

Kluczowe informacje rynkowe

Kontynuacja wzrostu popytu na energię, Polska wciąż eksporterem netto

Wg szacunkowych danych PSE we wrześniu zużycie energii elektrycznej wzrosło do ok. 13,4 TWh (+2% r/r), a produkcja wyniosła ok. 13,6 TWh (+7% r/r). Polska pozostawała eksporterem energii (ok. 0,2 TWh). Lepiej radziła sobie branża OZE, zarówno onshore (2,1 TWh, +15% r/r), jak i PV (2,2 TWh, +20% r/r).

Dynamiczne wzrosty cen energii do połowy miesiąca, potem korekta

Średnia cena energii elektrycznej na rynku dnia następnego (RDN) we wrześniu wyniosła ok. 666 zł/MWh (+14% m/m). Na rynku terminowym również obserwowaliśmy duże wzrosty, średnio do ok. 555 zł/MWh (+12% m/m), choć w połowie miesiąca sięgnęły nawet 585 zł. Od dołka w lutym br. wzrost cen w kontraktach na 2027 r. wyniósł już prawie 150 zł/MWh, głównie za sprawą rosnących kosztów produkcji z gazu, co napędza ceny prądu w Niemczech. Premia w wycenie energii w kontraktach terminowych w porównaniu do rynku niemieckiego zmalała praktycznie do 0 (vs historycznie 10-15 EUR/MWh).

Wzrost cen uprawnień CO2, stabilnie niskie wyceny zielonych certyfikatów

Ww wrześniu uprawnienia do emisji CO2 dalej rosły, napędzane wzrostem cen energii i oczekiwaną wyższą generacją węglową (bardziej emisyjną vs gaz). Średnia wycena to ponad 85 EUR/t (vs 82 EUR przed miesiącem), a prognozy wskazują na dalsze wzrosty w kolejnych okresach. W przypadku zielonych certyfikatów wycena pozostaje symboliczna (25 zł/MWh).

Notowania gazu pod wpływem wydarzeń geopolitycznych

W analizowanym okresie krajowe ceny gazu na rynku spotowym wyraźnie wzrosły do ok. 345 zł/MWh (+22% m/m), w górę poszły też kontrakty terminowe (266 zł/MWh, +25% m/m). Notowania na TGE podążały w ślad za rynkami bazowymi. Wzrosty cen w transakcjach krótkoterminowych wynikały ponownego zaostrzenia sytuacji na Bliskim Wschodzie i wszystkich tego konsekwencji, szczególnie dla surowców energetycznych (ropa, gaz). Skutki zaburzenia w dostawach paliw będą oddziaływać na rynki do momentu zażegnania kryzysu.

Kontynuacja trendu wzrostowego cen węgla energetycznego w Europie, lekkie odbicie także w kraju

Dane ARP dot. krajowego rynku węgla kamiennego wskazują na lekki wzrost wydobycia w sierpniu (ostatnie dane) przy wyższej dynamice wzrostu sprzedaży, co skutkowało dalszym obniżeniem zapasów do 2,9 mln ton (wraz z zapasami przy elektrowniach oznacza 2 m-czny wolumen zużycia) i odbicie cen węgla (PSCMI1 +7% m/m, do 14,4 zł/GJ). Krajowe ceny węgla energetycznego utrzymują się wyraźnie poniżej cen na rynkach zagranicznych (ARA ok. 18,3 zł/GJ w sierpniu, a we wrześniu już prawie 21 zł). Pojawiają się pierwsze sygnały dotyczące renegotjacji warunków dostaw węgla dla energetyki (w kierunku wzrostu cen), czego efektów możemy oczekiwać już pod koniec bieżącego roku (zwłaszcza jeśli jesień i początek zimy będą wyraźnie chłodniejsze), a na pewno w 2027 r.

Duże wzrosty cen na rynku węgla koksowego

We wrześniu rynek węgla koksowego zanotował silny wzrost cen: już na początku miesiąca ceny poszybowały z ok. 230 USD do ponad 280 USD/t i utrzymywały się w przedziale 270-280 USD przez cały miesiąc. Od października widoczny jest lekki spadek (w okolice 260-265 USD/t). Krzywa długoterminowa wskazuje na dalszy spadek, do poziomu ok. 240 USD w połowie 2027 r.

