

Stan gry

NOBLE
SECURITIES
DOM MAKLESKI



Mateusz Chrzanowski, DI
Analityk akcji
Departament Analiz i Doradztwa

Miesięcznik branży gier
wrzesień 2026 r.

Wnioski miesiąca

CD Projekt RED

Spore zainteresowanie osiągnął remaster Wiedźmina 3. Sądzymy, że może to być pierwszy element domina, który wesprze sentyment wokół studia. W przyszłym roku czeka nas nowe DLC, zaś po nim wejdziemy w okres kampanii marketingowej Wiedźmina 4.

Huuuge

Spółka zaskoczyła skalą nowego skupu akcji własnych, którego wartość wyniesie 120 mln USD. Sądzymy, że warto wziąć udział.

Bloober Team

Mnoży się liczba projektów, które czekają na premierę – część z nim osadzona jest w znanych uniwersach co daje szansę na przebicie się do szerszego grona odbiorców, choć należy pamiętać, o tantiemach należnych właścicielom IP.

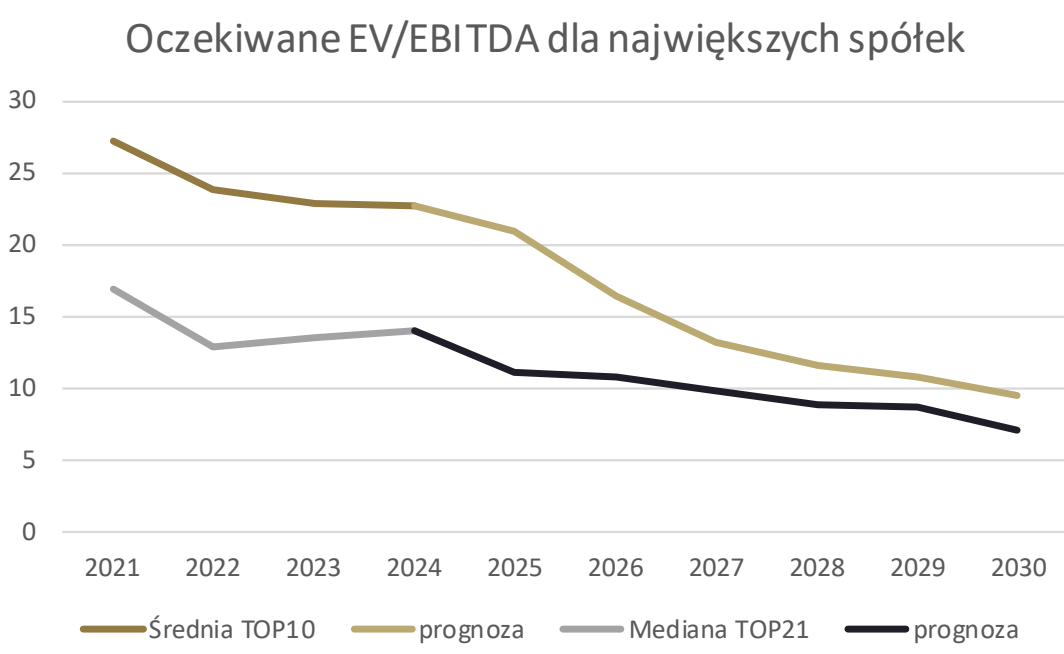
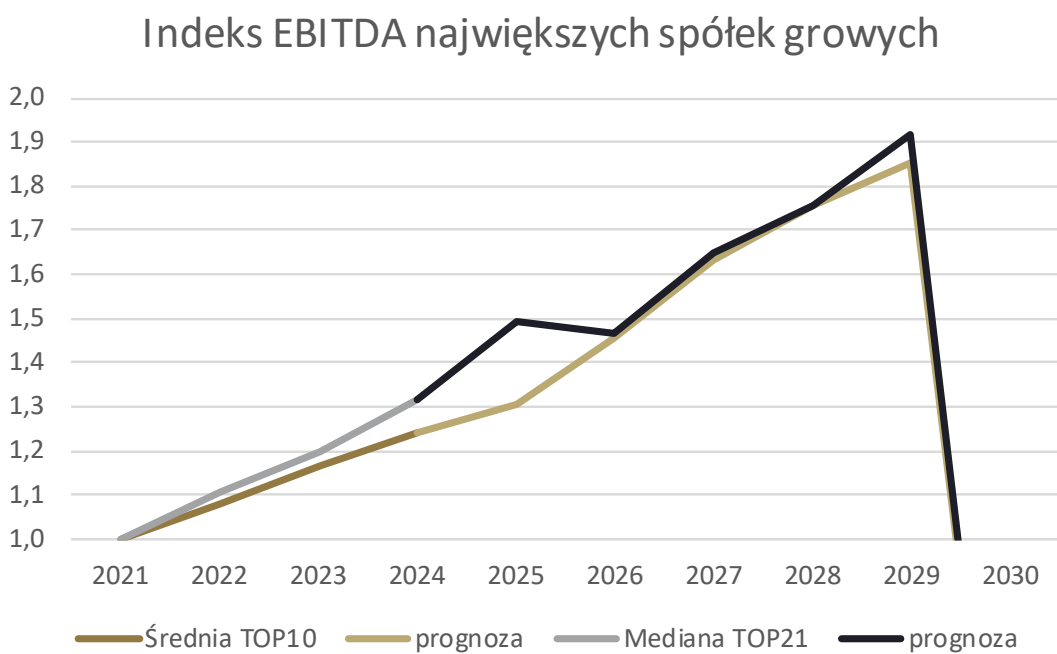
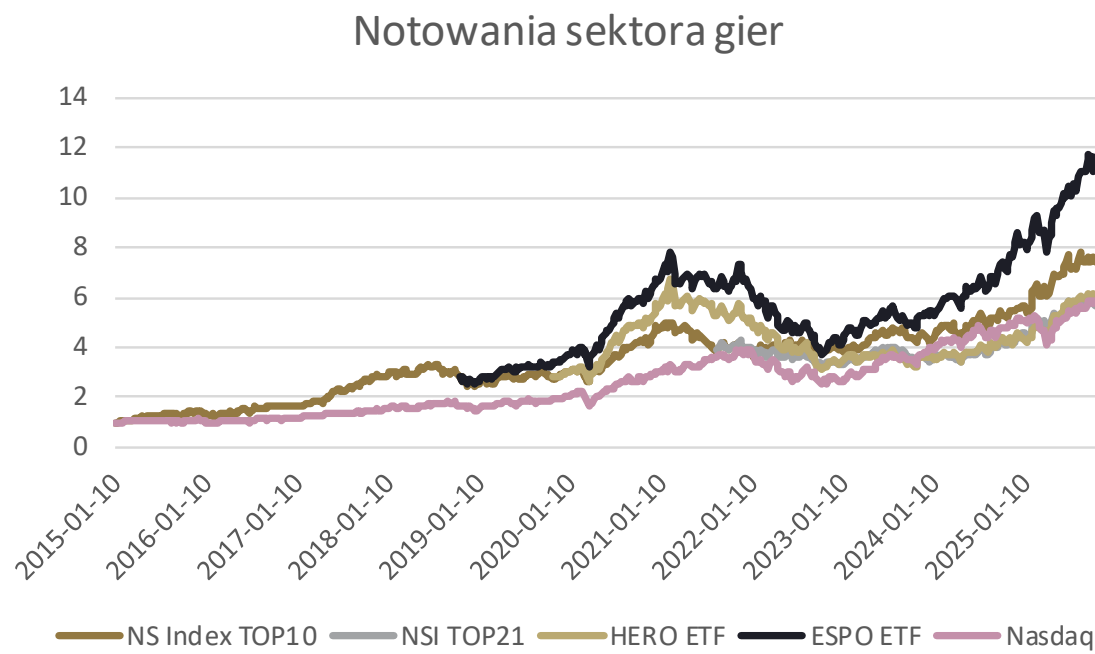
Take-Two Interactive

