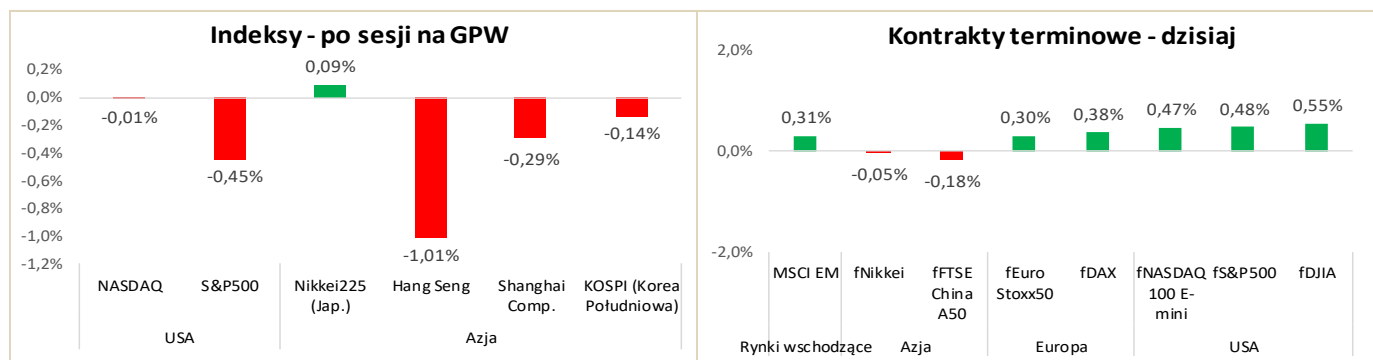




Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:53

## OTOCZENIE

- Fed podniósł stopy proc. (po raz pierwszy od 3 lat) o 25 pb. do przedziału 3,75-4,00 proc. Członkowie Fedu prognozują jedną podwyżkę stóp na koniec br, brak zmian stóp proc. na koniec 2027 i jedną obniżkę na koniec 2028 r. i 2029 r.
- Prezes Boeinga poinformował, że stabilizacja produkcji 737 MAX trwa dłużej niż oczekiwano, co spowodowało spadek akcji o około 2,5%; Goldman Sachs zakłada, że jego segment FICC będzie nieco słabszy w trzecim kwartale w porównaniu z wynikami segmentu akcji.
- Arabia Saudyjska dąży do przywrócenia połowy przepustowości kluczowego rurociągu naftowego w ciągu kilku dni po atakach dronów, co przyczynia się do pogłębienia spadków cen ropy.
- Sprzedaż części akcji PGZ do państwowego banku dałoby synergie i zwiększyłoby wiarygodność PGZ w aspekcie pozyskiwania długu - ocenia minister aktywów państwowych Wojciech Balczun. Dodał, że analizowany jest także scenariusz podwyższenia kapitału PGZ.

### Komentarz Dariusz Nawrot:

- Wczoraj początkowa reakcja na podwyżkę stóp procentowych i zapowiedź potencjalnie jeszcze jednej do końca br. była negatywna – indeksy akcyjne spadły, a dolar wyraźnie się umocnił do większości walut. Dziś nastroje na rynkach są już wyraźnie lepsze – inwestorzy bardziej skupiają się na zapowiedzi braku podwyżek stóp procentowych w 2027 r. i potencjalnej obniżce w 2028 r. Złoty pozostaje jednak słaby (blisko 2-letnie minimum do euro i 1-roczone w stosunku do dolara). Naszym zdaniem w perspektywie najbliższych tygodni ryzyko wyraźniejszej korekty cen akcji wciąż pozostaje – mimo wczorajszego stanowiska FED inwestorzy mogą obawiać się dalszego wzrostu inflacji i zmiany nastawienia banku centralnego na bardziej jastrzębie w kolejnych miesiącach.

## SPÓŁKI z WIG20 i mWIG40

**ALLEGRO (LEKKO POZYTYWNE): Wyniki 2Q26 zgodne ze wstępnymi danymi, podwyższono prognozy na cały rok**

| mln zł                        | 2Q'25         | 2Q'26         | Zmiana r/r   | 2Q'26P        | Wyniki vs wstępne dane |
|-------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|------------------------|
| <b>Przychody ze sprzedaży</b> | <b>2875,7</b> | <b>3339,5</b> | <b>16,1%</b> | <b>3339,5</b> | <b>0,0%</b>            |
| <b>EBIT</b>                   | <b>616,7</b>  | <b>716,9</b>  | <b>16,2%</b> | –             | –                      |
| Saldo finansowe               | -107,4        | -58,5         | 45,6%        | –             | –                      |
| Zysk przed opodatkowaniem     | 509,4         | 658,4         | 29,3%        | –             | –                      |
| <b>Zysk netto akcj. j. d.</b> | <b>398,5</b>  | <b>531,9</b>  | <b>33,5%</b> | –             | –                      |
| Marża brutto na sprzedaży     | –             | –             | –            | –             | –                      |
| Marża EBIT                    | 21,4%         | 21,5%         | –            | –             | –                      |
| Marża netto                   | 13,9%         | 15,9%         | –            | –             | –                      |

Źródło: spółka

- W pierwszym półroczu przychody w grupie wzrosły o 16,3% r/r do 6 291,2 mln zł, skorygowana EBITDA o 16,9% do 1 961,9 mln zł. Zysk operacyjny wyniósł 1 348,1 mln zł (+21,3% r/r), a zysk z działalności kontynuowanej 974,6 mln zł, co po uwzględnieniu straty z działalności zaniechanej przełożyło się na zysk netto w wysokości 870,4 mln zł (+27,6% r/r) i EPS na poziomie 0,85 zł.
- Wzrost GMV spowodowany jest zarówno wzrostem GMV na klienta (3 528,2 zł, +9,8% r/r), jak i minimalnym wzrostem liczby klientów w drugim kwartale (+1,6% r/r).
- Spółka zaktualizowała prognozy na 2026, podwyższając prognozowany wzrost GMV w tym roku na 13-15% w grupie, co powinno przełożyć się na wzrost przychodów w grupie o 14-16% i na skorygowaną EBITDA o 13-17%. Najwyższy wzrost prognoz dotyczy GMV w segmencie międzynarodowym, gdzie spółka z przedziału 40-45% podniosła prognozowany wzrost GMV w tym roku do 65-75%.
- W pierwszych tygodniach trzeciego kwartału zaobserwowano wzrost GMV w polskim segmencie o ok 14-15%.