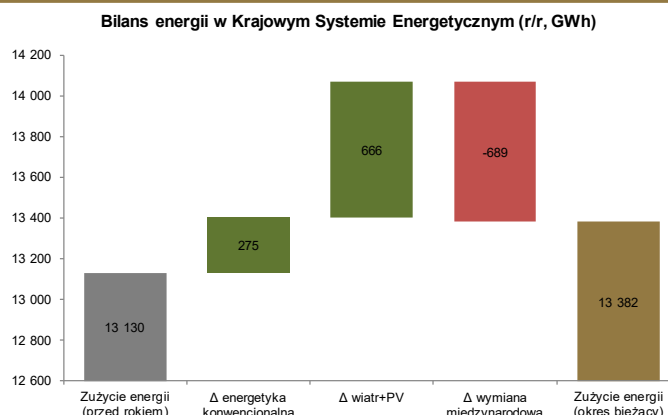
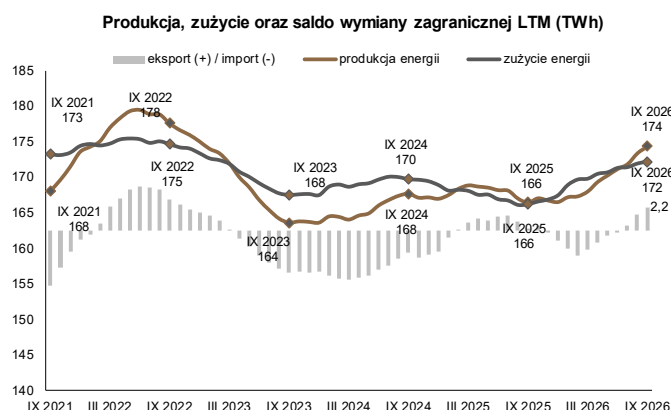
Poprawiająca się marża na generacji węglowej (CDS), źródła gazowe pod presją cen paliw (CSS)

Wzrost cen energii przy mniejszych ruchach na kosztach zmiennych (przede wszystkim stabilne koszty paliwa) pozwolił poprawić marżę na generacji węglowej (udało się wyraźnie przekroczyć break-even point). Z kolei generacja gazowa przy bieżących parametrach kosztowych i cenowych stała się mocno deficytowa.

Wzrost generacji konwencjonalnej

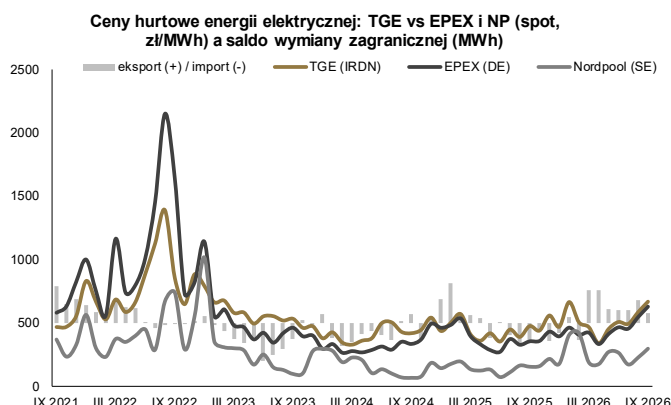
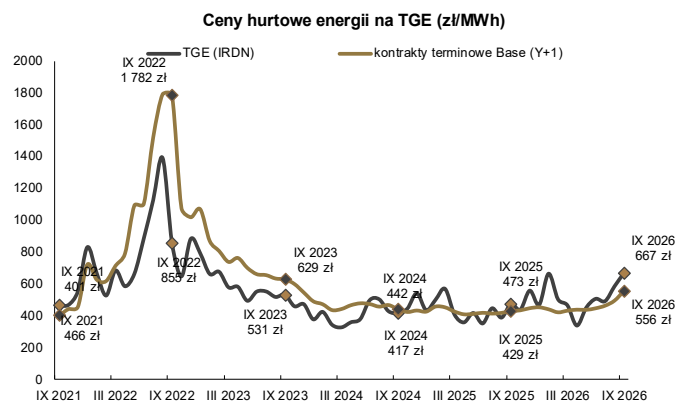
Spadek generacji gazowej oraz korzystne warunki cenowe vs rynek DE sprzyjały wzrostom produkcji energii z bloków węglowych, nawet pomimo wyższej produkcji OZE. PGE oraz Tauron zanotowały wyraźne wzrosty wolumenów r/r (choć nieco poniżej bardzo dobrego wyniku sierpnia), natomiast Enea zdołała nawet poprawić wynik z poprzedniego miesiąca. Generalnie 3Q26 wypadł bardzo dobrze w obszarze generacji konwencjonalnej u wszystkich 3 największych producentów energii.