Mimo zbliżającej się premiery GTA VI oraz olbrzymiego zainteresowania, które objawia się chociażby wykupieniem i wzrostem cen konsol czy świetną proporcją sprzedaży wersji Deluxe (100 USD) względem wersji podstawowej notowania pozostają pod presją, co w krótkim terminie może okazać się okazją.

Źródło: wiele

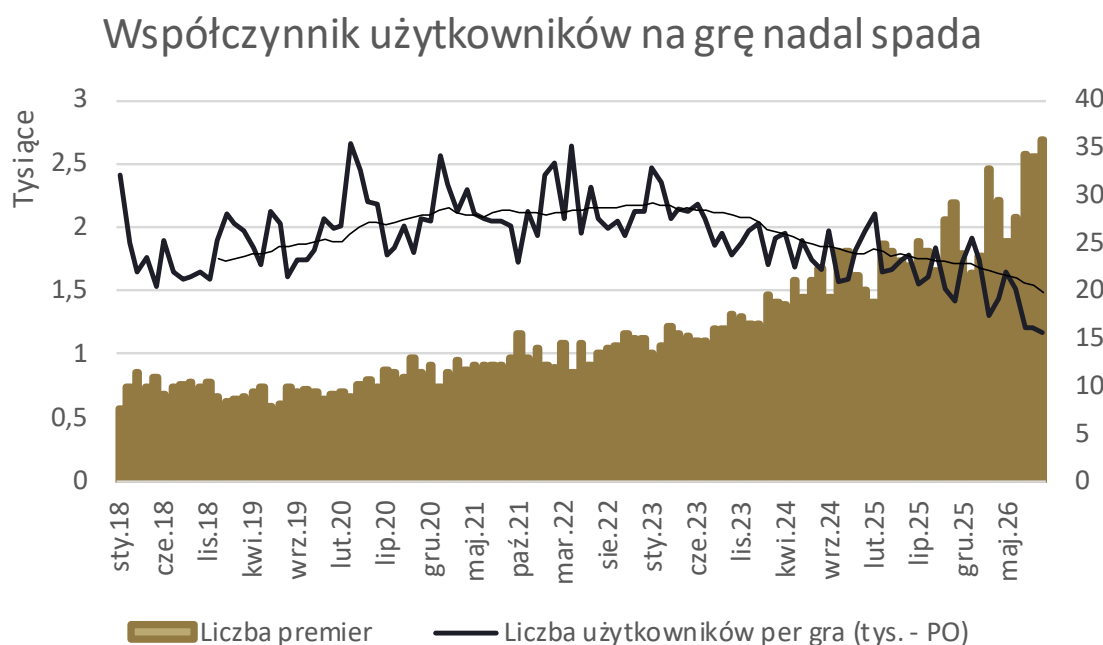
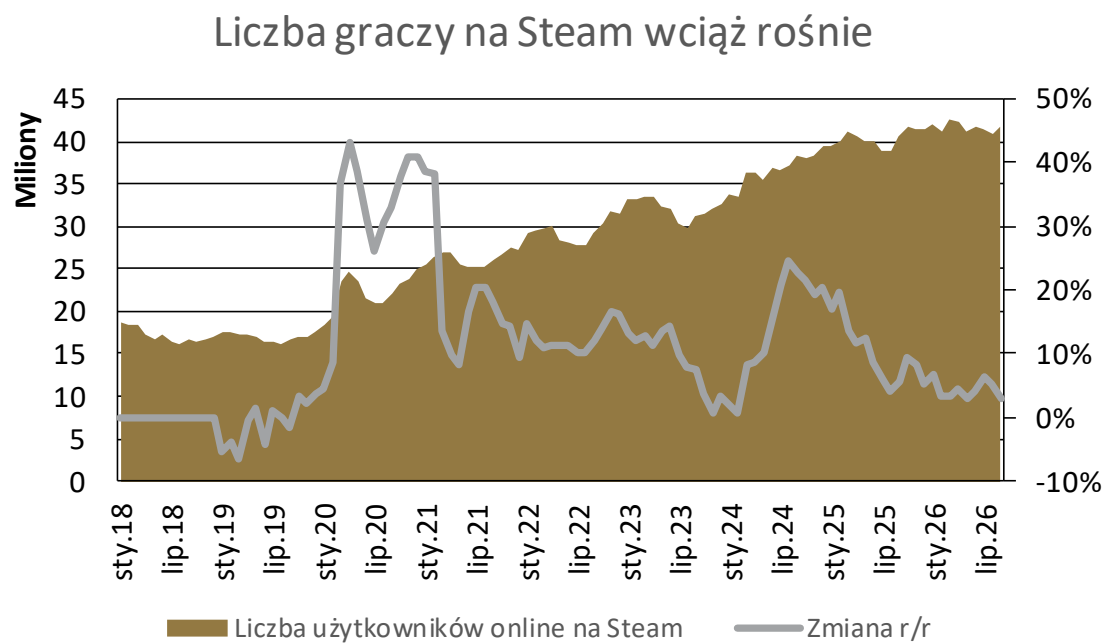
Globalny sentyment branży gier

