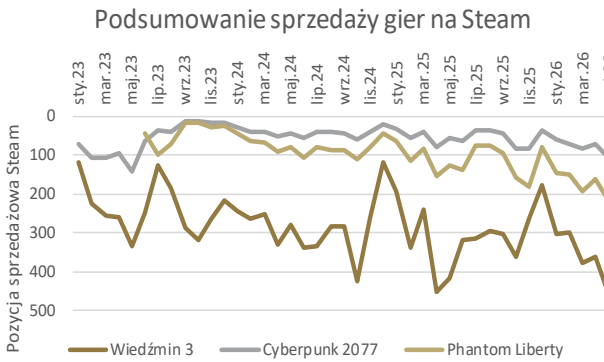
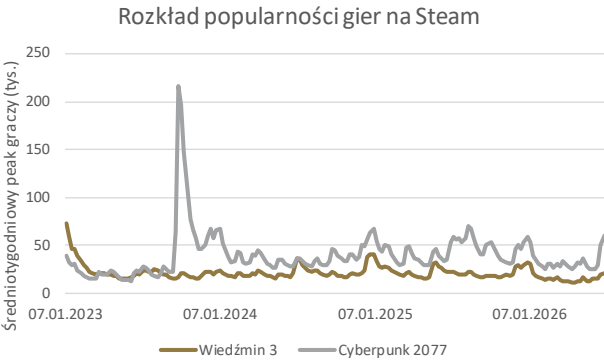
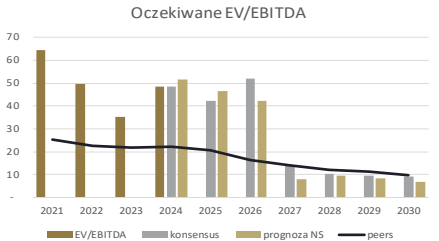
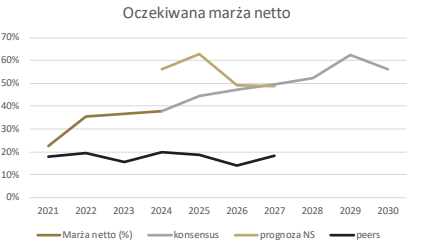
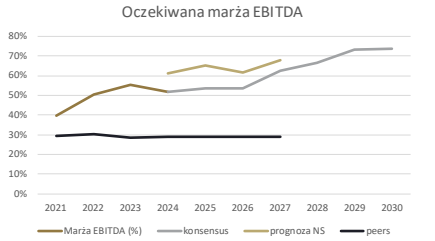
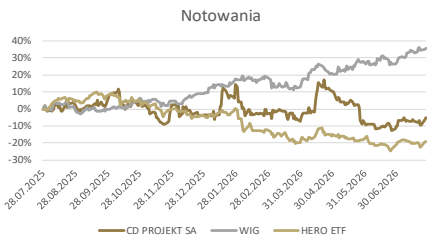
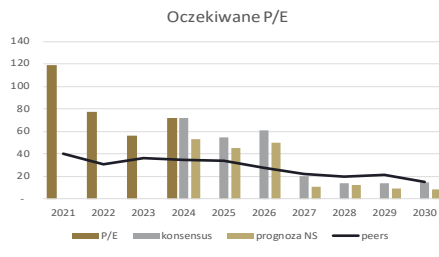
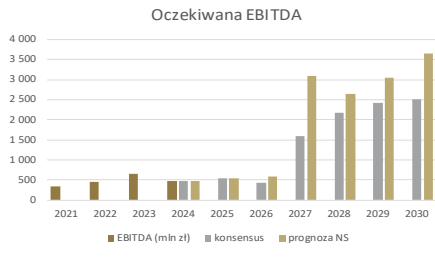
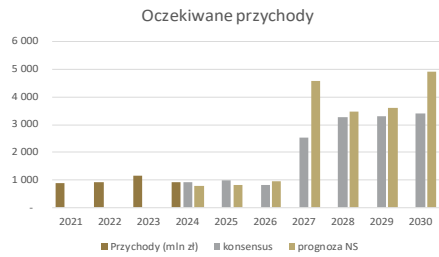
Newsflow

- Cyberpunk 2077 przekroczył granicę 40 mln sprzedanych kopii
- Zysk netto w 2Q26 powinien oscylować w granicy 96 mln zł – neutralnie

Kalendarz

- 25 sierpnia na otwarciu Gamescom zobaczymy Pieśni Przeszłości
- Jesienią pojawi się drugi sezon serialu Cyberpunk: Edgerunners

Perspektywa wynikowa



Zródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Wyniki 2Q26 okażą się nieco rozczarowujące. Wynika to z mocniejszego ubytku przychodów, co może być efektem mundialu w USA, oraz utrzymania podwyższonych wydatków na pozyskiwanie graczy. W konsekwencji marża EBITDA spadnie. Pod względem wyceny niewiele to zmienia. Rynek czeka na informacje o M&A w iGaming.