RYNEK ENERGII ELEKTRYCZNEJ – WOLUMENY: dalszy wzrost popytu na energię, Polska wciąż eksporterem netto



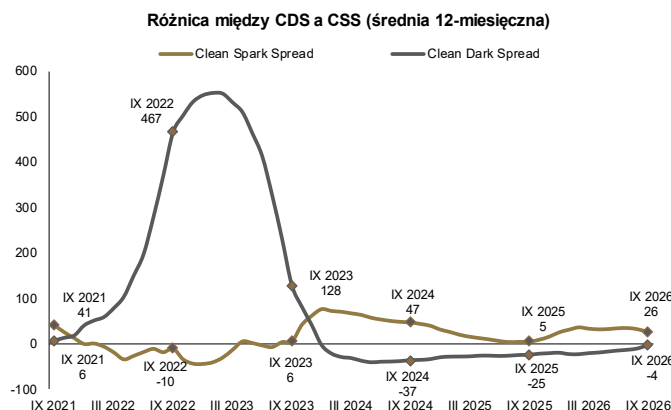
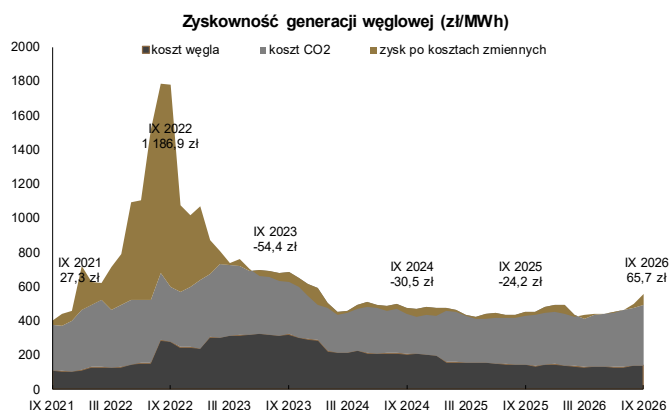
Źródło: PSE, Noble Securities

RYNEK ENERGII ELEKTRYCZNEJ - CENY: wzrost cen energii elektrycznej w kontraktach terminowych oraz na rynku spot



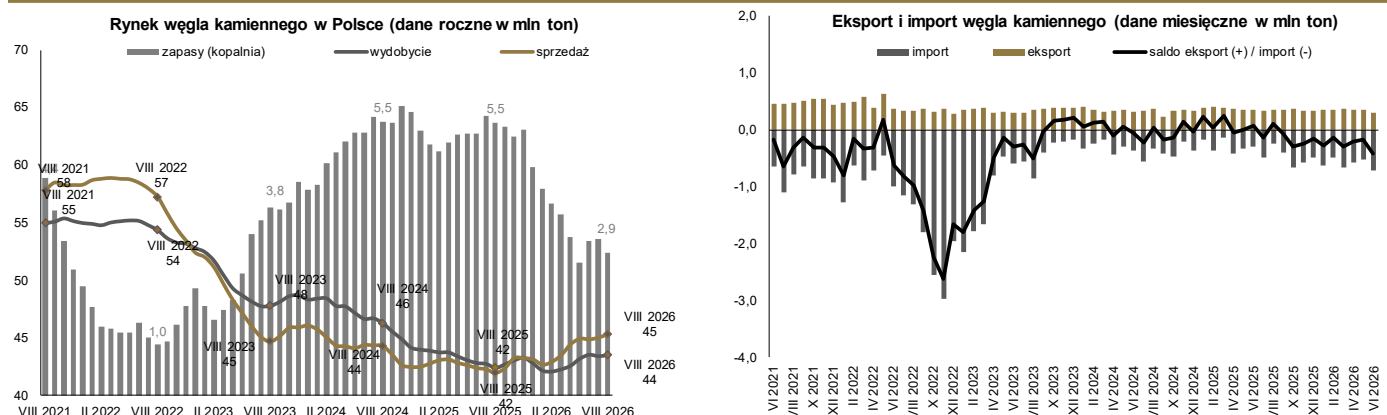
Źródło: TGE, EEX, NordPool, PSE, Noble Securities