		KRAFTON	EA	TAKE-TWO	KONAMI	CAPCOM	SQUARE E.	TENCENT	UBISOFT	EMBRACER	PARADOX	ROBLOX	NETEASE	NINTENDO	BANDAI N.	SEGA	NCSOFT	CD PROJEKT	PLAYTIKA	NEXON	DENA	SONY
Przychody	2025	3 257 553	7 111	5 617	428 796	172 371	325 384	751 195	1 889	23 062	2 267	4 930	113 874	1 179 859	1 238 391	425 920	1 537 163	1 000	2 738	487 680	161 022	13 247 378
	2026	4 821 321	8 070	6 659	480 170	183 904	295 162	826 336	1 495	15 929	2 174	5 983	120 813	2 329 097	1 305 820	489 806	2 758 511	891	2 777	508 550	158 700	12 331 563
	2027	5 088 456	8 238	8 606	563 150	221 222	317 157	904 435	1 393	17 372	2 390	6 926	129 993	2 311 551	1 437 184	511 540	3 118 150	1 949	2 788	523 309	141 910	12 944 523
	2028	5 514 370	8 227	9 150	611 528	243 159	334 135	989 810	1 647	18 014	2 482	7 938	138 769	2 533 708	1 523 189	539 599	3 299 071	3 774	2 827	544 993	143 229	12 880 342
EBITDA	2025	1 341 437	2 387	677	135 249	70 800	48 906	304 187	734	6 779	1 383	1 599	39 533	302 647	227 433	64 356	126 416	538	733	160 164	21 132	2 265 120
	2026	1 661 322	2 898	1 102	163 413	81 967	59 222	337 768	373	4 139	1 334	1 204	46 929	391 378	224 701	60 351	601 037	525	759	141 349	26 300	2 464 097
	2027	1 742 947	2 937	1 740	211 616	96 056	67 011	370 619	428	4 394	1 486	1 516	51 071	461 434	258 682	64 415	651 207	1 307	804	146 380	26 333	2 680 400
	2028	1 901 659	3 029	2 385	230 138	109 394	70 157	411 475	623	5 081	1 583	1 916	54 884	482 997	277 361	74 606	692 075	2 600	828	152 611	26 477	2 738 429
Marża EBITDA	2025	41%	34%	12%	32%	41%	15%	40%	39%	29%	61%	32%	35%	26%	18%	15%	8%	54%	27%	33%	13%	17%
	2026	34%	36%	17%	34%	45%	20%	41%	25%	26%	61%	20%	39%	17%	17%	12%	22%	59%	27%	28%	17%	20%
	2027	34%	36%	20%	38%	43%	21%	41%	31%	25%	62%	22%	39%	20%	18%	13%	21%	67%	29%	28%	19%	21%
	2028	34%	37%	26%	38%	45%	21%	42%	38%	28%	64%	24%	40%	19%	18%	14%	21%	69%	29%	28%	18%	21%
EV/EBITDA	2025	5,3	#N/A N/A	57,9	20,7	30,7	16,2	11,3	1,5	2,5	11,0	15,6	9,3	26,5	14,4	11,0	24,0	45,2	3,8	7,7	9,3	9,9
	2026	4,3	#N/A N/A	35,6	17,1	26,5	13,4	10,2	3,0	4,0	11,4	20,7	7,9	20,5	14,6	11,8	5,0	46,4	3,6	8,7	7,4	9,1
	2027	4,1	#N/A N/A	22,5	13,2	22,6	11,8	9,3	2,6	3,8	10,3	16,4	7,2	17,4	12,7	11,0	4,7	18,6	3,4	8,4	7,4	8,4
	2028	3,7	#N/A N/A	16,4	12,1	19,8	11,3	8,4	1,8	3,3	9,6	13,0	6,7	16,6	11,8	9,5	4,4	9,4	3,3	8,1	7,4	8,2



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Najlepiej sprzedające się tytuły na Steam



22 Sep — 29 September 2026			15 Sep — 22 September 2026		
EA SPORTS FC™ 27	24 September 2026		WARDOGS	10 September 2026	
Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P	EA SPORTS FC™ 27	24 September 2026	
WARDOGS	10 September 2026		Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P
CONTROL Resonant	24 September 2026		PUBG: BATTLEGROUNDS	21 December 2017	F2P
Apex Legends™	5 November 2020	F2P	Dota 2	9 July 2013	F2P
Total War: WARHAMMER III	17 February 2022		Apex Legends™	5 November 2020	F2P
Aniimo	16 September 2026	F2P	Marvel Rivals	6 December 2024	F2P
ACE COMBAT 8: WINGS OF THEVE	1 October 2026		Aniimo	16 September 2026	F2P
Warframe	25 March 2013	F2P	Diablo® IV	17 October 2023	
PUBG: BATTLEGROUNDS	21 December 2017	F2P	Trail's in the Sky 2nd Chapter	17 September 2026	
Dota 2	9 July 2013	F2P	Baldur's Gate 3	3 August 2023	
Dressmaker	21 September 2026		RuneScape: Dragonwilder	15 September 2026	
Graveyard Keeper 2	22 September 2026		Limbus Company	26 February 2023	F2P
Transport Fever 3	29 September 2026		Dimraeth	15 September 2026	
Minecraft Dungeons II	29 September 2026		How to Fish	20 August 2026	
8 Sep — 15 September 2026			1 Sep — 8 September 2026		
WARDOGS	10 September 2026		The Blood of Dawnwalker	2 September 2026	
PUBG: BATTLEGROUNDS	21 December 2017	F2P	Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P
Counter-Strike 2	21 August 2012	F2P	Apex Legends™	5 November 2020	F2P
Apex Legends™	5 November 2020	F2P	Onimusha: Way of the Sword	4 September 2026	
Marvel Rivals	6 December 2024	F2P	WARDOGS	10 September 2026	
Halloween: The Game	8 September 2026		Bodycam	7 June 2024	
Dota 2	9 July 2013	F2P	Dota 2	9 July 2013	F2P
Overwatch®	10 August 2023	F2P	How to Fish	20 August 2026	
Bodycam	7 June 2024		Halloween: The Game	8 September 2026	
The Blood of Dawnwalker	2 September 2026		NBA 2K27	4 September 2026	
How to Fish	20 August 2026		STAR WARS Zero Company™	27 August 2026	
Diablo® IV	17 October 2023		Crimson Desert Enhanced	19 March 2026	
Onimusha: Way of the Sword	4 September 2026		Tom Clancy's Rainbow Six Siege	1 December 2015	F2P
Borderlands 4	11 September 2025		Red Dead Redemption 2	5 December 2019	
Valheim	9 September 2026		Grand Theft Auto V Enhanced	4 March 2025	

Źródło: Steam, obliczenia własne

Najnowsze dane sprzedażowe

- **Graveyard Keeper 2** – 400 tys. kopii
- **Wardogs** – 3 mln kopii
- **Dagon: by H. P. Lovecraft** – 2 mln graczy
- **Resident Evil** zarobiło 108 mln USD w ramach otwartego weekendu
- **Dave the Diver** – 10 mln kopii
- **The Blood of Dawnwalker** – 1 mln kopii w 3 dni
- **Onimusha: Way of the Sword** – 1 mln kopii w 1 dzień