**CELON PHARMA: (NEUTRALNIE) Wyniki 2Q26**

| (mln zł)                 | 2Q25         | 3Q25        | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26         | r/r         | 2Q26P       |
|--------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Przychody</b>         | <b>56,6</b>  | <b>74,1</b> | <b>64,3</b>  | <b>61,9</b>  | <b>60,1</b>  | <b>6%</b>   | <b>59,5</b> |
| Segment generyczny       | 52,0         | 51,6        | 53,7         | 53,5         | 49,8         | -4%         | 52,5        |
| kraj                     | 39,9         | 42,0        | 36,6         | 41,5         | 41,4         | 4%          | 42,5        |
| eksport                  | 11,6         | 10,1        | 15,0         | 11,9         | 8,4          | -27%        | 10,0        |
| Segment innowacyjny      | 5,1          | 22,0        | 10,7         | 8,4          | 10,3         | 102%        | 7,0         |
| <b>Koszty operacyjne</b> | <b>71,2</b>  | <b>66,1</b> | <b>61,4</b>  | <b>67,8</b>  | <b>69,6</b>  | <b>-2%</b>  | <b>68,0</b> |
| Segment generyczny       | 41,4         | 39,5        | 38,4         | 43,9         | 45,0         | 9%          | 43,0        |
| Segment innowacyjny      | 29,8         | 26,6        | 23,0         | 23,8         | 24,7         | -17%        | 25,0        |
| <b>EBIT</b>              | <b>-16,7</b> | <b>8,1</b>  | <b>2,5</b>   | <b>-6,0</b>  | <b>-9,5</b>  | <b>-43%</b> | <b>-8,5</b> |
| <b>Amortyzacja</b>       | <b>11,2</b>  | <b>11,0</b> | <b>10,8</b>  | <b>11,1</b>  | <b>10,1</b>  | <b>-10%</b> | <b>11,0</b> |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-5,4</b>  | <b>19,1</b> | <b>13,3</b>  | <b>5,2</b>   | <b>0,7</b>   |             | <b>2,5</b>  |
| Segment generyczny       | 16,1         | 20,6        | 22,6         | 17,6         | 12,3         | -24%        |             |
| Segment innowacyjny      | -21,6        | -1,6        | -9,3         | -12,4        | -11,6        | -46%        |             |
| <b>Zysk netto</b>        | <b>-33,0</b> | <b>3,7</b>  | <b>-24,9</b> | <b>162,6</b> | <b>-30,6</b> |             | <b>-9,5</b> |

Źródło: Celon Pharma (2Q25-2Q26), Noble Securites (2Q26P)

•

**Komentarz Krzysztof Radojewski:**

- Przychody w 2Q26 wyniosły 60,1 mln zł (vs 59,5 mln zł nasza prognoza/62,3 mln zł konsensus), EBIT -9,5 mln zł (vs -8,5 mln zł nasza prognoza/-7,2 mln zł konsensus), EBITDA 0,6 mln zł (vs 2,5 mln zł nasza prognoza/4,0 mln zł konsensus), wynik netto -30,6 mln zł (vs -9,5 mln zł nasza prognoza/-7,3 mln zł konsensus).
- W segmencie generycznym przychody spadły 4% r/r - głównie za sprawą spadku w eksporcie o 27% r/r. Kraj lekko poprawił sprzedaż w ujęciu r/r i był płaski w ujęciu kw/kw. Wpływ na spadek EBITDA w segmencie generycznym w I półroczu o ok. 9% r/r miał m.in. spadek sprzedaży eksportowej oraz wzrost kosztów wynagrodzeń.
- Segment innowacyjny odnotował w 2Q26 przychody 10,4 mln zł i 18,7 mln zł w całym I półroczu 2026 roku. Spółka m.in. rozliczyła dotacje z tytułu projektów kończących finansowanie w czerwcu 2026 r. oraz rozpoznała przychody od Novohale w wysokości 7,9 mln zł związane z przygotowaniem do III fazy badań klinicznych projektu Falkieri.
- Na wynik netto za 2Q26 negatywnie wpłynął wysoki naliczony podatek odroczony (łącznie obciążenie podatkowe w 2Q26 wyniosło 23,2 mln zł).
- Wyniki oceniamy neutralnie.

## POZOSTAŁE SPÓŁKI

### RYVU THERAPEUTICS: (NEUTRALNIE) Wyniki 2Q26

| (mln zł)                                  | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26         | r/r         | 2Q26P        |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Przychody</b>                          | <b>21,4</b>  | <b>19,5</b>  | <b>25,8</b>  | <b>21,7</b>  | <b>17,0</b>  | <b>-21%</b> | <b>21,0</b>  |
| Przychody ze sprzedaży                    | 12,4         | 14,9         | 18,0         | 17,0         | 12,0         | -3%         | 17,0         |
| Dotacje                                   | 9,0          | 4,6          | 7,8          | 4,8          | 5,0          | -45%        | 4,0          |
| <b>Koszty operacyjne</b>                  | <b>-48,6</b> | <b>-44,6</b> | <b>-42,5</b> | <b>-34,1</b> | <b>-33,6</b> | <b>-31%</b> | <b>-33,0</b> |
| Wycena programu motywacyjnego             | -0,9         | -0,7         | -0,2         | -0,1         | -0,1         |             | -0,1         |
| Wycena udziałów Nodthera                  | -0,4         | 0,0          | -0,1         | 0,2          | 0,0          |             | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                               | <b>-27,7</b> | <b>-25,4</b> | <b>-16,8</b> | <b>-12,2</b> | <b>-16,7</b> | <b>-40%</b> | <b>-12,0</b> |
| <b>EBIT skoryg. o koszt progr. mot.</b>   | <b>-26,8</b> | <b>-24,7</b> | <b>-16,6</b> | <b>-12,0</b> | <b>-16,6</b> | <b>-38%</b> | <b>-11,9</b> |
| <b>EBITDA skoryg. o koszt progr. mot.</b> | <b>-24,5</b> | <b>-21,9</b> | <b>-14,4</b> | <b>-9,9</b>  | <b>-14,6</b> | <b>-40%</b> | <b>-9,8</b>  |
| Przychody i koszty finansowe              | -6,0         | 0,7          | -0,7         | -0,3         | 3,8          |             | 3,4          |
| <b>Wynik netto</b>                        | <b>-33,7</b> | <b>-24,7</b> | <b>-17,6</b> | <b>-12,6</b> | <b>-13,1</b> | <b>-61%</b> | <b>-8,6</b>  |

Źródło: Ryvu Therapeutics (2Q25-2Q26), Noble Securities (prognoza 2Q26P)

- Przychody w 2Q26 wyniosły 17,0 mln zł (vs 21,0 mln zł nasza prognoza / 21,2 mln zł konsensus PAP), EBITDA skorygowana o program motywacyjny -14,6 mln zł (vs -9,8 mln zł nasza prognoza / -10,6 mln zł konsensus PAP), EBIT skorygowany -16,6 mln zł (vs -12,0 mln zł nasza prognoza / -12,8 mln zł konsensus PAP), wynik netto -13,1 mln zł (vs -8,6 mln zł nasza prognoza / -10,2 mln zł konsensus PAP).
- Wyniki są poniżej naszych oczekiwań głównie ze względu na niższe od naszych założeń przychody.
- Na dzień 10 września 2026 r. spółka dysponowała środkami pieniężnymi, ich ekwiwalentami, obligacjami oraz funduszami inwestycyjnymi w wysokości 62,1 mln zł.
- Wyniki oceniamy neutralnie.