RYNEK ENERGII ELEKTRYCZNEJ - zyskowność źródeł generacji: clean dark spread vs clean spark spread



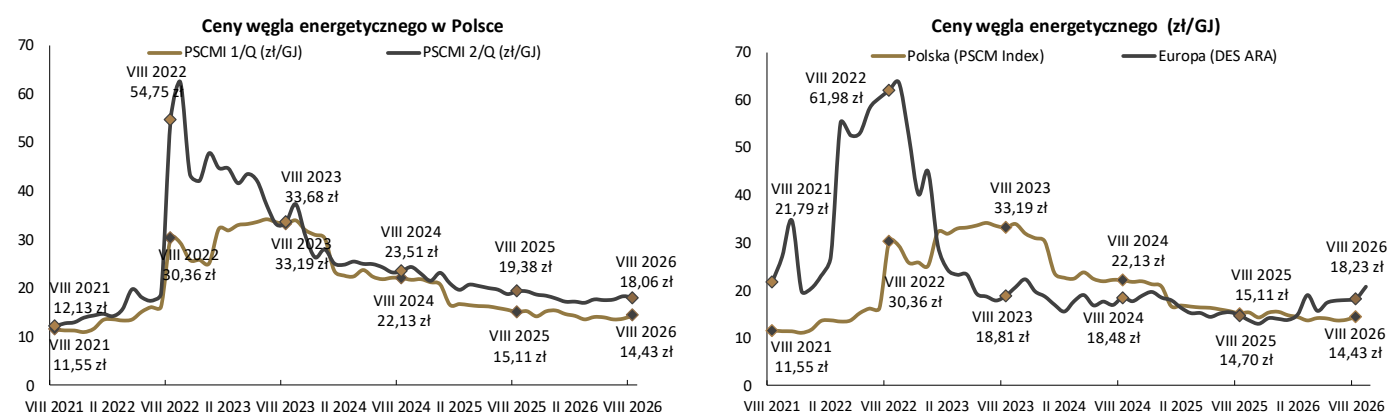
Źródło: TGE, PSE, Noble Securities

RYNEK WĘGLA – WOLUMENY: produkcja wysoka, przy jeszcze wyższej sprzedaży, spadek zapasów