Źródło: wiele

Stan gry | Miesięcznik branży gier

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI



Najważniejsze informacje ze świata gier

- **Xbox** zwolnił kolejne 268 osób, tym razem w Halo Studios. Dokonano też reorganizacji w grupie i część gier trafiły do większych zespołów (Activision, Bethesda)
- **Bloober** przesunął premierę SAW: Genesis na 1Q27
- **Rockstar** zaoferowało wersję kolekcjonerską GTA VI: The Goodtime State – Vice City Collection w cenie 400 USD
- **Netflix** zaprezentował teaser Cyberpunk: Edgerunners 2
- **StarCraft** ma powrócić w 2030 jako FPS z otwartym światem
- **Diablo V** zapowiedziane na wiosnę 2029
- **Rebel Wolves** poinformowało, że NetEase za 26% akcji wyłożył 40 mln USD na produkcję The Blood of Dawnwalker i sfinansował wydanie oraz marketing
- **Call of Duty: Modern Warfare 4** z nowym trailerem
- **Cronos: Lazarus** z nowym gameplay
- **Metro 2039** wyznaczono datę premiery na 4 lutego 2027

Źródło: wiele

Stan gry | Miesięcznik branży gier

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI



Podsumowanie najważniejszych premier



Aniimo

Data premiery: 16.09.26
Peak: 168 tys.
Oceny Steam: 74%
Cena: F2P

Aniimo jest darmową otwartą grą fabularną o łapaniu stworzeń i walce w czasie rzeczywistym. Graczom do gustu przypadły zbieranie stworzeń, eksploracja i tryb wieloosobowy. Krytykowano jednak systemy płatnej progresji o charakterze loterii oraz podejrzenia o treści generowane sztucznie. Kompleksowa opinia jest mieszana, choć oceny się poprawiły. Premiera była udana pod względem popularności, bo jednocześnie grało prawie sto sześćdziesiąt osiem tysięcy osób.



Onimusha: Way of the Sword

Data premiery: 04.09.26
Peak: 85 tys.
Oceny Steam: 91%
Cena: 70 USD

Onimusha Droga Miecza jest akcyjną grą przygodową o walce mieczem, w której gracze wcielają się w Musashiego w mrocznym Kioto. Graczom do gustu przypadły widowiskowe starcia, oprawa i fabuła. Niektórzy narzekali na długość i pojedyncze niedociągnięcia. Kompleksowa opinia jest bardzo pozytywna. Premiera była wielkim sukcesem, gdyż sprzedano ponad milion egzemplarzy pierwszego dnia.



The Blood of Dawnwalker

Data premiery: 02.09.26
Peak: 78 tys.
Oceny Steam: 87%
Cena: 70 USD

The Blood of Dawnwalker jest otwartą grą akcji fabularnej w mrocznym fantasy, z motywem wampira i limitem czasu. Graczom do gustu przypadły pisanie, postacie i walka w dwóch postaciach. Część osób uznała system czasu za zbyt słaby albo zbyt natrączywy. Kompleksowa opinia jest bardzo pozytywna. Premiera była ogromnym sukcesem, gdyż sprzedano milion egzemplarzy w trzy dni.



EA SPORTS FC™ 27

Data premiery: 24.09.26
Peak: 96 tys.
Oceny Steam: 54%
Cena: 70 USD

EA Sports FC 27 jest piłkarską grą sportową z trybami kariery i drużynowymi. Części graczy spodobały się nowy plac zabaw towarzyski i licencje. Wielu krytkowało jednak brak istotnych zmian, podania, obronę i błędy. Kompleksowa opinia na komputerach jest mieszana mimo wysokiej sprzedaży. Premiera była komercyjnie udana, lecz odbiór graczy pozostał podzielony.



Wardogs

Data premiery: 10.09.26
Peak: 429 tys.
Oceny Steam: 76%
Cena: 40 USD

Wardogs jest taktyczną strzelanką wieloosobową z pojazdami, budowaniem baz i zniszczalnym terenem. Graczom do gustu przypadły chaos, walka i zabawa ze znajomymi. Na starcie narzekano na przeciążone serwery. Kompleksowa opinia jest bardzo pozytywna. Premiera była fenomenalnym sukcesem, gdyż sprzedano trzy miliony egzemplarzy w szesnaście dni.

Przegląd zbliżających się premier



Fable
Data premiery: 18.02.2026
Cena: 70 USD
#4 wishlist



Phantom Blade Zero
Data premiery: 29.10.2026
Cena: 60 USD
#6 wishlist



Metro 2039
Data premiery: 04.02. 2027
Cena: ?
#15 wishlist



Tomb Raider: Legacy of Atlantis
Data premiery: 12.02.2027
Cena: 60 USD
#22 wishlist



ACE COMBAT 8: WINGS OF THEVE
Data premiery: 01.10.2026
Cena: 70 USD
#32 wishlist

over the hill
14 Oct 2026
#19 wishlist

Gears of War: E-Day
06 Oct 2026
#38

Valor Mortis
13 Oct 2026
#39

Castlevania: Belmont's Curse
15 Oct 2026
#42

AION 2
05 Oct 2026
#44

STAR WARS: Galactic Racer™
06 Oct 2026
#55

Emberville
27 Oct 2026
#57

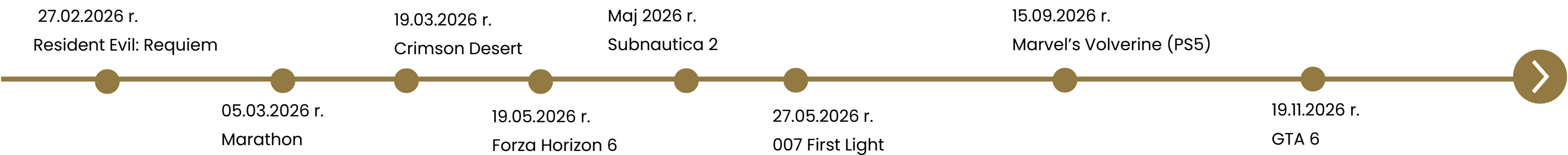
Call of Duty®: Modern Warfare® 4
23 Oct 2026
#68