### ECHO: (LEKKO POZYTYWNIE) Wyniki 2Q'26 powyżej naszych i rynkowych prognoz

| .mln zł                       | 2Q'25         | 2Q'26        | Zmiana<br>r/r | 2Q'26P       | Wyniki vs<br>prognoza NS | 2Q'26<br>konsensus<br>PAP |
|-------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------------------|---------------------------|
| <b>Przychody ze sprzedaży</b> | <b>370,3</b>  | <b>347,5</b> | <b>-6%</b>    | <b>323,4</b> | <b>7%</b>                | <b>326,4</b>              |
| Zysk brutto na sprzedaży      | 129,6         | 106,8        | -18%          | 91,9         | 16%                      |                           |
| <b>EBIT</b>                   | <b>-55,5</b>  | <b>35,8</b>  | <b>-</b>      | <b>21,9</b>  | <b>63%</b>               | <b>23,4</b>               |
| <b>Zysk brutto</b>            | <b>-113,6</b> | <b>10,4</b>  | <b>-</b>      | <b>-11,3</b> | <b>-</b>                 | <b>-9,4</b>               |
| Marża brutto na sprzedaży     | 35,0%         | 30,7%        |               | 28,4%        |                          |                           |
| Marża EBIT                    | -15,0%        | 10,3%        |               | 6,8%         |                          |                           |
| Marża netto                   | -30,7%        | 3,0%         |               | -3,5%        |                          |                           |

Źródło: spółka, P - prognoza Noble Securities

### Komentarz Dariusz Nawrot:

- Wyniki oceniamy lekko pozytywnie.
- Przychody okazały się wyższe od naszych szacunków, marża brutto na sprzedaży również przekroczyła nasze prognozy, głównie za sprawą wyższej marży na sprzedaży mieszkań.
- Nieco lepsze od naszych prognoz było saldo na działalności finansowej.

## **PEKABEX: (LEKKO POZYTYWNIE) Nabycie akcji przez osoby powiązane za 35 tys. zł**

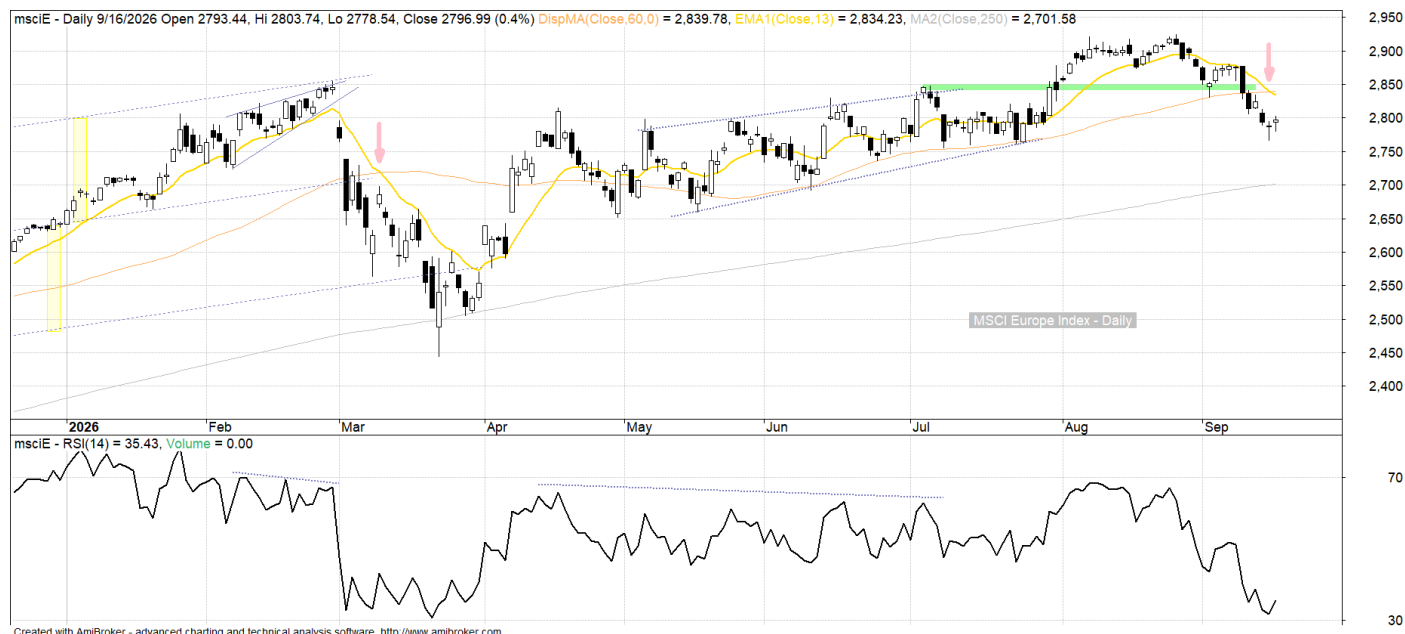
- STE sp. z o. o. w trakcie sesji 11 września nabyła 3584 akcje Pekabex po średniej cenie 8,05 zł za akcję i 15 września 701 akcji po średniej cenie 8,0985 zł.

### **Komentarz Dariusz Nawrot:**

- Spółka STE jest powiązana z członkami Rady Nadzorczej: Maciejem Grabskim i Grzegorzem Kiedybińskim. Wartość transakcji jest niewielka – 35 tys. zł, ale obecnie kurs akcji znajduje się na 6-letnim minimum, kupno akcji przez osoby powiązane można więc odbierać lekko pozytywnie.

## WYKRESY

### MSCI Europe Index: Średnioterminowy "krzyż śmierci".



**Komentarz Krzysztof Ojczyk:** Obraz skupiającego 15 europejskich rynków rozwiniętych MSCI Europe Index wyraźnie pogorszył już po zeszłotygodniowym zejściu pod czerwcowo-lipcowe maksima. W dniu wczorajszym natomiast średnioterminowy niedźwiedzi sygnał wygenerowały średnie kroczące EMA(13)/MA(60), tworząc popularny układ "krzyża śmierci". Poprzednio podobne rozstrzygnięcie pojawiło się w pierwszej fazie mocnej korekty z marca br. Co ciekawe, wówczas był to moment przełomowy dla rynku polskiego, który akurat kończył ponad miesięczny okres relatywnej słabości mierzonej wskaźnikiem Relative Strength MSCI Poland vs MSCI Europe Index. Obecnie może okazać się, że mamy do czynienia z sytuacją odwrotną.