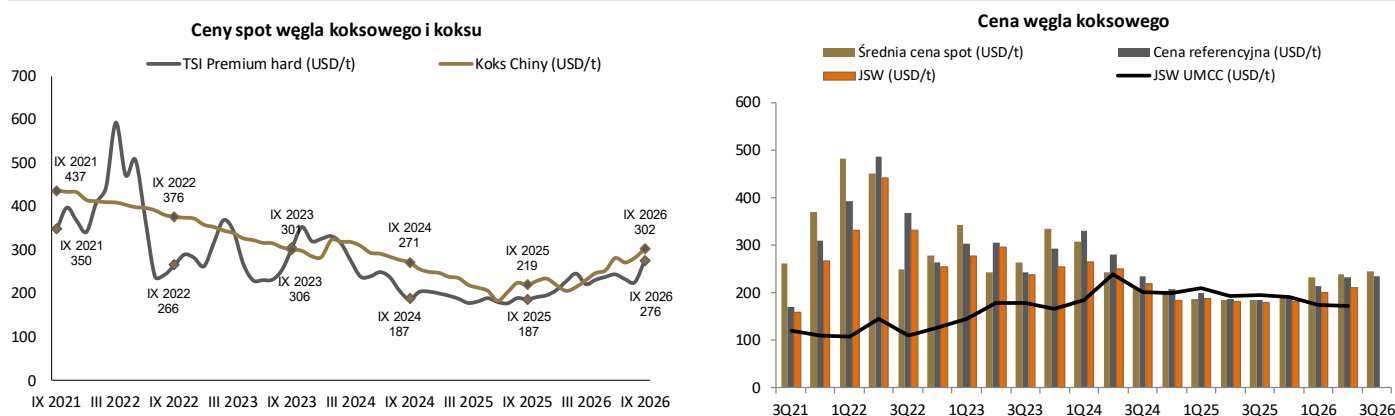
Źródło: ARP, Noble Securities

RYNEK WĘGLA – CENY: dalsze wzrosty w Europie, odbicie w kraju



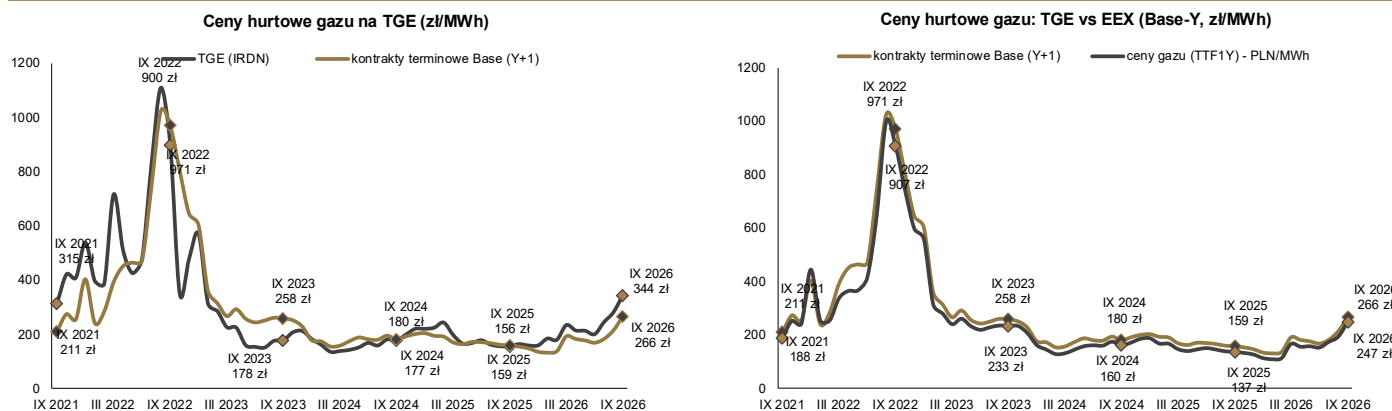
Źródło: ARP, TGE, serwis WNP.pl, Noble Securities

RYNEK WĘGLA – SEGMENT KOKSOWY: silny wzrost cen węgla, kontynuacja ruchu w górę na rynku koksu



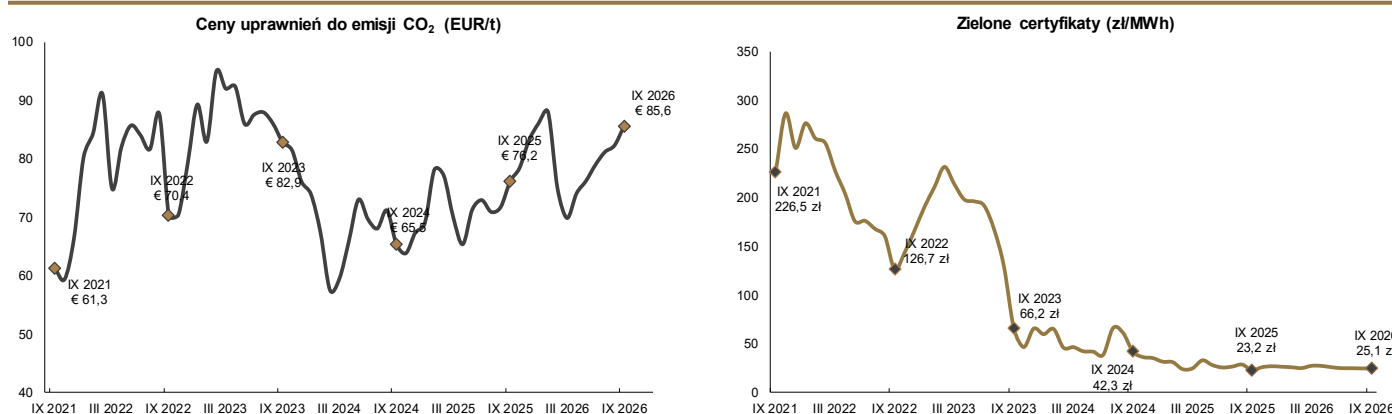
Źródło: Bloomberg, JSW, steelonthenet.com, Noble Securities