FINAL FANTASY RESONANCE
22 Oct 2026
#70

Permafrost
09 Oct 2026
#71

Źródło: Steam

Kalendarz najważniejszych globalnych premier 2025



TOP 20 WISHLISTED UPCOMING STEAM GAMES 2026						TOP SELLER UPCOMING AND NEW REALEASE 2026				
Nr	Tytuł	Producent/wydawca	Premiera	Followers	t/t	Nr	Tytuł	Producent/wydawca	Data premiery	Cena USD
1.	Deadlock	Valve	TBA	431k	+1,6k	4.	EA SPORTS FC 27	Electronic Arts	24.09.2026	\$69.99
2.	Light No Fire	Hello Games /Hello Games	TBA	247k	+969	5.	CONTROL Resonant	Remedy Entertainment	24.09.2026	\$59.99
3.	Dear Passengers	FLEXUS	2026	91k	+2,4k	7.	WARDOGS	BULKHEAD/Team17	10.09.2026	\$39.99
4.	Fable	Playground Games /Xbox Game Studio	lut. 27	140k	+1,1k	10.	Graveyard Keeper 2	Lazy Bear Games/tinyBuild	22.09.2026	\$23.18
5.	Blight: Survival	Haenir/Behavior Interactive	TBA	159k	+369	11.	SILENT HILL: Townfall	Screen Burn/KONAMI	24.09.2026	\$49.99
6.	Phantom Blade Zero	S-Game	paź. 26	108k	+1,8k	13.	Aniimo	Pawprint Studio	16.09.2026	Free
7.	Total War: WARHAMMER 40,000	Creative Assembly/SEGA	TBA	135k	+988	17.	Dressmaker	Cozy Lives/Free Lives	21.09.2026	\$13.49
8.	Kingmakers	Redemption Road/tinyBuild	soon	106k	+2,2k	18.	ACE COMBAT 8: WINGS OF THEVE	Bandai Namco	01.10.2026	\$69.99
9.	Resident Evil Veronica	CAPCOM Co.	2027	72k	+1,5k	22.	Transport Fever 3	Urban Games/Paradox Interactive	29.09.2026	\$49.99
10.	Witchbrook	Chucklefish Robotality	2026	116k	+464	23.	AION 2	NC	05.10.2026	Free
11.	ILL	Team Clout	2027	85k	+400	25.	RuneScape: Dragonwilds	Jagex	15.09.2026	\$29.99
12.	ARK 2	Wildcard Grove Street	TBA	146k	+40	26.	NBA 2K27	Visual Concept/2K	04.09.2026	\$69.99
13.	Soulframe	Digital Extremes /Digital Extremes	soon	75k	+443	28.	How to Fish	Dazed Games	20.08.2026	\$7.99
14.	Unrecord	DRAMA	TBA	139k	+140	40.	Onimusha: Way of the Sword	CAPCOM Co.	04.09.2026	\$69.99
15.	METRO 2039	4A Games/Deep Sliver	lut. 27	77k	+894	43.	Minecraft Dungeons II	Mojang/Xbox Game	29.09.2026	\$29.99
16.	Persona 4 Revival	ATLUS /SEGA	46419	56k	+524	49.	The Blood of Dawnwalker	Rebel Wolves/ Bandai Namco	02.09.2026	\$69.99
17.	Warhammer 40,000: Dawn of War IV	KING Art /Deep Silver	46357	90k	+444	56.	Valheim	Iron Gate SB/Coffee Stain	09.09.2026	\$29.99
18.	CONTROL Resonant	Remedy Entertainment	46266	53k	+5,9k	59.	Active Matter	Matter Team/Gaijin Network	15.09.2026	\$29.99
19.	Tides of Annihilation	Eclipse Glow Games	soon	68k	+322	62.	Forza Horizon 6	Playground/Xbox Games	19.05.2026	\$69.99
20.	over the hill	Funselektor Labs	46296	59k	309	67.	Happy Wheels	Jim Bonacci/Fancy Force	21.09.2026	\$4.99

Źródło: Steam, obliczenia własne

Najważniejsze nadchodzące polskie debiuty



Holstin
Data premiery: 2027
Lista życzeń: #92 (+3)
Liczba obserwujących: 33k
Przyrost m/m: +500(p. +600)



Valor Mortis
Data premiery: 13.10.2026
Lista życzeń: #39 (+12)
Liczba obserwujących: 38k
Przyrost m/m: +2,1k (p. +1,8k)



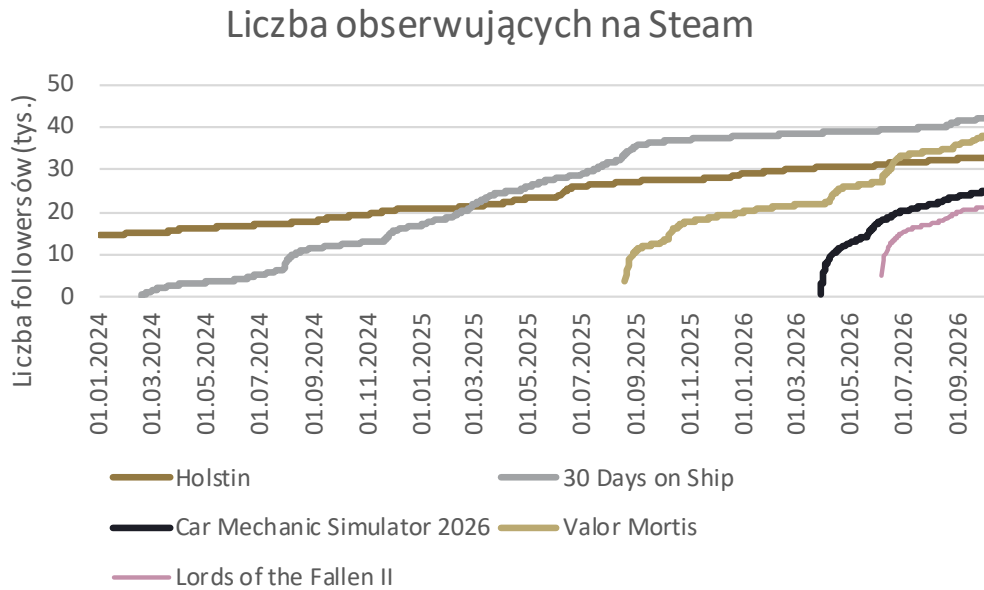
30 Days on Ship
Data premiery: soon
Lista życzeń: #104 (+8)
Liczba obserwujących: 41,9k
Przyrost m/m: +600k (p. +1,4k)