HUUUGE

NS TP = 25,6 zł

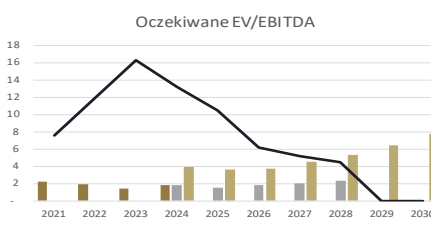
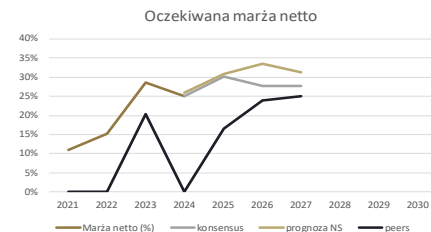
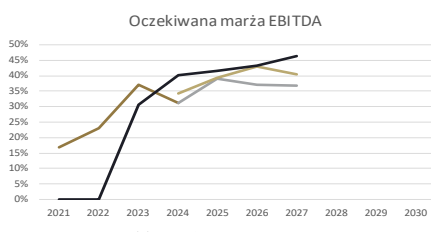
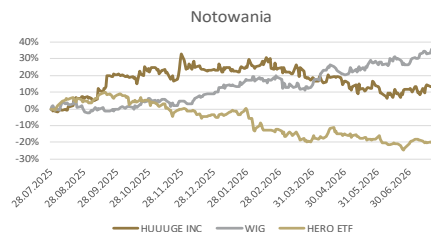
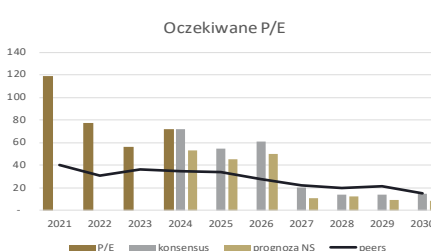
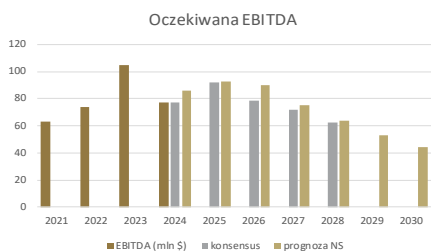
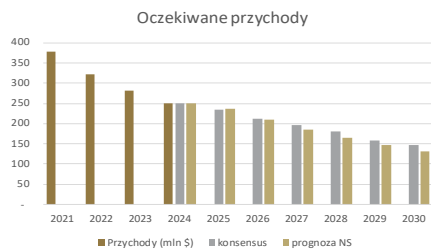
Newsflow

- Przychody w 2Q26 spadły o 13% r/r

Kalendarz

- Raport roczny nie przyniósł informacji o transakcji ani decyzji o podziale zeszłorocznego FCF, dlatego uważamy że najprędzej na jesieni mogą pojawić się cenotwórcze informacje ze spółki

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Premiera drugiego DLC do Frostpunk 2 oraz agresywna polityka cenowa pobudziły sprzedaż obu gier z franczyzy względem 1Q26, ale dane sprzedażowe i tak pozostają rozczarowujące, również w całym bieżącym portfolio gier. DLC do The Alters połączone z 50% rabatem pozwoliły utrzymać się tytułowi przez 13 dni w TOP300 bestsellerów Steam. Peak graczy po udostępnieniu dodatku wzrósł do 3,2 tys. (18 tys. przy pierwotnej premierze). Niemniej nasze prognozy wyników 2Q26 sugerują, że osiągnięcie 40 mln zł EBITDA w tym roku może być wyzwaniem.



11 BIT STUDIOS

NS TP = 116 zł

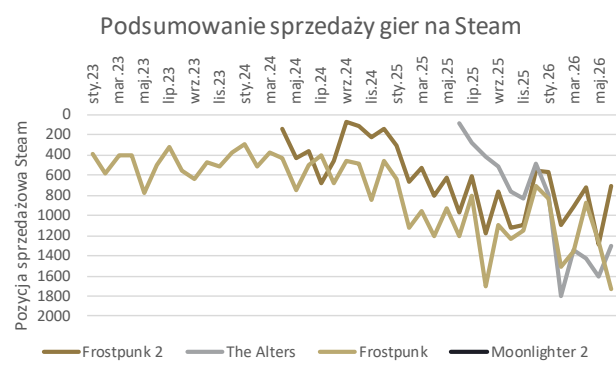
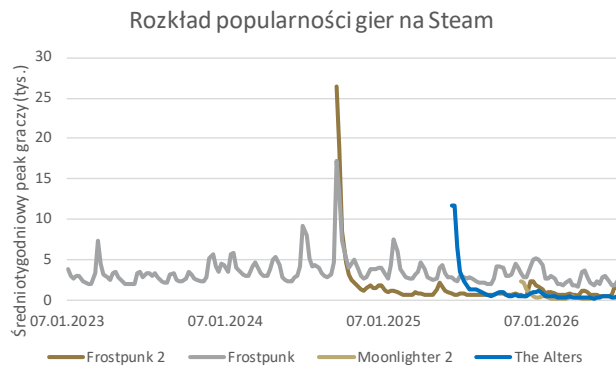
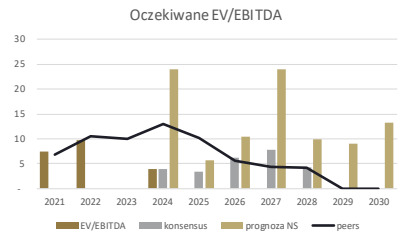
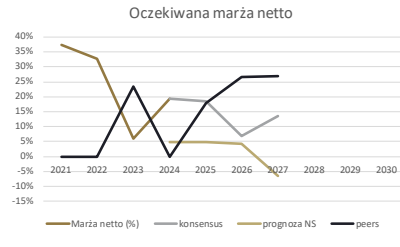
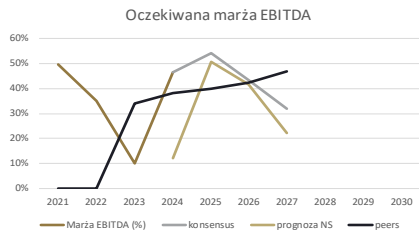
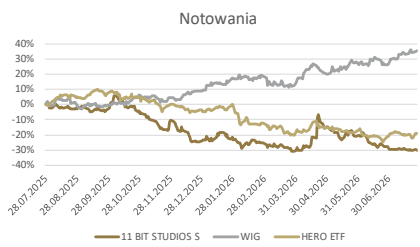
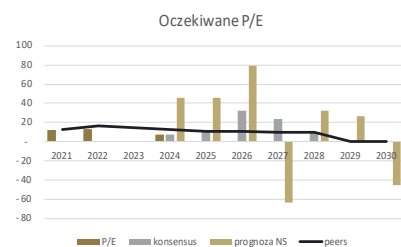
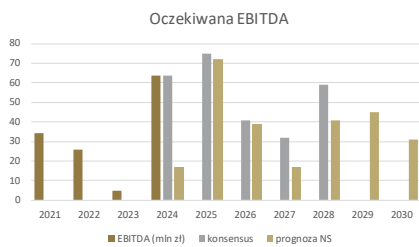
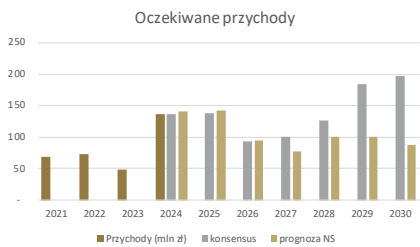
Newsflow