RYNEK GAZU – CENY: notowania gazu ponownie pod wpływem geopolityki



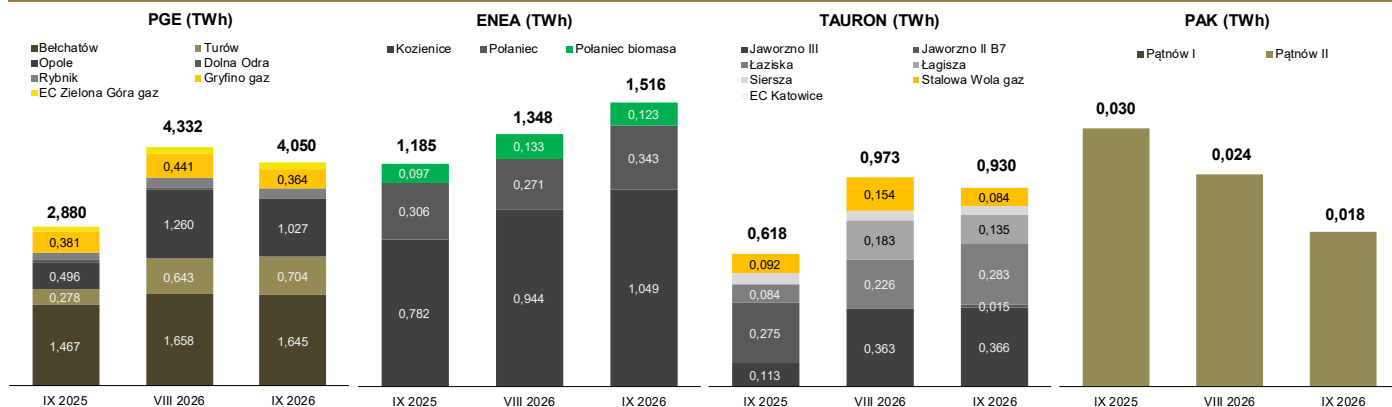
Źródło: TGE, Bloomberg, Noble Securities

POLITYKA KLIMATYCZNA – dalszy wzrost notowań CO₂, niska wycena zielonych certyfikatów