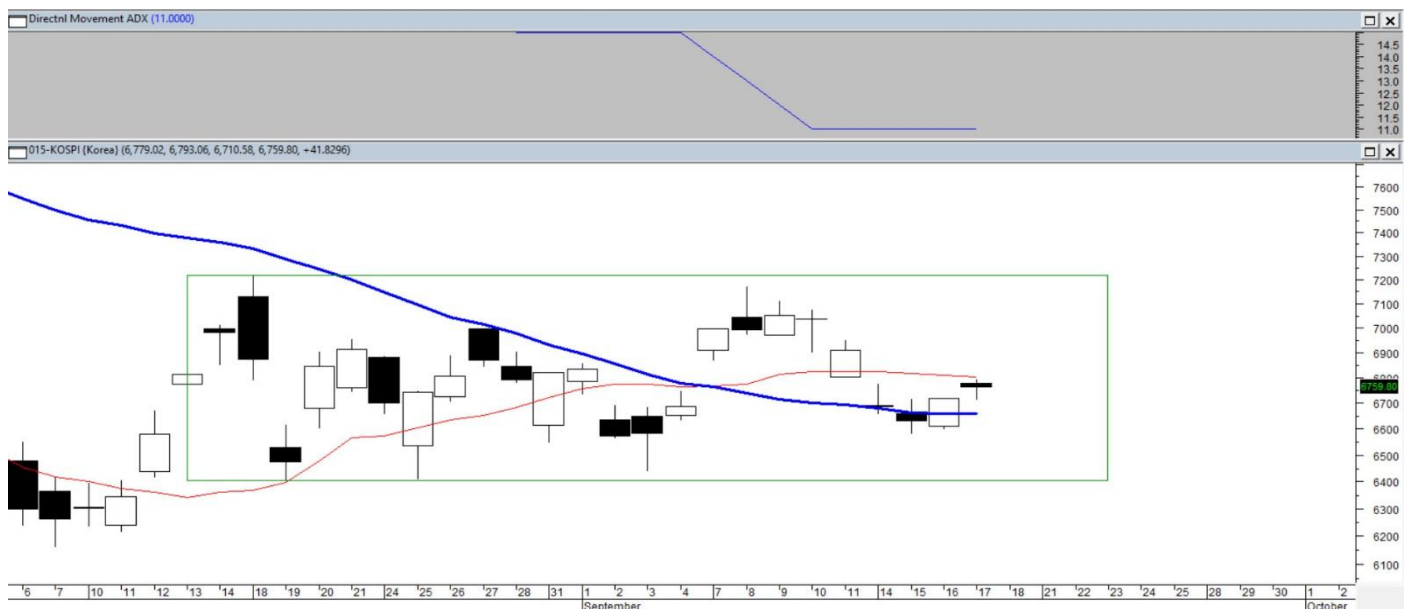


## Nasdaq100: Utknęli



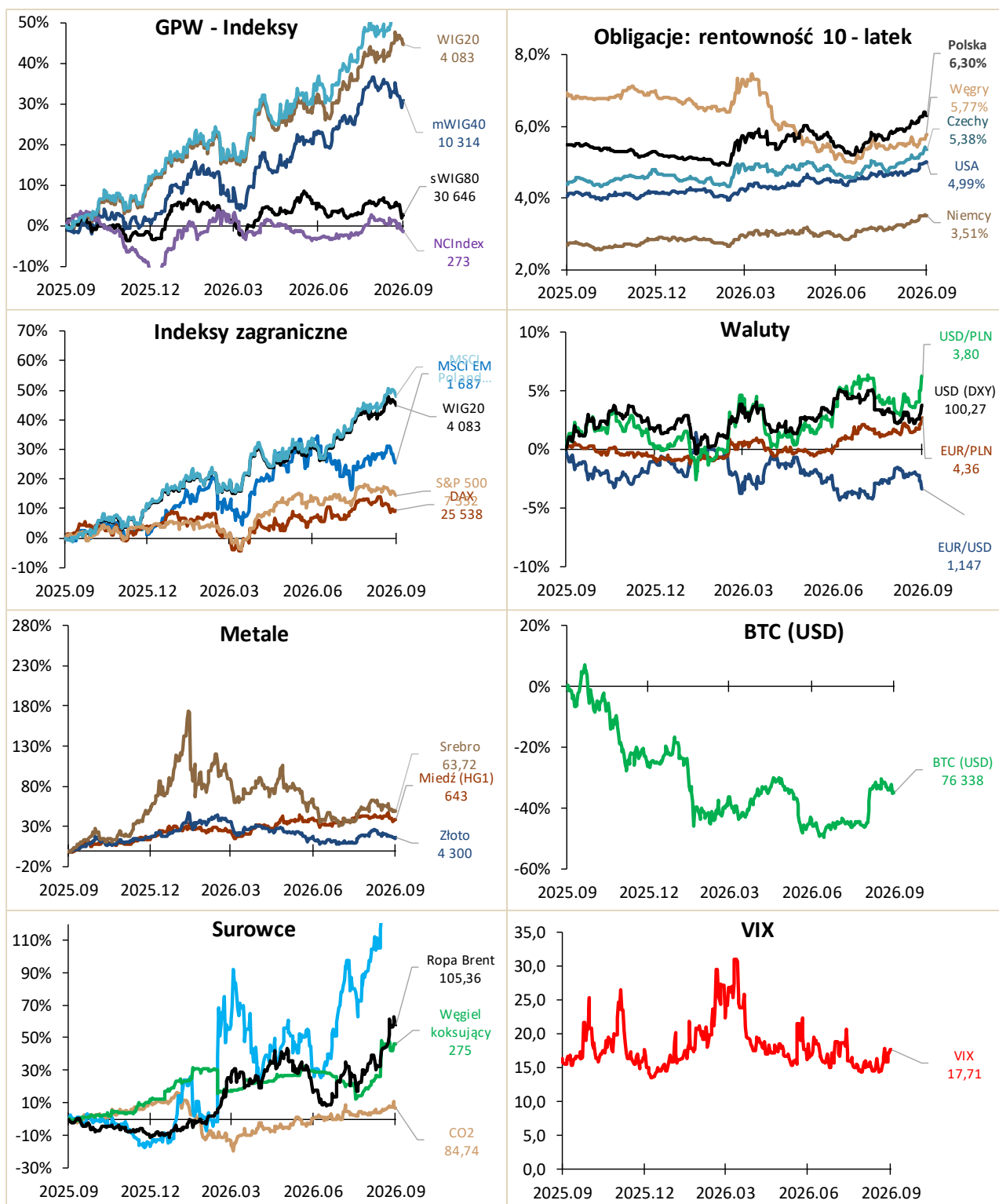
**Komentarz Jacek Borawski:** Indeks największych amerykańskich spółek nowej technologii od początku lipca porusza się w szerokim ruchu bocznym, a kolejne próby wyrwania się z niego kończą się powrotem do środka układu. Różnica pomiędzy średnimi 15/45/100 wynosi zaledwie 0,55%, co jest rzadkim zjawiskiem. Co ważne, układ ten sygnalizuje przyszły nowy trend ale jednak nadal jednak premiuje stronę popytową, która znajduje się w strefie korekty po niezwykle silnym kwietniowo-majowym rajdzie. Byki mają więc argument po swojej stronie, ale coraz dłuższy pobyt w ruchu bocznym pokazuje, że nie potrafią go na razie wykorzystać.

## KOSPI: Uśpieni



**Komentarz Jacek Borawski:** Kurs najpopularniejszego indeksu Korei Południowej już od ponad 20 sesji tkwi w dwudniowym range'u uformowanym przez sesje 18–19 sierpnia i nie potrafi wyjść poza jego obręb. Jest to zjawisko wyjątkowe — w tym wieku podobna sytuacja zdarzyła się raptem siedmiokrotnie, a w poprzednim ani razu. Średnie 15/45/100 ścisnęły się do poziomu poniżej dwucyfrowego, co przy charakterze wcześniejszego trendu jest zjawiskiem nietypowym. Tak długie uwięzienie kursu w wąskim zakresie może być zapowiedzią nowego utrendowania. Bez względu na kierunek przyszłego ruchu szczególnie teraz warto być teraz niezwykle czujnym. Nowy trend zbliża się dużymi krokami.