- Frostpunk 2 przekroczył granicę 1 mln sprzedanych kopii
- Prognozujemy 6,6 mln zł EBITDA w 2Q26 oraz 1,7 mln zł straty operacyjnej

Kalendarz

- Jesienią spółka planuje zorganizować Dzień Inwestora
- Przyszły rok minie pod znakiem jedynie premier z wydawnictwa

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Drugi kwartał minął pod znakiem rozczarowującej sprzedaży zarówno Green Hell (wyczerpanie efektu 90% rabatu) oraz StarRupture (do 12 maja sprzedano 66 tys. kopii, ale w czerwcu była widoczna dalsza zadyszka). Wyniki będą jednak stabilizowane płatnościami od Microsoft z tytułu dodania GH do abonamentu PS+). Nasza prognoza wyników rocznych nie jest zagrożona, ponieważ 1Q26 z naddatkiem przekroczył nasze oczekiwania.



CREEPY JAR

NS TP = 616 zł

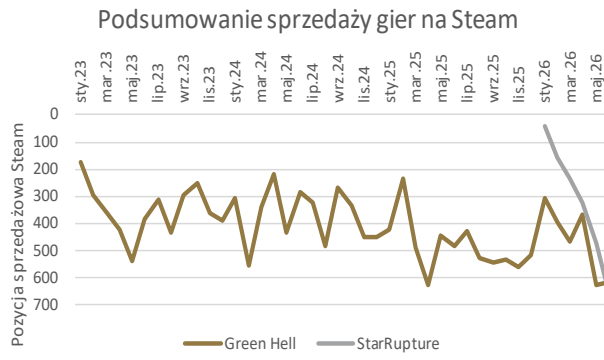
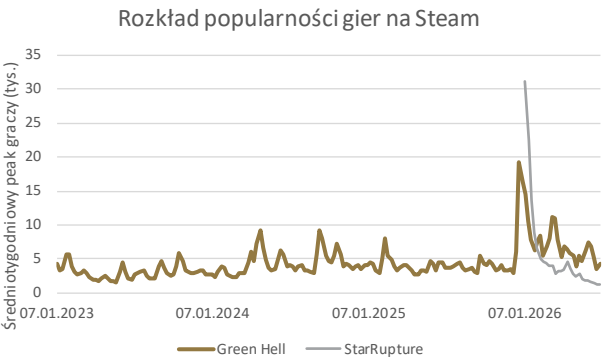
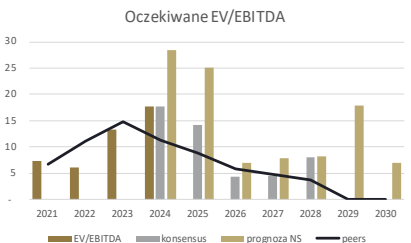
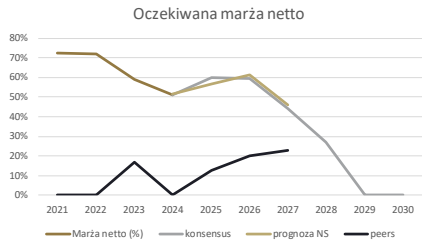
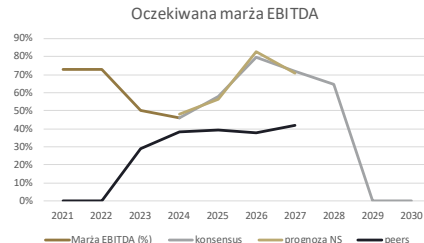
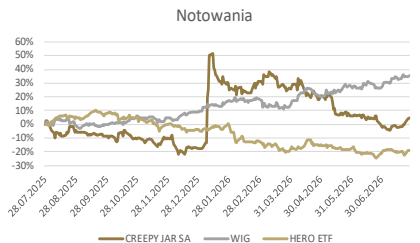
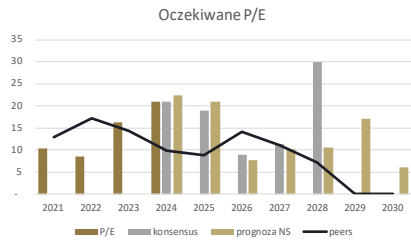
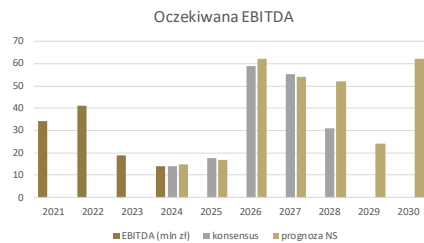
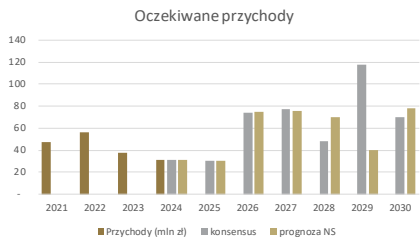
Newsflow

- Zrestartowanie przeceny na SR w 10 lipca poprawiła pozycję sprzedaży
- Incuvo rozpoczęło pracę nad adaptacją SR do technologii VR

Kalendarz

- Studio planuje łącznie 6 aktualizacji StarRupture w trakcie wczesnego dostępu. Finalna premiera zaplanowana jest na 2027 r.

