

CD Projekt (wycena 250 zł z dnia 18.06.2026 r.) - Wyniki 2Q26 – wysokie przychody z licencjonowania IP

Przychody okazały się wyraźnie wyższe niż zakładaliśmy, co jest efektem niedoszacowania płatności z udzielonych licencji, dzięki czemu studio wyraźnie przebiło oczekiwany poziom zysków. Trudno się jednak spodziewać powtórzenia tych samych źródeł siły w 2H26.

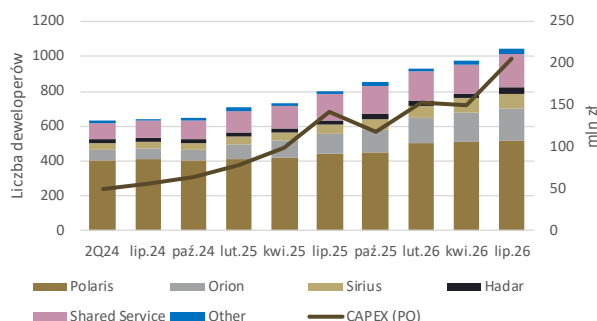
Wybrane dane finansowe (mln zł)	2Q25	2Q26	r/r	2Q26P	różnica
Przychody ze sprzedaży	174	244	40%	199	23%
Koszty własny sprzedaży	23	16	-32%	14	12%
Koszty sprzedaży	37	33	-10%	35	-5%
Koszty ogólnego zarządu	46	53	13%	59	-11%
w tym faza koncepcyjna	10	10	4%	10	1%
EBIT	73	148	104%	91	62%
EBITDA	89	161	81%	104	55%
Działalność finansowa	17	13	-20%	15	-12%
Wynik brutto	89	162	81%	107	52%
Wynik netto	70	143	103%	96	49%
marża EBIT (%)	42%	61%	19%	46%	15%
marża EBITDA (%)	51%	66%	15%	52%	14%
marża netto (%)	40%	59%	18%	48%	10%

Źródło: Spółka, Noble Securities

Podsumowanie wyników:

- Przychody okazały się o 45 mln zł, tj. 23% wyższe niż zakładaliśmy – głównie ze względu na wyższe przychody z tytułu licencjonowania IP (oprócz partycypacji w zbiorce Cyberpunk TCG doszło partnerstwo z APEX Legends, Wuthering Waves i inne, nieogłoszone jeszcze projekty), które w 1H26 dołożyły się do przychodów w kwocie 95 mln zł wobec 9 mln zł przed rokiem. Warto podkreślić, że płatności z tych umów praktycznie nie generują kosztów, stąd też tak literalne przełożenie odchylenia z przychodów na niższe warstwy wyników.
- Przychody z uniwersum CP w 1H26 wyniosły 269 mln zł (-4% r/r), zaś sagi wiedźmińskiej 72 mln zł (+10%), czemu sprzyjał powrót z DLC.
- Koszty własny sprzedaży minimalnie wyższy niż zakładaliśmy (16 vs 14 mln zł). Koszty sprzedaży wyniosły 33 mln zł i były o 2 mln zł, tj. niższe niż zakładaliśmy. Koszty ogólnego zarządu wyniosły 53 mln zł, co również było wartością niższą niż przez nas prognozowaną – tym razem o 6 mln zł i 11%. Faza koncepcyjna kosztowała studio 10 mln zł. Niższe koszty wynikały m. in. z odwrócenia 11 mln zł kosztów z tytułu realizacji celu (3 mld zł zysku netto) PM B dla lat 2024-27, co wobec obecnego harmonogramu Zarząd uznał za mało realne.
- W konsekwencji zarówno EBIT jak i EBITDA odchyliły się w górę o 57 mln zł względem naszej prognozy, tj. kolejno o 62/55%.
- Działalność finansowa minimalnie słabsza niż zakładaliśmy (13 vs 15 mln zł).
- Ostatecznie zysk brutto wyniósł 162 mln zł, a netto 143 mln zł (odchylenie o 52/49%). Lekko wyższa była stopa podatkowa (12 vs 10%).
- Nakłady na kapitalizowane projekty wzrosły do 206 mln zł wobec 150 mln zł w 1Q26 (raportowany CAPEX podlega pewnym wahaniom), co jest kwotą przekraczającą nasze oczekiwania (na podstawie modelu zakładającego premierę W4 w 4Q27), i choć dynamiczny wzrost nakładów jest spodziewany to jednak nie w takim tempie (ujęcie prezentacyjne wskazuje na niższe odchylenie kw/kw, ale wciąż mowa o wysokich łącznych nakładach), natomiast różnica może wynikać z nieujawnionych dotąd projektów.
- Na koniec 2Q26 spółka dysponowała środkami pieniężnymi w kwocie 1,285 mld zł wobec 1,325 mld zł na koniec 2025 r.