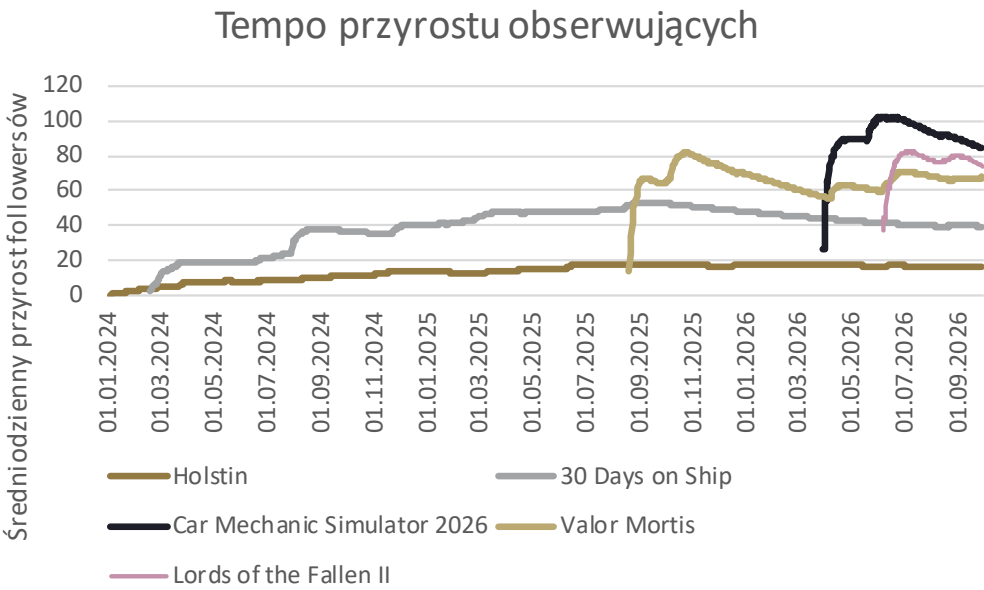
Car Mechanic Simulator 2026
Data premiery: 2026
Lista życzeń: #66 (+8)
Liczba obserwujących: 24,7k
Przyrost m/m: +1,1k (p. +2,1k)



Lords of The Fallen 2
Data premiery: 1Q27
Lista życzeń: #91 (+14)
Liczba obserwujących: 21k
Przyrost m/m: +1,2k (p. +3k)



TOP 20 WISHLISTED UPCOMING POLISH GAMES						
Nr	Tytuł	m/m	Producent/wydawca	Premiera	Follows	t/t



Źródło: Steam, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Sądzymy, że spore zainteresowanie wygenerowane przez remaster Wiedźmina 3 może być początkiem domina, które wesprze sentyment wokół studia. W przyszłym roku czeka nas DLC i rozpoczęcie kampanii promocyjnej Wiedźmina 4.



CD PROJEKT

NS TP = 250 zł

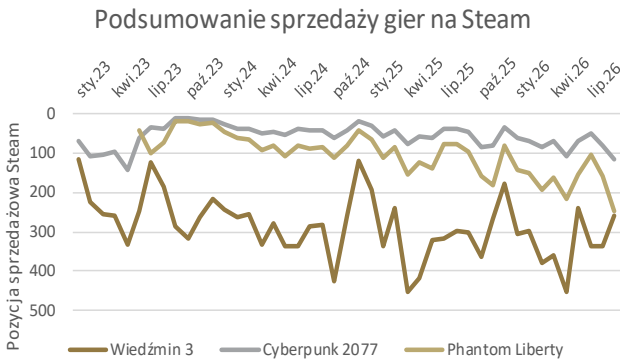
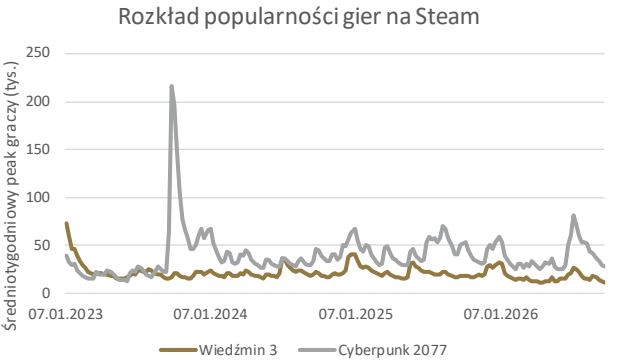
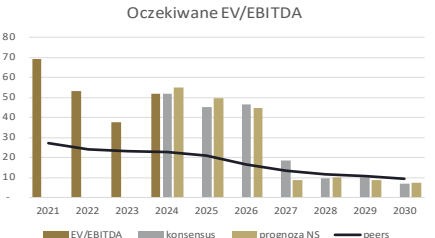
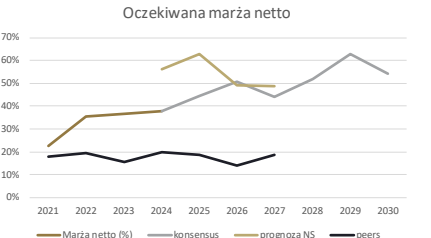
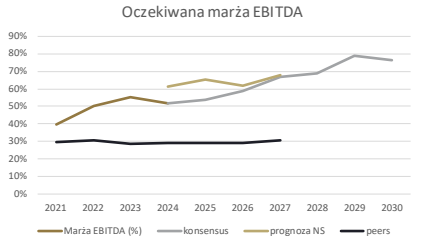
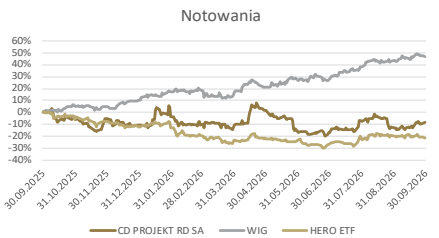
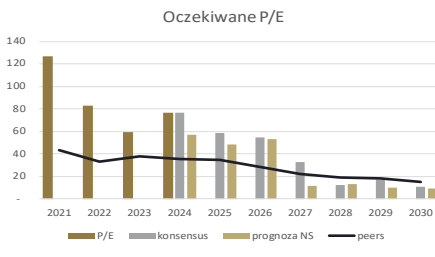
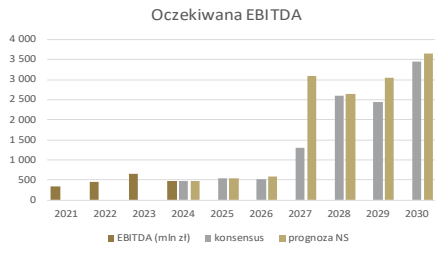
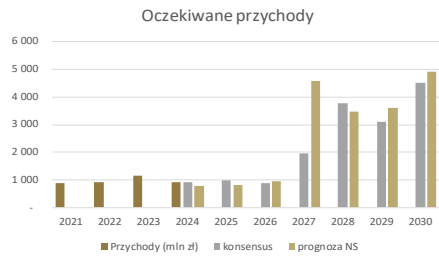
Newsflow

- Premiera remastera Wiedźmina zgromadziła w peaku 121 tys. graczy Steam. Gra mimo tylko 50% przeceny (25 USD) trafiła na 12 miejsce bestsellerów
- Studio nie chce się ograniczać tylko do 3 uniwersów (Wiedźmin, CP, Hadar)
- Wyniki 2Q26 zaskoczyły rynek, dzięki przychodom z licencjonowania IP

Kalendarz

- Serial anime Edgerunners 2 pojawi się 20 października
- Karcianka Cyberpunk TSG zadebiutuje 6 listopada
- Na przyszły rok zaplanowane jest DLC do W3, a w 2028 debiut W4

Perspektywa wynikowa



Zródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Pierwsze półrocze było nieco słabsze niż oczekiwaliśmy, natomiast w 2H26 wydatki marketingowe powinny ulec redukcji. Skup akcji własnych pozytywnie wpływa na wycenę przez poprawę mnożników. Uważamy, że warto wziąć udział w ofercie. Sądzymy, że tak duży skup przesunął w czasie realizację transakcji M&A w iGaming.