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Plany studia idą po myśli, o czym świadczy niedawne ogłoszenie zwrotu kosztów produkcji Cronosa, natomiast wciąż pozostają niewystarczające do zmiany kapitalizacji spółki. Kolejne lata mają jednak obfitować w szereg premier, które według pierwotnej propozycji Zarządu dla Programu Motywacyjnego powinno pozwolić osiągnąć 500 mln zł skumulowanego EBITDA w lata 2026–2029, co w razie powodzenie nie przeszło by bez echa przez rynek



BLOOBER
TEAM

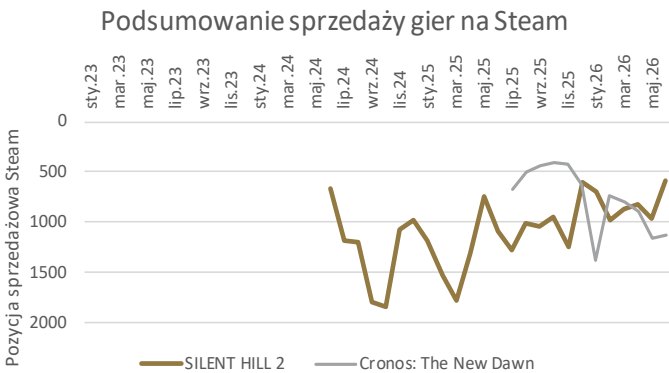
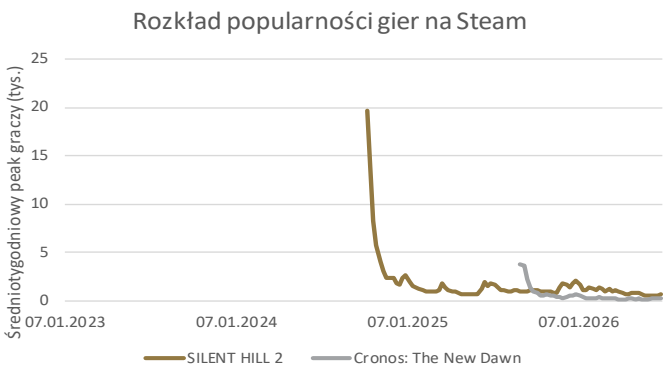
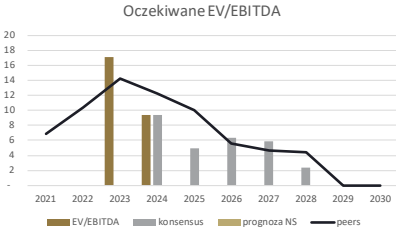
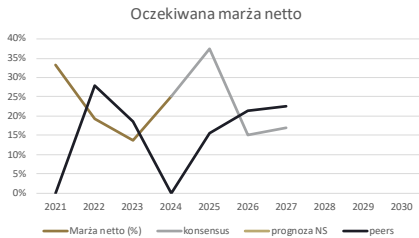
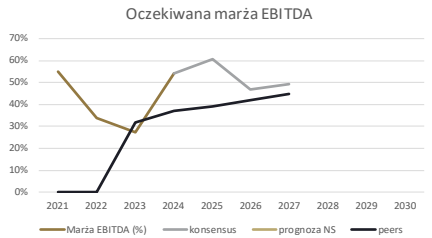
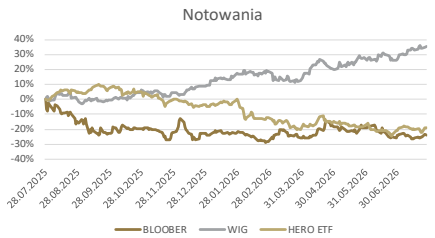
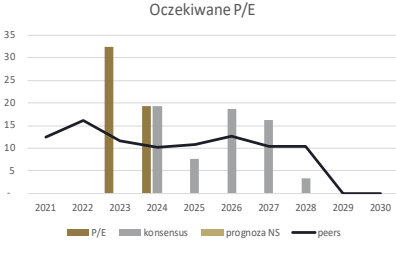
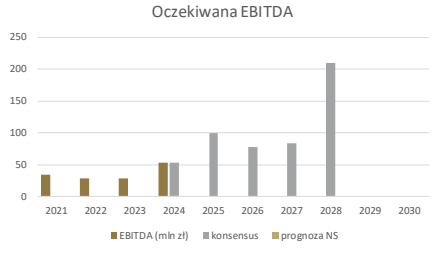
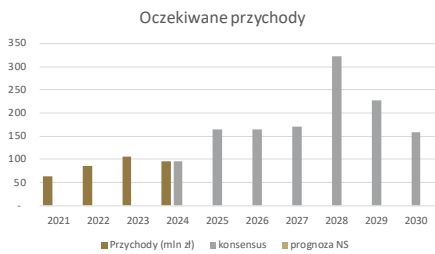
Newsflow

- Pojawił się nowy gameplay DLC Cronos: Lazarus

Kalendarz

- W 4Q26 zadebutuje Saw: Genesis (Broken Mirror) oraz DLC do Cronos

Perspektywa wynikowa



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Dane o płatnościach w 2Q26 (wzrost o 14% r/r) traktujemy jako zapowiedź nadchodzących zmian w wynikach spółki. Do dostarczającego wciąż wysokich płatności flagowych gier, które są optymalizowane, zaczną dochodzić nowe gry, w tym widoczny już dziś Trophy Hunter. Inwestorzy mogli nieco zaniepokoić się spadkiem płatności z TH kw/kw o 9%, natomiast Zarząd wskazuje na przejściowy efekt zmian w sposobie monetyzacji. Sądzymy, że drugie półrocze pokaże pełnię potencjału gry i będzie sprzyjał notowaniom studia.