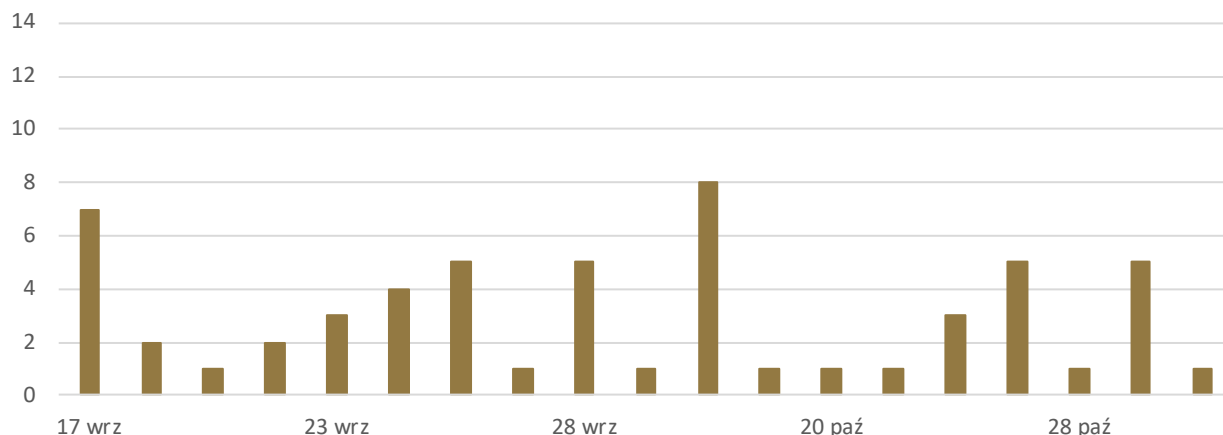
## WYKRESY



Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:53

## 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 |
|--------------------------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------|--------|------------|
| Auto Partner SA                | 2026.09.17      | czwartek     |                 | Q2 26     | mWIG40 | 0,3%       |
| Unimot SA                      | 2026.09.17      | czwartek     |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,1%       |
| LPP SA                         | 2026.09.17      | czwartek     |                 | Q2 27     | WIG20  | 3,8%       |
| Selvita SA                     | 2026.09.17      | czwartek     |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,1%       |
| Allegro.eu SA                  | 2026.09.17      | czwartek     |                 | Q2 26     | WIG20  | 6,4%       |
| Ryvu Therapeutics SA           | 2026.09.17      | czwartek     |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Echo Investment SA             | 2026.09.17      | czwartek     |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,1%       |
| Scope Fluidics SA              | 2026.09.18      | piątek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| NEWAG SA                       | 2026.09.18      | piątek       |                 | Q2 26     | mWIG40 | 0,3%       |
| ZBM Zremb-Chojnice SA          | 2026.09.21      | poniedziałek |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Votum SA                       | 2026.09.22      | wtorek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Answear.com SA                 | 2026.09.22      | wtorek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Bioceltix SA                   | 2026.09.23      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Snieszka SA                    | 2026.09.23      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,1%       |
| Ferro SA                       | 2026.09.23      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,1%       |
| Bloober Team SA                | 2026.09.24      | czwartek     |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Wielton SA                     | 2026.09.24      | czwartek     |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Wittchen SA                    | 2026.09.24      | czwartek     |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Rainbow Tours SA               | 2026.09.24      | czwartek     |                 | Q2 26     | mWIG40 | 0,3%       |
| Selena FM SA                   | 2026.09.25      | piątek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Amica SA                       | 2026.09.25      | piątek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| PlayWay SA                     | 2026.09.25      | piątek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Zespół Elektrowni Patnow Adamo | 2026.09.25      | piątek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| VIGO PHOTONICS SA              | 2026.09.25      | piątek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Enter Air SA                   | 2026.09.26      | sobota       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,1%       |
| Erbud SA                       | 2026.09.28      | poniedziałek |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Creepy Jar SA                  | 2026.09.28      | poniedziałek |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Onde SA                        | 2026.09.28      | poniedziałek |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Creotech Instruments SA        | 2026.09.28      | poniedziałek |                 | Q2 26     | mWIG40 | 0,2%       |
| Comp SA                        | 2026.09.28      | poniedziałek |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,2%       |
| Medicalgorithmics SA           | 2026.09.29      | wtorek       |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Synthaverse SA                 | 2026.09.30      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Digital Network SA             | 2026.09.30      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,1%       |
| Tarczyński SA                  | 2026.09.30      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Scanway SA                     | 2026.09.30      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| Bumech SA                      | 2026.09.30      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |
| CI Games SA                    | 2026.09.30      | środa        |                 | Q2 26     | sWIG80 | 0,0%       |