HUUUGE
NS TP = 27,1 zł

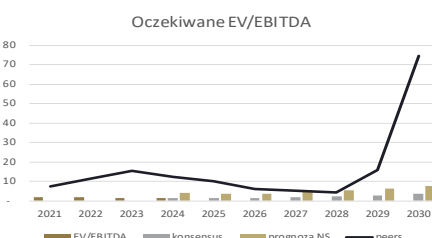
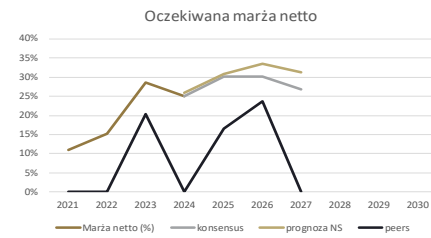
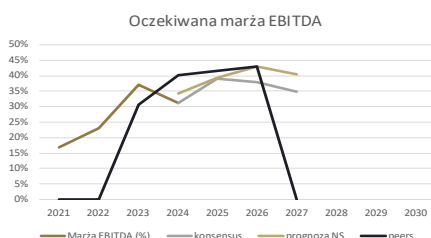
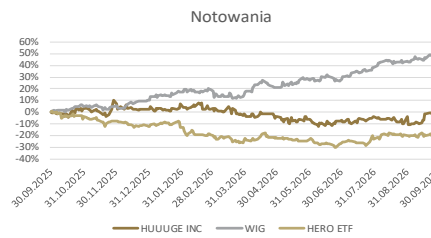
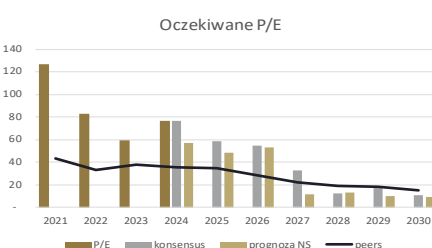
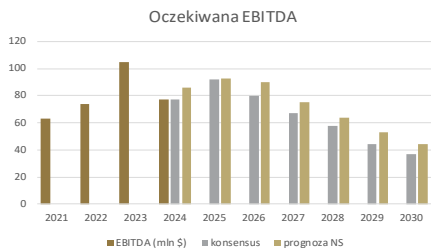
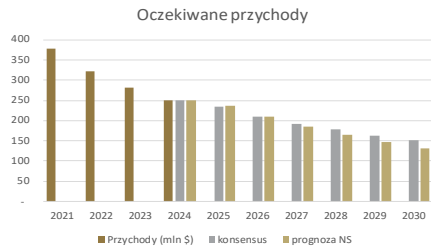
Newsflow

- Spółka zaproponowała skup akcji własnych za kwotę 120 mln USD
- W 2Q26 EBITDA wyniosła 18,6 mln USD, tj. 4% mniej niż nasza prognoza

Kalendarz

- 2 października kończy się skup akcji własnych

Perspektywa wynikowa



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Sprzedaż flagowych tytułów pozostaje rozczarowująca. Mimo pozytywnego zaskoczenia w wynikach 2Q26 nie zmieniamy naszego negatywnego podejścia. Źródłem odchylenia były gry z wydawnictwa, a konkretnie rozliczenia za subskrypcje takich tytułów jak INDIKA czy Death Howl, co nie będzie się powtarzać regularnie. Chęć wyjścia poza świat gier oceniamy z ostrożnością, ponieważ liczba pomysłów rośnie, a stan zatrudnienia spada.



11 BIT STUDIOS
NS TP = 116 zł

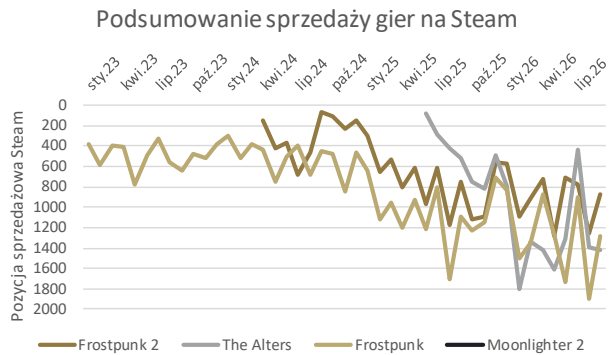
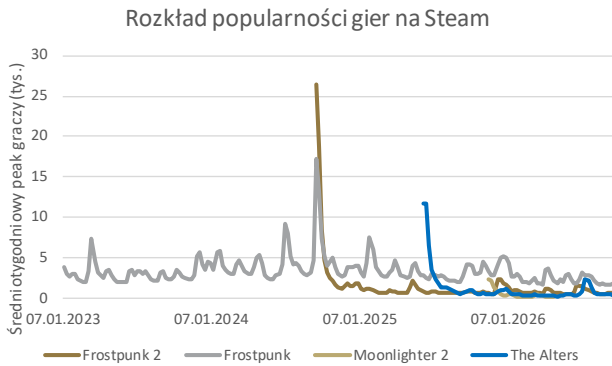
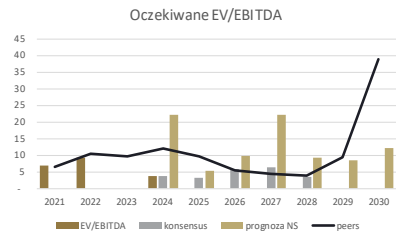
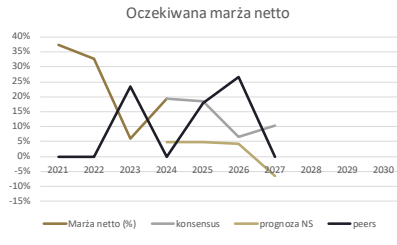
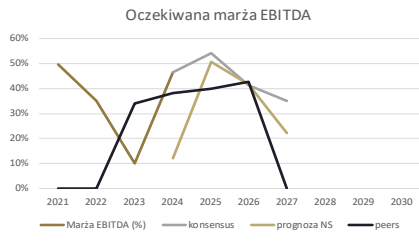
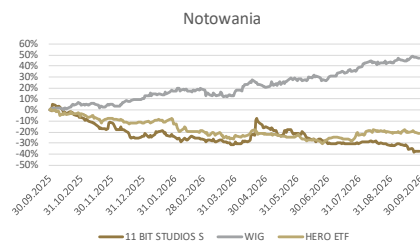
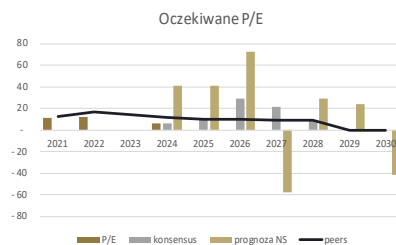
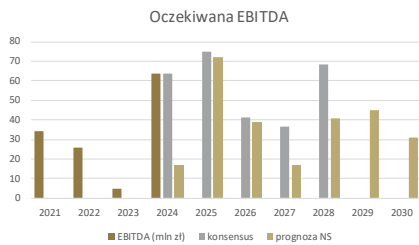
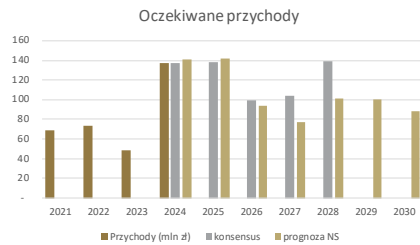
Newsflow