TEN SQUARE
GAMES

NS TP = 153 zł

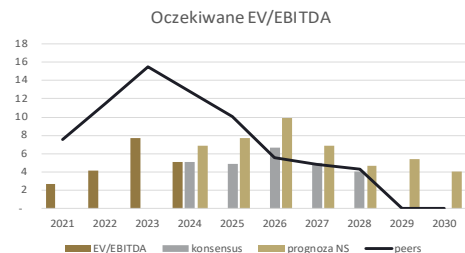
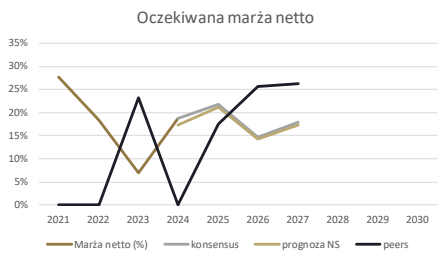
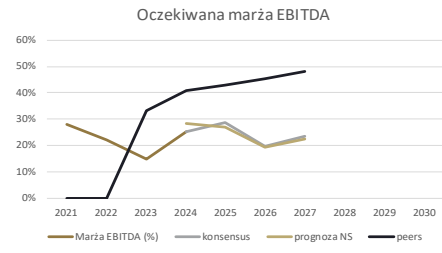
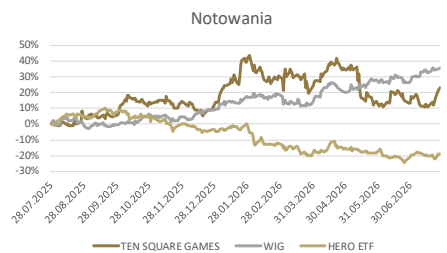
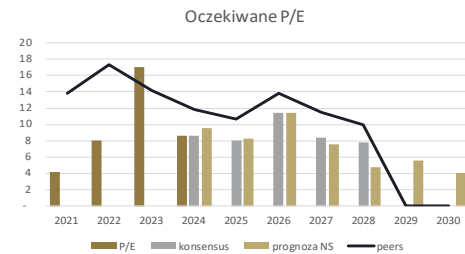
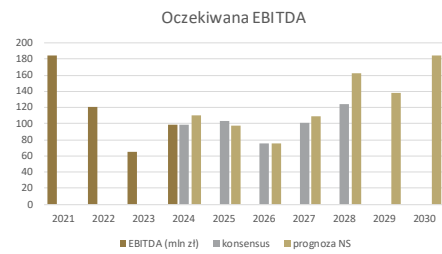
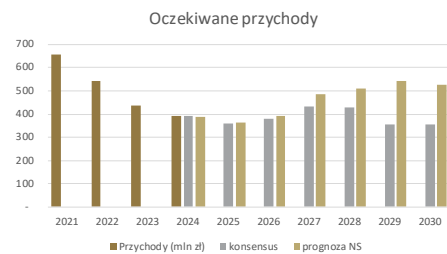
Newsflow

- Płatności w 2Q26 wzrosły o 14% r/r, w tym wyróżnić możemy Fishing Clash (-7%r/r, +1% kw/kw), Hunting Clash (-10/-12%), Trophy Hunter (x300 r/r, -9% kw/kw) oraz Wings of Heroes (+47% r/r, -14% kw/kw).

Kalendarz

- Trophy Hunter jest w trakcie rozszerzania metod monetyzacji
- Global launch Medal Hunter może mieć miejsce na przełomie roku

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Grupa kontynuuje swoją strategię współpracy z mniejszymi deweloperami, dywersyfikacji biznesu i koncentracji na niszy symulatorów. W bieżącym roku możemy być świadkami kilku istotnych debiutów, w tym kontynuacji udanych serii jak CMC czy Thief oraz wysoko notowanych na liście życzeń Holstin czy 30 Days on Ship. Ponadto kolejne transakcje sprzedaży powoli upraszczają strukturę Grupy, co powinno sprzyjać wycenie spółki.



PLAYWAY

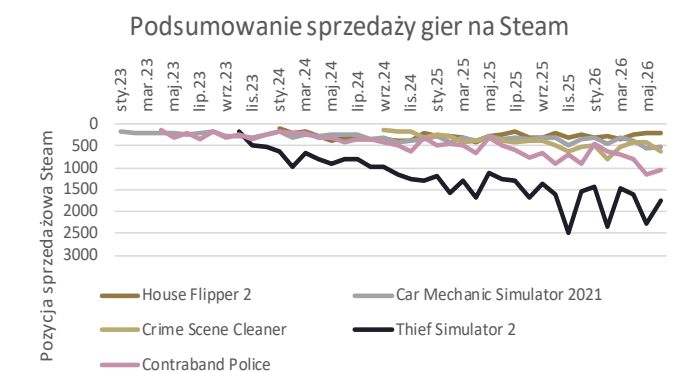
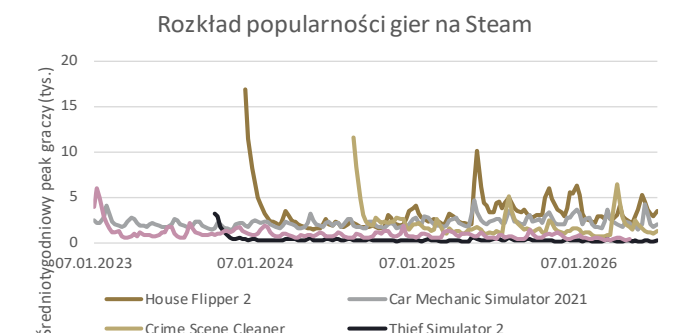
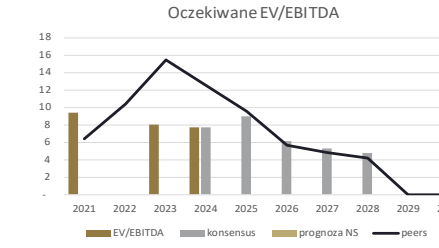
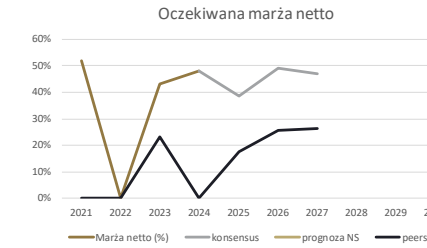
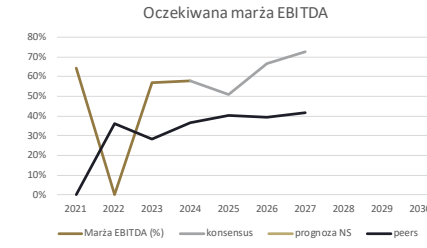
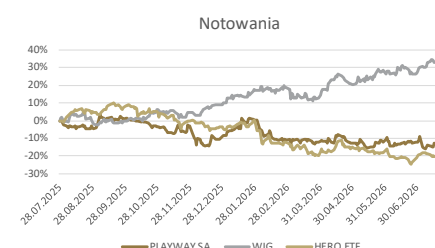
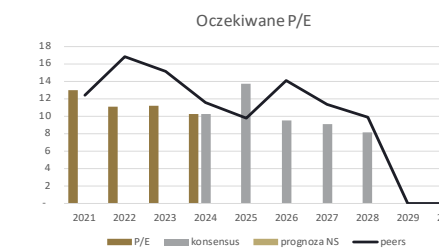
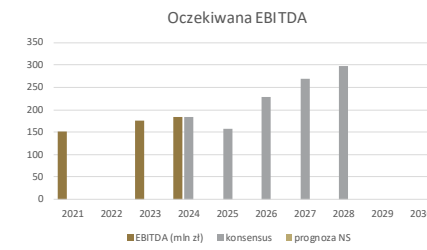
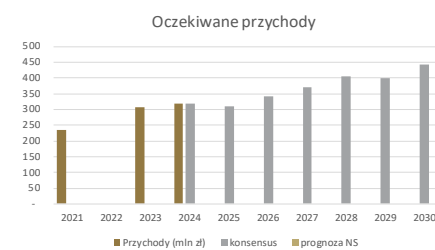
Newsflow