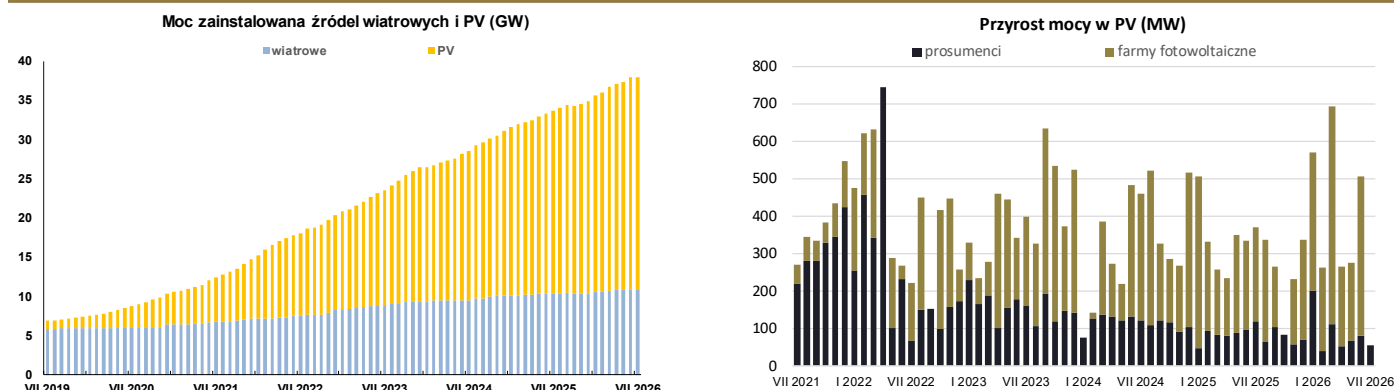
Źródło: TGE, KOBIZE, Noble Securities

SPÓŁKI GIEŁDOWE – WOLUMENY: wysoka generacja konwencjonalna



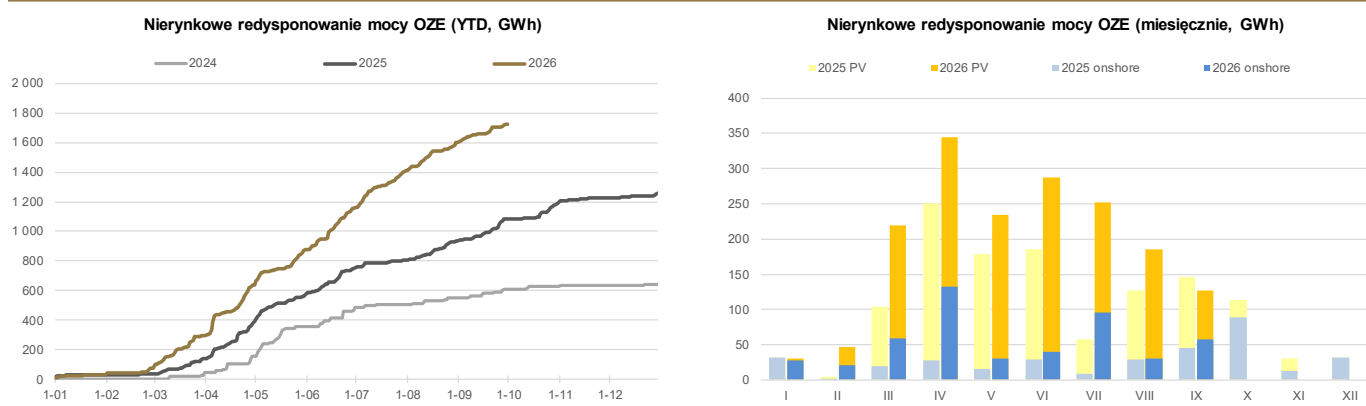
Źródło: PSE, Noble Securities

RYNEK OZE – MOC: dalsze wzrosty w PV, rośnie znaczenie dużych farm fotowoltaicznych



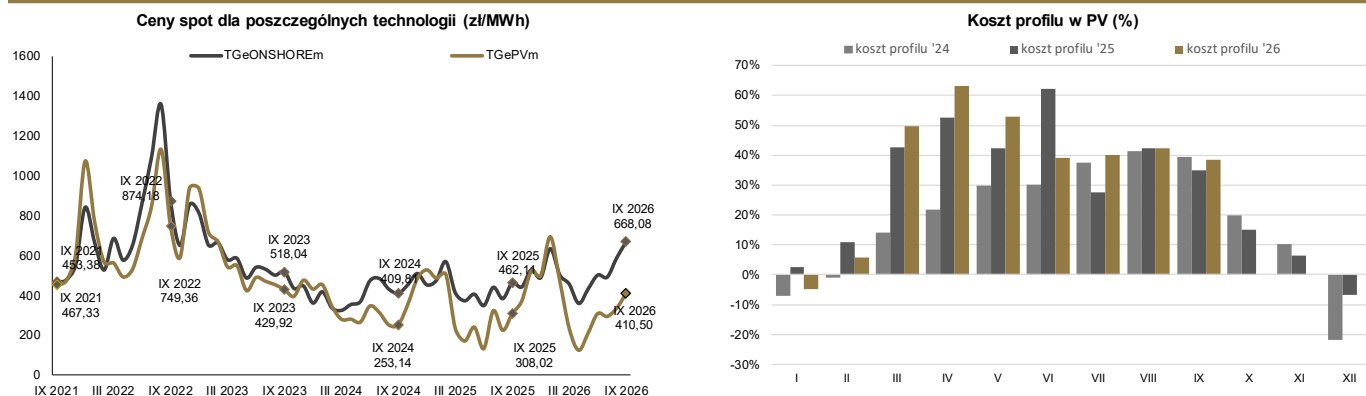
Źródło: ARE, Noble Securities

RYNEK OZE – NIERYNKOWE ROZDYSPONOWANIE: niska elastyczność systemu, coraz częstsze ograniczenia produkcji OZE



Źródło: PSE, Noble Securities

RYNEK OZE – KOSZT PROFILU: koszty profilu dla PV lekko wyższe niż w ub.r.