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

## DYWIDENDY

| Indeks | Spółka           | Wartość deklarowanej dywidendy | Dzień bez dywidendy | Liczba dni do dnia bez dywidendy | Dzień dywidendy | Dzień wypłaty dywidendy | Liczba dni do dnia wypłaty dywidendy | Kurs     | Stopa dywidendy | Udział w WIG20 | Udział dywidendy w wig20 |
|--------|------------------|--------------------------------|---------------------|----------------------------------|-----------------|-------------------------|--------------------------------------|----------|-----------------|----------------|--------------------------|
| WIG20  | ALLEGRO.EU SA    |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 45,15    |                 | 8,44%          |                          |
| WIG20  | ALIOR BANK SA    | 8,93                           | 2026.05.12          |                                  | 2026.05.13      | 2026.05.27              |                                      | 132,15   | 6,76%           | 2,16%          |                          |
| WIG20  | BUDIMEX          | 32,42                          | 2026.06.02          |                                  | 2026.06.03      | 2026.06.10              |                                      | 701,40   | 4,62%           | 1,64%          |                          |
| WIG20  | CD PROJEKT RD SA |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 238,50   |                 | 3,08%          |                          |
| WIG20  | DINO POLSKA SA   |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 35,80    |                 | 3,15%          |                          |
| WIG20  | ERSTE BANK POLSK | 49,98                          | 2026.05.12          |                                  | 2026.05.13      | 2026.05.20              |                                      | 750,00   | 6,66%           | 5,81%          |                          |
| WIG20  | KGHM             | 1,50                           | 2026.06.24          |                                  | 2026.06.25      | 2026.07.09              |                                      | 331,65   | 0,45%           | 8,31%          |                          |
| WIG20  | KRUK SA          | 20,00                          | 2026.05.29          |                                  | 2026.06.01      | 2026.06.03              |                                      | 385,40   | 5,19%           | 1,26%          |                          |
| WIG20  | KETY             | 32,64                          | 2026.08.18          |                                  | 2026.08.19      | 2026.11.04              | 48                                   | 1230,00  | 2,65%           | 2,22%          |                          |
| WIG20  | LPP              | 500,00                         | 2026.10.08          | 21                               | 2026.10.09      | 2026.10.30              | 43                                   | 21680,00 | 2,31%           | 5,09%          | 4,79                     |
| WIG20  | MBANK SA         |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 1437,00  |                 | 3,48%          |                          |
| WIG20  | MODIVO SA        |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 86,50    |                 | 0,74%          |                          |
| WIG20  | PEPCO GROUP NV   | 0,10                           | 2026.03.17          |                                  | 2026.03.18      | 2026.04.08              |                                      | 41,60    | 0,23%           | 1,37%          |                          |
| WIG20  | PEKAO            | 19,77                          | 2026.06.12          |                                  | 2026.06.15      | 2026.06.29              |                                      | 268,30   | 7,37%           | 8,69%          |                          |
| WIG20  | PGE SA           |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 13,83    |                 | 2,18%          |                          |
| WIG20  | ORLEN SA         | 8,00                           | 2026.06.17          |                                  | 2026.06.18      | 2026.06.25              |                                      | 156,82   | 5,10%           | 14,44%         |                          |
| WIG20  | PKOBP            | 6,14                           | 2026.08.04          |                                  | 2026.08.05      | 2026.08.13              |                                      | 120,42   | 5,10%           | 15,61%         |                          |
| WIG20  | PZU              | 4,80                           | 2026.09.16          |                                  | 2026.09.17      | 2026.10.08              | 21                                   | 72,34    | 6,64%           | 7,55%          |                          |
| WIG20  | TAURONPE         | 0,20                           | 2026.06.16          |                                  | 2026.06.17      | 2026.07.02              |                                      | 9,12     | 2,19%           | 1,75%          |                          |
| WIG20  | ZABKA GROUP SA   | 0,12                           | 2026.07.24          |                                  | 2026.07.27      | 2026.07.31              |                                      | 31,51    | 0,38%           | 3,04%          |                          |
| mWIG40 | ABPL             | 6,45                           | 2026.04.09          |                                  | 2026.04.10      | 2026.04.17              |                                      | 147,60   | 4,37%           |                | 4,79                     |
| mWIG40 | ASSECOPOL        | 13,05                          | 2026.05.13          |                                  | 2026.05.14      | 2026.05.22              |                                      | 221,30   | 5,90%           |                |                          |
| mWIG40 | AUTO PARTNER SA  | 0,15                           | 2026.06.10          |                                  | 2026.06.11      | 2026.06.25              |                                      | 30,00    | 0,50%           |                |                          |
| mWIG40 | ASBIS            | 0,35                           | 2026.05.15          |                                  | 2026.05.18      | 2026.05.28              |                                      | 152,70   | 0,23%           |                |                          |
| mWIG40 | ASSECOSEE        | 1,95                           | 2026.06.23          |                                  | 2026.06.24      | 2026.06.30              |                                      | 75,50    | 2,58%           |                |                          |
| mWIG40 | GRUPA AZOTY SA   |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 20,42    |                 |                |                          |
| mWIG40 | BENEFIT          | 100,00                         | 2026.09.04          |                                  | 2026.09.07      | 2026.09.25              | 8                                    | 5080,00  | 1,97%           |                |                          |
| mWIG40 | HANDLOWY         | 9,80                           | 2026.06.24          |                                  | 2026.06.25      | 2026.06.30              |                                      | 118,80   | 8,25%           |                |                          |
| mWIG40 | BNP PARIBAS BANK | 10,20                          | 2026.04.22          |                                  | 2026.04.23      | 2026.05.11              |                                      | 150,40   | 6,78%           |                |                          |
| mWIG40 | INTERCARS        | 1,42                           | 2026.06.09          |                                  | 2026.06.10      | 2026.06.24              |                                      | 900,00   | 0,16%           |                |                          |
| mWIG40 | CYBERFLKS SA     | 2,50                           | 2026.06.30          |                                  | 2026.07.01      | 2026.07.03              |                                      | 195,30   | 1,28%           |                |                          |
| mWIG40 | CYFRPLSAT        |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 16,52    |                 |                |                          |
| mWIG40 | CREOTECH INSTRUM |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 697,00   |                 |                |                          |
| mWIG40 | DIAGNOSTYKA-DEF  | 4,40                           | 2026.06.01          |                                  | 2026.06.02      | 2026.06.16              |                                      | 162,30   | 2,71%           |                |                          |
| mWIG40 | DOMDEV           | 7,00                           | 2026.06.24          |                                  | 2026.06.25      | 2026.07.02              |                                      | 228,00   | 3,07%           |                |                          |
| mWIG40 | DEVELIA SA       | 0,73                           | 2026.09.24          | 7                                | 2026.09.25      | 2026.09.30              | 13                                   | 9,98     | 7,31%           |                |                          |
| mWIG40 | AMREST HOLDINGS  |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 9,99     |                 |                |                          |
| mWIG40 | ENEA             |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 19,79    |                 |                |                          |
| mWIG40 | GRUPA PRACUJ SA  | 3,00                           | 2026.06.23          |                                  | 2026.06.24      | 2026.07.02              |                                      | 54,40    | 5,51%           |                |                          |
| mWIG40 | WARSAW STOCK EXC | 3,40                           | 2026.07.22          |                                  | 2026.07.23      | 2026.08.06              |                                      | 94,00    | 3,62%           |                |                          |
| mWIG40 | INGBSK           | 26,71                          | 2026.04.21          |                                  | 2026.04.22      | 2026.04.27              |                                      | 446,60   | 5,98%           |                |                          |
| mWIG40 | JSW              |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 38,00    |                 |                |                          |
| mWIG40 | LUBAWA SA        |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 11,13    |                 |                |                          |
| mWIG40 | MO-BRUK J MOKRZY | 15,23                          | 2026.07.29          |                                  | 2026.07.30      | 2026.10.05              | 18                                   | 402,00   | 3,79%           |                |                          |
| mWIG40 | MILLENNIUM       |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 22,34    |                 |                |                          |
| mWIG40 | MIRBUD           | 0,20                           | 2026.06.30          |                                  | 2026.07.01      | 2026.07.08              |                                      | 11,43    | 1,75%           |                |                          |
| mWIG40 | MURAPOL SA       | 1,97                           | 2026.06.24          |                                  | 2026.06.25      | 2026.07.01              |                                      | 36,65    | 5,38%           |                |                          |
| mWIG40 | NEUCA            | 17,80                          | 2026.06.29          |                                  | 2026.06.30      | 2026.07.15              |                                      | 765,00   | 2,33%           |                |                          |
| mWIG40 | NEWAG SA         | 3,00                           | 2026.06.19          |                                  | 2026.06.22      | 2026.06.29              |                                      | 99,90    | 3,00%           |                |                          |
| mWIG40 | ORANGE POLSKA SA | 0,61                           | 2026.06.23          |                                  | 2026.06.24      | 2026.07.08              |                                      | 13,66    | 4,47%           |                |                          |
| mWIG40 | POLENERGIA SA    |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 52,90    |                 |                |                          |
| mWIG40 | POLIMEXMS        |                                |                     |                                  |                 |                         |                                      | 6,85     |                 |                |                          |
| mWIG40 | RAINBOW          | 8,60                           | 2026.07.01          |                                  | 2026.07.02      | 2026.07.09              |                                      | 137,00   | 6,28%           |                |                          |
| mWIG40 | SYNEKTIK SA      | 10,75                          | 2026.01.28          |                                  | 2026.01.29      | 2026.02.02              |                                      | 333,80   | 3,22%           |                |                          |
| mWIG40 | TEN SQUARE GAMES | 10,00                          | 2026.05.14          |                                  | 2026.05.15      | 2026.05.22              |                                      | 98,40    | 10,16%          |                |                          |
| mWIG40 | TEXT SA          | 2,13                           | 2026.10.07          | 20                               | 2026.10.08      | 2026.10.15              | 28                                   | 40,88    | 5,21%           |                |                          |
| mWIG40 | VOXEL SA         | 2,50                           | 2026.09.29          | 12                               | 2026.09.30      | 2026.12.04              | 78                                   | 141,00   | 1,77%           |                |                          |
| mWIG40 | VERCOM SA- D     | 2,73                           | 2026.06.11          |                                  | 2026.06.12      | 2026.06.16              |                                      | 123,00   | 2,22%           |                |                          |
| mWIG40 | WIRTUALNA POLSKA | 1,30                           | 2026.07.10          |                                  | 2026.07.13      | 2026.07.20              |                                      | 60,00    | 2,17%           |                |                          |
| mWIG40 | X-TRADE BROKERS  | 4,07                           | 2026.06.12          |                                  | 2026.06.15      | 2026.06.24              |                                      | 145,42   | 2,80%           |                |                          |