Kolejne projekty przyspieszają



Podsumowanie telekonferencji:

- Cyberpunk z 40 mln sprzedaży (stan na 3 lipca 2026), Widmo Wolności 15 mln (2 września), saga wiedźmińska 90 mln, z czego W3 65 mln (28 maja).
- Najbliższy harmonogram produktowy kształtuje się następująco: W3: Remastered – 29 września, Cyberpunk Edgerunners 2 – 20 października 2026, W3: Pieśni Przeszłości – 2027, Wiedźmin 4 – 2028.
- Trzy główne materiały zaprezentowane z okazji Gamescom zgromadziły 28 mln wyświetleń (31 sierpień) na kanałach własnych studia.
- W3: Pieśni Przeszłości zgromadziły 900 tys. zapisów na listach życzeń na wszystkich platformach (obecnie 39 pozycja na Steam).

- W trakcie kwartału zatrudnienie wśród deweloperów wzrosło o 71 osób, tj. o 7%. Nominalnie największy przyrosty dotyczyły zespołu Shared Service (23), Orion (21), Other (11), Hadar (9). Studio chce, aby do końca roku Hadar zatrudniał 50 osób (obecnie 33).
- Do realizacji PM 2023-26 brakuje 273 mln zł zysku netto w 2H26, a co Zarząd ma nadzieję wypełnić dzięki zbliżającym się mniejszym premierom, natomiast realizację PM 2024-27 (5 mld zł) określono jako mało prawdopodobną ze względu na obecny harmonogram.
- M. Nowakowski przy okazji wymieniania nadchodzących projektów sagi wiedźmińskiej podkreślił, że to nie jedyne projekty, nad którymi pracuje studio. Dodał również, że moment ogłoszenia ceny nowego DLC nie jest bardzo odległy.
- Pośród kapitalizowanych projektów pozostały jeszcze dwa nieujawnione. Pieśni Przeszłości i wersja na NS2 są kapitalizowane, natomiast remastered W3 nigdy nie był.
- AI staje się coraz elementem tworzenia gier, ale studio nadal w przeważającej mierze korzystna z pracy ludzi i takie będzie ich podejście.
- Nad Pieśniami Przeszłości pracuje obecnie 220 osób (170 w FT, 10 w CDR, a reszta to partnerzy zewnętrzni).