- Ore Factory Squad sprzedało 100 tys. kopii w pierwszym tygodniu
- Demo Low-Budget Repairs osiągnęło w peaku 2,7 tys. graczy
- W czerwcu sprzedano 38/18/20k sztuk HF2/CSC/CP

Kalendarz

- Na 2026 zapowiedziano premiery CMS 26 oraz Thief 3. Gracze czekają też na 30 Days on Ship czy Holstin, będące w TOP100 listy życzeń.
- W lipcu debiut zaliczy Low-Budget Repairs, którego wydawcą jest PLW

Perspektywa wynikowa



Zródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Po serii anulowanych kontraktów pojawiła się rozczarowująca premiera Lost Rift w EA. Udało się jednak finalnie rozliczyć współpracę ze Square Enix nad Gemini oraz z sukcesem zakończyć negocjacje z 2K Games. Dzięki czemu do portfolio studia doszedł kolejny projekt w formule work-for-hire, co powinno wesprzeć sytuację finansową spółki. Wciąż jednak daleka droga do pojawienia się optymistycznych perspektyw dla inwestorów.



PEOPLE
CAN FLY

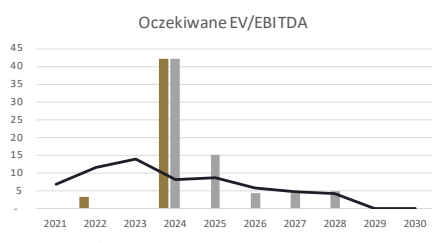
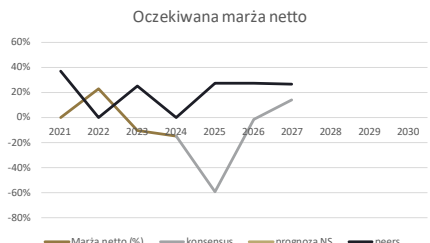
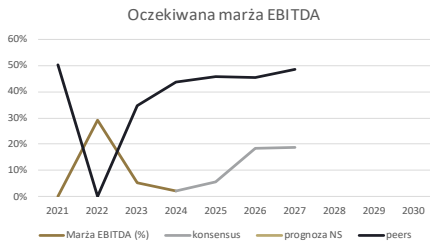
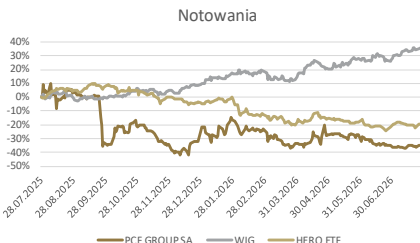
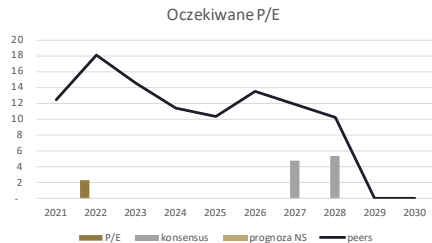
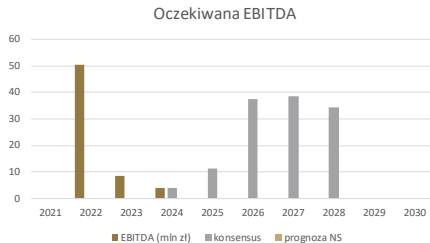
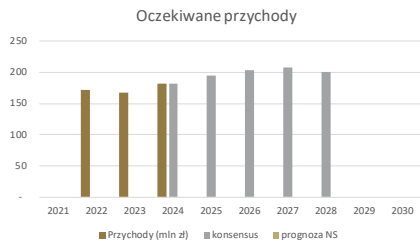
Newsflow

- Wg plotek budżet Gears of War: E-Day może wynosić 400 mln USD
- Wprowadzono do obrotu prawie 3,5 mln zł akcji zwykłych serii I

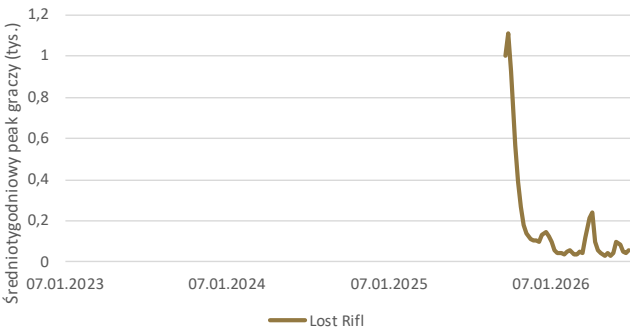
Kalendarz

- 6 października 2026 zadebiutuje Gears of War: E-Day (co-developing)
- 30 lipca odbędzie się pokaz tryb multiplayer Gears of War: E-Day