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     | 7:30               | Japonia         | Produkcja przemysłowa m/m            | Lipiec F    | -0,20%   |          | 0,10%     |                       |
|                  | 15:00              | Polska          | Saldo rachunku bieżącego w mln EUR   | Lipiec      | -2419,00 | -2471,00 | -2216,00  |                       |
| wtorek           | 5:00               | Chiny           | Produkcja przemysłowa r/r            | Sierpień    | 5,20%    | 4,80%    |           |                       |
|                  | 5:00               | Chiny           | Sprzedaż detaliczna r/r              | Sierpień    | 0,40%    | 0,80%    |           |                       |
|                  | 9:00               | Wielka Brytania | Średnie tygodniowe wynagrodzenie r/r | Lipiec      | 3,90%    | 3,90%    |           |                       |
|                  | 9:45               | Francja         | CPI m/m                              | Sierpień F  | 2,40%    | 2,40%    |           |                       |
|                  | 10:30              | Polska          | CPI r/r                              | Sierpień F  | 3,40%    | 3,40%    |           |                       |
|                  | 12:00              | Niemcy          | Indeks Instytutu ZEW                 | Wrzesień    | 34,70    | 40,00    |           |                       |
| środa            | 9:00               | Wielka Brytania | CPI m/m                              | Sierpień    | 0,50%    | 0,50%    |           |                       |
|                  | 9:00               | Wielka Brytania | RPI m/m                              | Sierpień    | 0,60%    | 0,70%    |           |                       |
|                  | 15:00              | Polska          | Inflacja bazowa r/r                  | Sierpień    | 3,30%    | 3,30%    |           |                       |
|                  | 15:15              | Kanada          | Pozwolenia na budowę domów w tys.    | Sierpień    | 229,05   | 240,00   |           |                       |
|                  | 15:30              | USA             | Sprzedaż detaliczna m/m              | Sierpień    | 1,20%    | 0,80%    |           |                       |
|                  | 15:30              | USA             | Indeks Fed z Nowego Jorku            | Wrzesień    | -8,70    | -2,20    |           |                       |
| czwartek         | 21:00              | USA             | Decyzja dot. stopy procentowej       | Wrzesień 16 | 4,00%    | 4,00%    |           |                       |
|                  | 14:00              | Wielka Brytania | Decyzja dot. stopy procentowej       | Wrzesień 17 |          | 3,75%    |           |                       |
|                  | 15:30              | Czechy          | Decyzja CNB dot. stopy procentowej   | Wrzesień 17 |          | 3,75%    |           |                       |
|                  | 15:30              | USA             | Pozwolenia na budowę domów w tys.    | Sierpień P  |          | 1408,00  |           |                       |
|                  | 15:30              | USA             | Rozpoczęcie budowy domów w tys.      | Sierpień    |          | 6,50     |           |                       |
| piątek           | 15:30              | USA             | Indeks fed z Filadelfii              | Wrzesień    |          | 32,10    |           |                       |
|                  |                    | Japonia         | Decyzja BoJ dot. stopy procentowej   | Wrzesień 18 |          | 1,25%    |           |                       |
|                  | 2:30               | Japonia         | CPI r/r                              | Sierpień    |          | 2,00%    |           |                       |
|                  | 9:00               | Niemcy          | PPI m/m                              | Sierpień    |          |          |           |                       |
|                  | 9:00               | Niemcy          | PPI r/r                              | Sierpień    |          |          |           |                       |
|                  | 9:00               | Wielka Brytania | Sprzedaż detaliczna m/m              | Sierpień    |          |          |           |                       |
|                  | 10:30              | Polska          | Produkcja przemysłowa m/m            | Sierpień    |          |          |           |                       |
|                  | 10:30              | Polska          | Produkcja przemysłowa r/r            | Sierpień    |          |          |           |                       |
|                  | 16:15              | USA             | Produkcja przemysłowa m/m            | Sierpień    |          | 0,30%    |           |                       |