Źródło: PSE, Noble Securities

Michał Sztabler
Analityk akcji, +48 667 852 196

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
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

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 MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU

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

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

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

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 Analityk, 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:

- 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: Michał Sztabler – Analityk Noble Securities S.A.

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 06.10.2026 o godz. 13:10. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 06.10.2026 godz. 13:13.

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)
Torpol	Redukuj	59,70	69,60	66,10	-10%	25.09.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	5,00	3,50	3,93	27%	25.09.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge	Akumuluj	27,10	23,25	23,00	18%	24.09.2026	12M	
Budimex	Sprzedaj	562,00	713,00	670,40	-16%	17.09.2026	12M	Dariusz Nawrot
Eurocash	Trzymaj	5,70	5,76	5,19	10%	10.09.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MO-BRUK	Akumuluj	462,00	388,00	397,00	16%	31.08.2026	12M	Michał Sztabler
Enea	Trzymaj	19,94	19,67	20,88	-5%	25.08.2026	12M	Michał Sztabler
Inter Cars	Akumuluj	1117,00	977,00	915,00	22%	13.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	34,90	29,60	29,20	20%	06.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
XTB	Akumuluj	151,70	138,00	134,80	13%	29.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	29,30	20,60	18,84	56%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	99,05	54%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	15,71	-39%	06.07.2026	12M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	116,00	138,00	121,40	-4%	25.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Unibep	Kupuj	16,00	12,80	15,50	3%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Ailleron	Trzymaj	16,80	16,10	15,48	9%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	255,60	-2%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Papco Group	Redukuj	27,90	34,30	43,75	-36%	09.06.2026	12M	Dariusz Dadej
Selvita	Kupuj	41,90	30,30	22,20	89%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	31,40	17,40	15,80	99%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	19,20	12%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	67,00	65%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aptor	Akumuluj	30,31	25,75	25,65	18%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	5,19		19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	46,45	59%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	12,85	15%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	397,00		12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	427,00	44%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	910,00	-27%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	26,80	49%	06.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Unibep	Akumuluj	17,50	14,74	15,50		21.04.2026	12M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	20,70	17,98	22,10	-6%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecule	Kupuj	7,50	5,20	7,10	6%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00			17.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Inter Cars	Kupuj	892,00	722,00	915,00		16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	29,20	-16%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,25	1%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LFP	Akumuluj	26300,00	22500,00	24900,00	6%	08.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	43,10	20,70	15,80		31.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	15,50	8,90	10,38	49%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	33,10	42%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20			18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10			16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00			05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	25,80	-46%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Welton	Akumuluj	7,25	6,07	4,92	47%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	15,60	26%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	134,80		16.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
MO-BRUK	Kupuj	424,80	352,50	397,00		14.01.2026	9M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	802,00	798,00	427,00		12.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	416,00	414,00	427,00		05.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	17,30	15,40	15,48		23.12.2025	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Trzymaj	156,00	142,00	121,40		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	910,00		17.12.2025	9M	Krzysztof Radojewski
PGE	Trzymaj	8,95	8,64	15,71		11.12.2025	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00	255,60		11.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	45,40	28,20	15,80		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecule	Kupuj	9,20	6,50	7,10		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60	18,84		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40	67,00		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	63,90	44,00	22,20		26.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	20,45	17,95	19,20		25.11.2025	9M	Michał Sztabler
Aptor	Kupuj	29,60	22,70	25,65		21.11.2025	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	97,90	55,00	46,45		21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Papco Group	Trzymaj	25,50	26,83	43,75		19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79	33,10		19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37	15,71		12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Akumuluj	33,70	29,00	22,10		20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	Kupuj	43,20	29,30	26,80		14.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LFP	Kupuj	23000,00	17495,00	24900,00		06.10.2025	9M	Dariusz Dadej
Bioton	Akumuluj	4,86	4,40			06.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski

(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

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 22 213 22 35
Biotechnologia

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 36
Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
tel.: +48 602 445 334
Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel.: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski, DI
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Przemysł, *automotive*, *gamedev*, XTB

Jacek Borawski
jacek.borawski@noblesecurities.pl
tel: +48 697 970 113
Analiza techniczna

Szymon Pogoda
szymon.pogoda@noblesecurities.pl
tel. +48 785 925 184
Asystent analityka

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