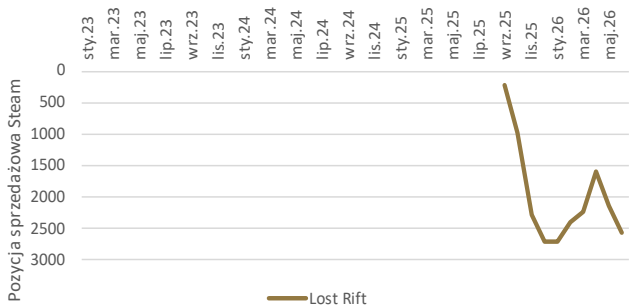
Perspektywa wynikowa



Rozkład popularności gier na Steam



Podsumowanie sprzedaży gier na Steam



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Jeszcze w tym roku powinna pojawić się metagra dla Unsolved, będącą sporą nadzieją dla akcjonariuszy pod względem poprawy potencjału wynikowego. Ponadto do końca roku planowane jest zakończenie prac nad finalną wersją Void Hunters – projektu RPG, którego budżet już przekroczył 70 mln zł. Póki co oczekiwania rynku są niskie, natomiast nie ma się co dziwić biorąc pod uwagę poprzednią próbę oraz dużą konkurencję w sektorze.



ARTIFEX
MUNDI

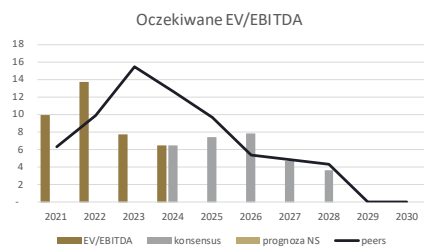
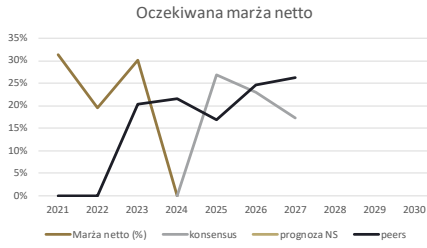
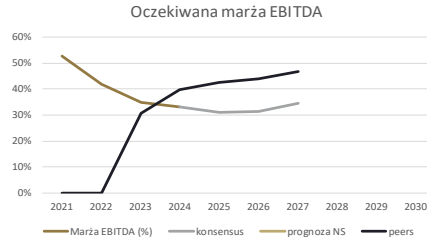
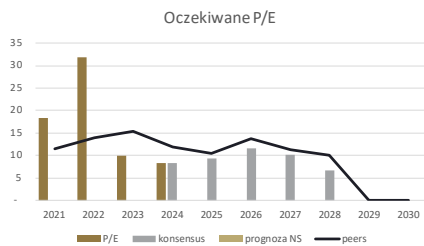
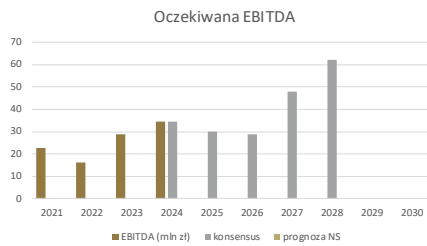
Newsflow

- W czerwcu przychody wyniosły 6,8 mln zł (-12% r/r), zaś koszty akwizycji graczy 1,8 mln zł (-25% r/r). Pierwsza marża w kwocie 4 mln zł (-8% r/r)
- Zarejestrowano 48,5 tys. akcji zwykłych serii E celem realizacji PM

Kalendarz

- W 2026 premiera metagry Unsolved, a w 2027 RPG Void Hunters

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Spółka podjęła decyzję o wykupieniu od Epic Games ekskluzywności Lords of The Fallen 2, na co poświęcono większość środków pozyskanych z ostatniej emisji. Jeżeli gra zostanie dostarczana w odpowiedniej jakości sądzimy, że decyzja może okazać się słuszna. Warto jednak pamiętać, że marketing najprawdopodobniej będzie skromniejszy niż przy poprzedniej odsłonie, której sam start był niezwykle efektowny. Pozycja na Steam bez szału.



CI GAMES

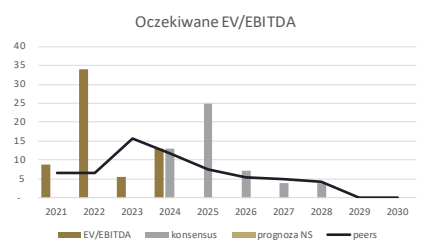
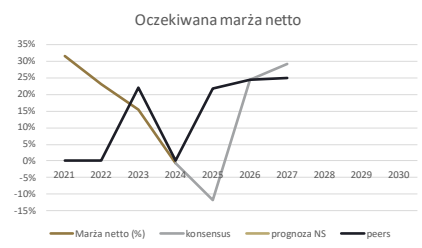
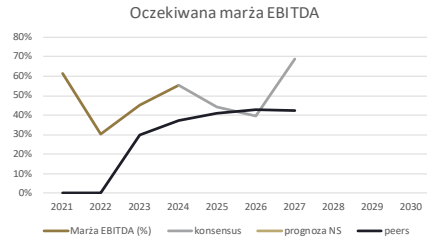
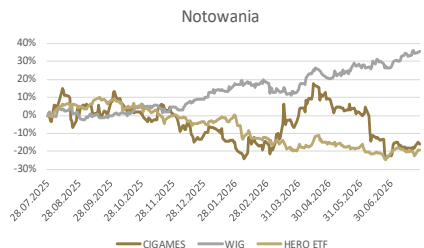
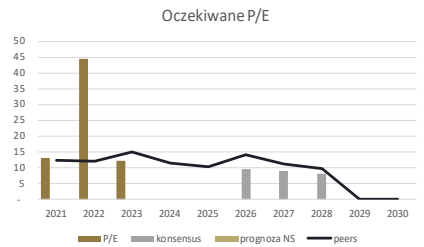
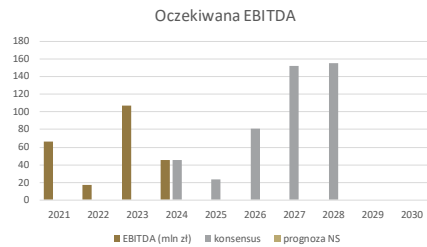
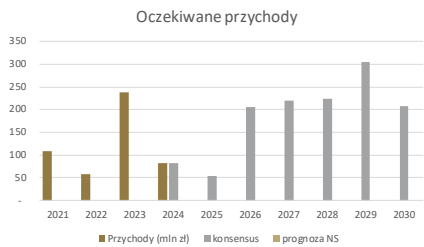
Newsflow