Opracowanie Noble Securities na podstawie danych udostępnionych przez Bloomberg

## RAPORTY ANALITYCZNE I REKOMENDACJE O CHARAKTERZE OGÓLNYM

| Spółka               | Zalecenie | Cena docelowa (4) | Cena przy wydaniu | Cena bieżąca | Różnica do Ceny Docelowej | Data wydania (1) | Data ważności (2) | Sporządził (3)       |
|----------------------|-----------|-------------------|-------------------|--------------|---------------------------|------------------|-------------------|----------------------|
| Eurocash             | Trzymaj   | 5,70              | 5,76              | 5,40         | 6%                        | 10.09.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Mo-BRUK              | Akumuluj  | 462,00            | 388,00            | 402,00       | 15%                       | 31.08.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| Enea                 | Trzymaj   | 19,94             | 19,67             | 19,79        | 1%                        | 25.08.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| Inter Cars           | Akumuluj  | 1117,00           | 977,00            | 900,00       | 24%                       | 13.08.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Auto Partner         | Akumuluj  | 34,90             | 29,60             | 30,00        | 16%                       | 06.08.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| XTB                  | Akumuluj  | 151,70            | 138,00            | 145,42       | 4%                        | 29.07.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Celon Pharma         | Kupuj     | 29,30             | 20,60             | 21,90        | 34%                       | 23.07.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Ten Square Games     | Kupuj     | 152,70            | 89,40             | 98,40        | 55%                       | 23.07.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| PGE                  | Trzymaj   | 9,56              | 9,63              | 13,83        | -31%                      | 06.07.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| 11 bit studios       | Redukuj   | 116,00            | 138,00            | 127,50       | -9%                       | 25.06.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Unibep               | Kupuj     | 16,00             | 12,80             | 14,54        | 10%                       | 24.06.2026       | 12M               | Dariusz Nawrot       |
| Ailleron             | Trzymaj   | 16,80             | 16,10             | 15,08        | 11%                       | 23.06.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| CD Projekt           | Akumuluj  | 250,00            | 226,00            | 238,50       | 5%                        | 18.06.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Pepco Group          | Redukuj   | 27,90             | 34,30             | 41,60        | -33%                      | 09.06.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| Selvita              | Kupuj     | 41,90             | 30,30             | 26,00        | 61%                       | 09.06.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Ryv Therapeutics     | Kupuj     | 31,40             | 17,40             | 16,70        | 88%                       | 27.05.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens             | Akumuluj  | 21,52             | 18,65             | 20,50        | 5%                        | 26.05.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| Captor Therapeutics  | Kupuj     | 110,80            | 78,00             | 72,40        | 53%                       | 25.05.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Apator               | Akumuluj  | 30,31             | 25,75             | 24,50        | 24%                       | 21.05.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| Eurocash             | Akumuluj  | 6,30              | 5,40              | 5,40         |                           | 19.05.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| Amica                | Kupuj     | 74,00             | 51,70             | 46,50        | 59%                       | 14.05.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Sonel                | Trzymaj   | 14,84             | 14,95             | 13,05        | 14%                       | 12.05.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| MO-BRUK              | Kupuj     | 456,90            | 347,50            | 402,00       |                           | 12.05.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| Creepy Jar           | Trzymaj   | 616,00            | 598,00            | 474,00       | 30%                       | 11.05.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Creotech Instruments | Trzymaj   | 667,00            | 640,00            | 697,00       | -4%                       | 08.05.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| MCI Capital ASI      | Kupuj     | 39,90             | 26,90             | 28,40        | 40%                       | 06.05.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Unibep               | Akumuluj  | 17,50             | 14,74             | 14,54        |                           | 21.04.2026       | 12M               | Dariusz Nawrot       |
| Answer.com           | Akumuluj  | 20,70             | 17,98             | 20,30        | 2%                        | 21.04.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| Molecure             | Kupuj     | 7,50              | 5,20              | 8,40         | -11%                      | 20.04.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Huuuge Games         | Akumuluj  | 25,60             | 23,00             | 21,80        | 17%                       | 17.04.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Inter Cars           | Kupuj     | 892,00            | 722,00            | 900,00       |                           | 16.04.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Auto Partner         | Akumuluj  | 24,60             | 21,40             | 30,00        | -18%                      | 16.04.2026       | 12M               | Mateusz Chrzanowski  |
| Tauron PE            | Redukuj   | 9,37              | 10,33             | 9,12         | 3%                        | 09.04.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| LPP                  | Akumuluj  | 26300,00          | 22500,00          | 21680,00     | 21%                       | 08.04.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| Ryv Therapeutics     | Kupuj     | 43,10             | 20,70             | 16,70        |                           | 31.03.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Toya                 | Kupuj     | 15,50             | 8,90              | 10,44        | 48%                       | 27.03.2026       | 12M               | Dariusz Nawrot       |
| Dino Polska          | Akumuluj  | 46,90             | 41,50             | 35,80        | 31%                       | 18.03.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| Torpol               | Sprzedaj  | 53,00             | 66,20             | 68,00        | -22%                      | 18.03.2026       | 12M               | Dariusz Nawrot       |
| Bioton               | Kupuj     | 4,98              | 4,10              | 3,53         | 41%                       | 16.03.2026       | 12M               | Krzysztof Radojewski |
| Budimex              | Sprzedaj  | 619,00            | 785,00            | 701,40       | -12%                      | 05.03.2026       | 12M               | Dariusz Nawrot       |
| Bogdanka             | Sprzedaj  | 13,97             | 20,00             | 25,80        | -46%                      | 26.02.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| Wielton              | Akumuluj  | 7,25              | 6,07              | 5,09         | 42%                       | 16.02.2026       | 12M               | Michał Sztabler      |
| Forte                | Redukuj   | 19,60             | 23,30             | 15,55        | 26%                       | 16.02.2026       | 12M               | Dariusz Dadej        |
| XTB                  | Kupuj     | 95,70             | 75,00             | 145,42       |                           | 16.01.2026       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| MO-BRUK              | Kupuj     | 424,80            | 352,50            | 402,00       |                           | 14.01.2026       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Creepy Jar           | Trzymaj   | 802,00            | 798,00            | 474,00       |                           | 12.01.2026       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Creepy Jar           | Trzymaj   | 416,00            | 414,00            | 474,00       |                           | 05.01.2026       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Ailleron             | Akumuluj  | 17,30             | 15,40             | 15,08        |                           | 23.12.2025       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| 11bit studios        | Trzymaj   | 156,00            | 142,00            | 127,50       |                           | 22.12.2025       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Budimex              | Redukuj   | 590,00            | 648,00            | 701,40       |                           | 22.12.2025       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Creotech Instruments | Akumuluj  | 390,00            | 355,00            | 697,00       |                           | 17.12.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| PGE                  | Trzymaj   | 8,95              | 8,64              | 13,83        |                           | 11.12.2025       | 9M                | Michał Sztabler      |
| CD Projekt           | Akumuluj  | 283,00            | 253,00            | 238,50       |                           | 11.12.2025       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Ryv Therapeutics     | Kupuj     | 45,40             | 28,20             | 16,70        |                           | 27.11.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Molecure             | Kupuj     | 9,20              | 6,50              | 8,40         |                           | 27.11.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Celon Pharma         | Kupuj     | 34,60             | 21,60             | 21,90        |                           | 27.11.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Captor Therapeutics  | Kupuj     | 94,40             | 60,40             | 72,40        |                           | 27.11.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Selvita              | Kupuj     | 63,90             | 44,00             | 26,00        |                           | 26.11.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens             | nd        | 20,45             | 17,95             | 20,50        |                           | 25.11.2025       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Apator               | Kupuj     | 29,60             | 22,70             | 24,50        |                           | 21.11.2025       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Amica                | Kupuj     | 97,90             | 55,00             | 46,50        |                           | 21.11.2025       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Pepco Group          | Trzymaj   | 25,50             | 26,83             | 41,60        |                           | 19.11.2025       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Dino Polska          | Trzymaj   | 41,00             | 41,79             | 35,80        |                           | 19.11.2025       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| PGE                  | Redukuj   | 9,95              | 11,37             | 13,83        |                           | 12.11.2025       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Answer.com           | Akumuluj  | 33,70             | 29,00             | 20,30        |                           | 20.10.2025       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| MCI Capital          | Kupuj     | 43,20             | 29,30             | 28,40        |                           | 14.10.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| LPP                  | Kupuj     | 23000,00          | 17495,00          | 21680,00     |                           | 06.10.2025       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Bioton               | Akumuluj  | 4,86              | 4,40              | 3,53         |                           | 06.10.2025       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Toya                 | Kupuj     | 14,50             | 9,96              | 10,44        |                           | 03.10.2025       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Sonel                | Redukuj   | 14,67             | 17,50             | 13,05        |                           | 03.10.2025       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Torpol               | Redukuj   | 46,20             | 49,60             | 68,00        |                           | 30.09.2025       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Unibep               | Kupuj     | 15,00             | 10,00             | 14,54        |                           | 26.09.2025       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Huuuge               | Akumuluj  | 27,30             | 23,10             | 21,80        |                           | 24.09.2025       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Dino Polska          | Redukuj   | 40,00             | 46,03             | 35,80        |                           | 23.09.2025       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Budimex              | Akumuluj  | 560,00            | 518,20            | 701,40       |                           | 18.09.2025       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Huuuge               | Kupuj     | 27,80             | 22,00             | 21,80        |                           | 18.09.2025       | 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 WPŁYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU**

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

- nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS,
- nie zależy od innych transakcji, które prowadzi NS lub 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 dotyczących świadczenia usług maklerskich z PEKABEX.

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](http://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](http://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 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:

- 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](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, jednak mogą nie być wyczerpujące. W konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, niż te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycja w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

**Inwestorzy korzystający z Materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.**

**Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.**

Materiał został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów. Materiał stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

## **Materiał ani żaden z jego fragmentów nie stanowi:**

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

## **Materiał:**

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

## **UWAGI KOŃCOWE**

Analitycy sporządzający Materiał:

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

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 17.09.2026 o godz. 08:39. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 17.09.2026 godz. 08:41.

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](mailto:dariusz.nawrot@noblesecurities.pl)

tel. +48 783 931 515

Budownictwo, deweloperzy, przemysł, chemia

**Krzysztof Radojewski**

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 669 102 509

Biotechnologia

**Mateusz Chrzanowski, DI**

[mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl](mailto:mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 785 904 686

Producenci gier, przemysł, automotive, XTB

**Michał Sztabler**

[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)

tel.: +48 667 852 196

Energetyka, wydobywanie, przemysł

**Dariusz Dadej**

[dariusz.dadej@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.dadej@noblesecurities.pl)

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

**Krzysztof Ojczyk, MPW**

[krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl)

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

**Jacek Borawski**

[jacek.borawski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.borawski@noblesecurities.pl)

tel: +48 697 970 113

Analiza techniczna

**Szymon Pogoda**

[szymon.pogoda@noblesecurities.pl](mailto:szymon.pogoda@noblesecurities.pl)

tel. +48 785 925 184

### DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

**Jacek Paszkowski, CFA**

[jacek.paszkowski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.paszkowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

**Piotr Dudziński**

[piotr.dudzinski@noblesecurities.pl](mailto:piotr.dudzinski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 04