Konkludując, głównym źródłem pozytywnego zaskoczenia były przychody z tytułu udzielonych licencji (prawdopodobnie w największym stopniu rozliczenie kampanii Cyberpunk TCG). Nie są to jednak kwoty, które będą się powtarzać regularnie w kolejnych kwartałach. Bieżące koszty można ocenić jako zgodne z założeniami (co prawda nominalnie są niższe, ale korekta z tyt. rozwiązania rezerwy na PM 24-27 niweluje to odchylenie).. Można więc ocenić, że po oczyszczeniu o zdarzenia jednorazowe wyniki są zbliżone do oczekiwań. Lekkim negatywnym zaskoczeniem jest tempo przyrostu nakładów na gry, choć wciąż nie znamy wszystkich kapitalizowanych projektów. Mimo że końcówka roku będzie intensywna dla studia ze względu na szereg mniejszych premier, co może pozwolić wypełnić brakujące 273 mln zł celu Programu Motywacyjnego dla lat 2023-26, to nie spodziewamy się, aby nadchodzące wydarzenia w istotny sposób zmieniły postrzeganie spółki przez inwestorów. Do czasu pojawienia się konkretów nt. Wiedźmina 4 (nowe materiały) czy chociażby Pieśni Przeszłości kurs może pozostać na nieco niższym poziomie niż przed Gamescom. Nie zmienia to jednak faktu, że saga wiedźmińska cieszy się olbrzymim zainteresowaniem, które w momencie swojej materializacji powinno zacząć rozbudzać nadzieje inwestorów.

Ostatnia wycena: 250 zł/akcję z dnia 18.06.2025 r. Cena w dniu wydania 250 zł.

Mateusz Chrzanowski, DI

Analitik Akcji, Dep. Analiz i Doradztwa

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

+48 785 904 686

**OBIĄŚNIENIE 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

Ifl – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r

P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację

P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję

P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję

P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję

P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję

EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego

EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację

ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego

ROA – stopa zwrotu z aktywów

WACC – średni ważony koszt kapitału

FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli

Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu

SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU

Komentarz analityczny, zwany dalej „Materiałem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Materiału były publicznie dostępne informacje w dniu jego sporządzenia. Wykorzystaliśmy między innymi raporty bieżące i okresowe, które publikuje Emitent w ramach wykonywania swoich obowiązków informacyjnych.

Materiał wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Materiale elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka. Nie były one uzgadniane z Emitentem ani z innymi podmiotami. Opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie gwarantują, że prognozy się sprawdzą.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGĘBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Materiału, należne od NS:

- nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS,
- nie zależy od innych transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS,
- nie jest związane z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby.

Wynagrodzenie (które może przysługiwać w przyszłości z innego tytułu), może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Ogólny opis *Regulaminu zarządzania konfliktami interesów* w Noble Securities S.A. zawarty jest w Pkt. XIV. dokumentu *Szczegółowe informacje dotyczące Noble Securities S.A.* zamieszczonego na stronie internetowej: www.noblesecurities.pl w zakładce: *Dom maklerski/Regulamin maklerski/Dokumenty*.

Na życzenie Klienta, NS przekaze 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 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 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: Mateusz Chrzanowski - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

- 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

Analityk sporządzający Materiał: Mateusz Chrzanowski - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 24.03.2026 o godz. 12:12. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 24.03.2026 godz. 12:15.

Rozpowszechnianie lub powielanie Materiału (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez uprzedniej pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

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

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Mo-BRUK	Akumuluj	462,00	388,00	403,50	14%	31.08.2026	12M	Michał Stabler
Enea	Trzymaj	19,94	19,67	19,09	4%	25.08.2026	12M	Michał Stabler
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 Stabler
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
Alleron	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
Selvita	Kupuj	41,90	30,30	26,95	55%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvu 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 Stabler
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 Stabler
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 Stabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	403,50		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 Stabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	20760,00	27%	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	9,47	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 Stabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	5,30	37%	16.02.2026	12M	Michał Stabler
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
Alleron	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 Stabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00			11.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	45,40	28,20			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	9,20	6,50			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	63,90	44,00			26.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	20,45	17,95			25.11.2025	9M	Michał Stabler
Apator	Kupuj	29,60	22,70			21.11.2025	9M	Michał Stabler
Amica	Kupuj	97,90	55,00			21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83			19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79			19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37			12.11.2025	9M	Michał Stabler
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 Stabler
Torpol	Redukuj	46,20	49,60			30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,00	10,00			26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,30	23,10			24.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	40,00	46,03			23.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Akumuluj	560,00	518,20			18.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Kupuj	27,80	22,00			18.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 12 miesięcy lub do momentu aktualizacji

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