- Epic opublikował materiał video przedstawiający Alpha Gameplay LOTF2 z elementami cross platform multiplayer, którego postanie wspierali

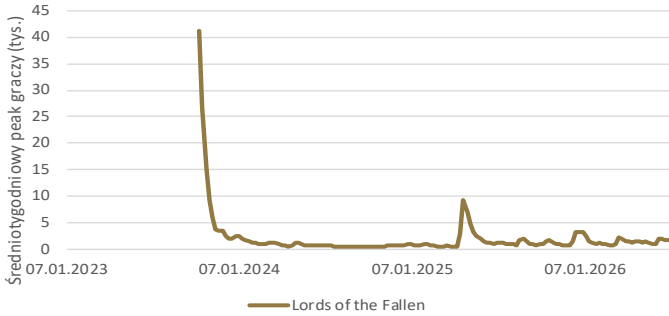
Kalendarz

- Premiera LOTF2 odbędzie się w 1Q27

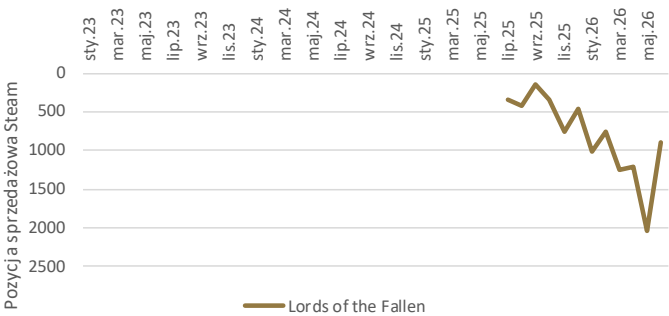
Perspektywa wynikowa



Rozkład popularności gier na Steam



Podsumowanie sprzedaży gier na Steam



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Nowości z pozostałych spółek

Movie Games

- Sprzedaż DDS 2 na konsolach wyniosła 25 tys. kopii

One More Level

- Obniżono cenę pudełkową Valor Mortis z 50 USD do 40 USD

BoomBit

- Przychody w czerwcu wyniosły 17,4 mln zł (+9% r/r)

Big Cheese Studio

- Przedłużono Game Pass dla Cooking Simulator o rok za 120 tys. USD

Gaming Factory

- Sprzedaż JDM przekroczyła 300 tys. sztuk

Forever Entertainment

- Podpisano umowę produkcyjną w modelu work-for-hire z jednym z wiodących światowych wydawców

Incuvo

- Umowa na adaptację StarRupture do technologii VR warta 8 mln zł.

Drago Entertainment

- Prolog Road Diner Simulator zebrał pierwszego dnia w peaku 370 osób

Źródło: wiele

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

EBITDAA - EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli

EPS - zysk netto przypadający na 1 akcję

DPS - dywidenda przypadająca na 1 akcję

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

CAPEX - wydatki kapitałowe

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU

Niniejszy 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 znane Analitykowi na dzień sporządzenia Materiału, w szczególności informacje przekazane przez Emitentów w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania 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, bez uzgodnień z Emitentami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentami wskazanymi w Materiale i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitentów. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Materiału należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS 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 Emitentów. Analityk posiada 17 akcji Emitenta, nabytych dnia 29.08.2022r. po średniej cenie wynoszącej 83,16 zł. NS w okresie ostatnich 12 miesięcy oferował instrumenty finansowe Emitenta - Huuuge, PCF Group. NS nie był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z pozostałymi Emitentami dotyczących świadczenia usług maklerskich. 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

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”. Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności 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 o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę 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, który ma 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, tzw. chińskie mury, tj. 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. NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych 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 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. Zakazane jest 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. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Materiału, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Materiału oraz 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 w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka 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 uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności 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 choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów. Inwestorzy korzystający z Materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS. Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora. Materiał został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Materiał stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiał ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- 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.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Materiał

- 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 szczególności 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.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Materiał: Mateusz Chrzanowski

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 28.07.2026 o godz. 17:20

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Materiału: 28.07.2026 godz. 17:25.

Rozpowszechnianie lub powielanie Materiału (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego

Wykaz 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	20,85	41%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	97,00	57%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	10,25	-7%	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	12,96	23%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Aileron	Trzymaj	16,80	16,10	15,00	12%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	234,50	7%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	44,67	-38%	09.06.2026	12M	Dariusz Dadej
Selvita	Kupuj	41,90	30,30	25,15	67%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	31,40	17,40	15,02	109%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	19,15	12%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	74,90	48%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	30,31	25,75	26,65	14%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	4,92	28%	19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	47,25	57%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	13,65	9%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	386,50	18%	12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	508,00	21%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	740,00	-10%	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
Answer.com	Akumuluj	20,70	17,98	18,94	9%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	6,04	24%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00	22,10	16%	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	28,45	-14%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,30	1%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	20600,00	28%	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	9,34	66%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	29,97	56%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	71,60	-26%	18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,82	30%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,82	30%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00	737,20	-16%	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	5,02	44%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	16,25	21%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	138,80	-31%	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
Aileron	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

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel: +48 783 391 515

Przemysł. Budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, przemysł

Mateusz Chrzanowski, DI

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

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

NOBLE SECURITIES

DOM MAKLESKI



Prosta 67, 00-838 Warszawa,
Budynek Skyliner, 13 piętro



www.noblesecurities.pl



analizy@noblesecurities.pl



+48 22 244 13 03