- Finalna premiera Moonlighter 2 zgromadziła w peaku 3,9k graczy, co przełożyło się na TOP50 bestsellerów Steam – wynik słabszy niż przy debiucie EA mimo zaoferowania rekordowej przeceny o 30%

Kalendarz

- 15 października odbędzie się Dzień Inwestora w siedzibie spółki

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Ostateczne wyniki 2Q26 okazały się nieco lepsze od wstępnych szacunków, dzięki wyższym przychodom (uwzględnienie PS+), natomiast na poziomie EBITDA odchylenie od naszej prognozy wyniosło 1%. Aktualna sprzedaż StarRupture oceniamy jako rozczarowującą, natomiast naszym zdaniem do czasu premiery 1.0 kurs pozostanie bezpieczny. Nie ma też ryzyka dużego niedowiezienia naszej prognozy rocznej na zysku netto.



CREEPY JAR

NS TP = 616 zł

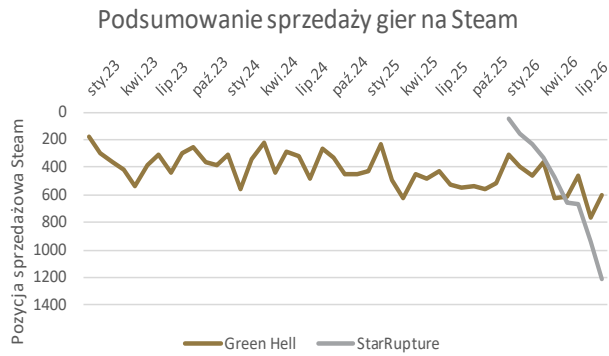
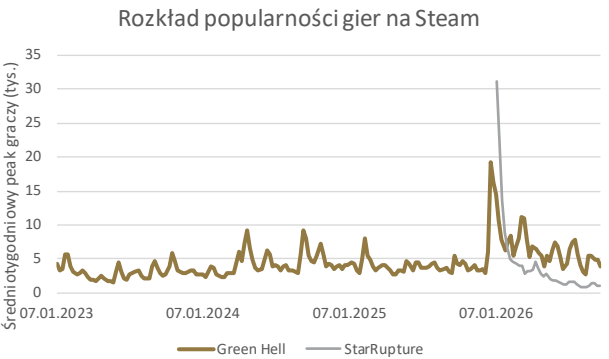
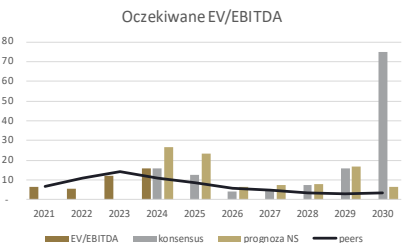
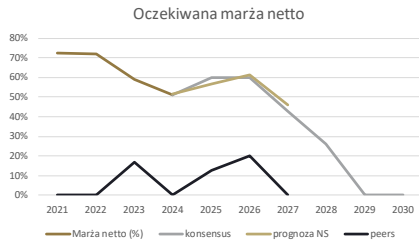
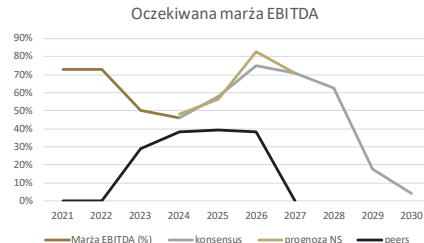
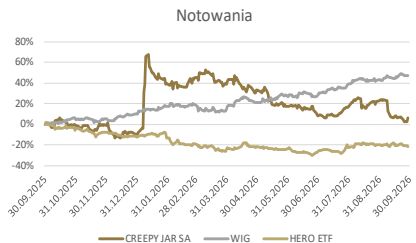
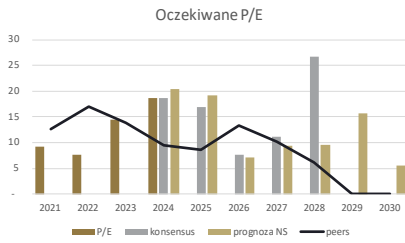
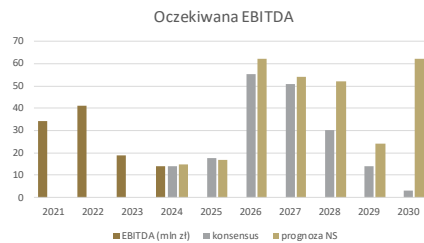
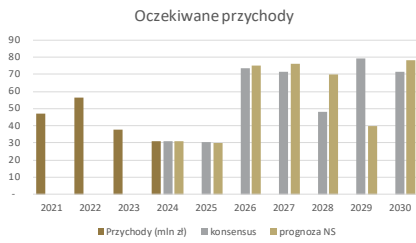
Newsflow

- Studio pracuje nad 3 aktualizacjami do wersji EA StarRupture
- Trwa ustalanie harmonogramu prac z partnerem od portu na konsole
- W 2Q26 EBITDA wyniosła 8,6 mln zł wobec 8,5 mln zł naszej prognozy

Kalendarz

- Podtrzymano premierę wersji 1.0 StarRupture w przyszłym roku

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Postawienie na wykorzystanie znanych francyz w połączeniu z nowymi pomysłami w ramach self-publishing wydaje się być odpowiednią strategią, aby w końcu wzrost skali działalności był widoczny w wynikach studia.



**BLOOBER
TEAM**

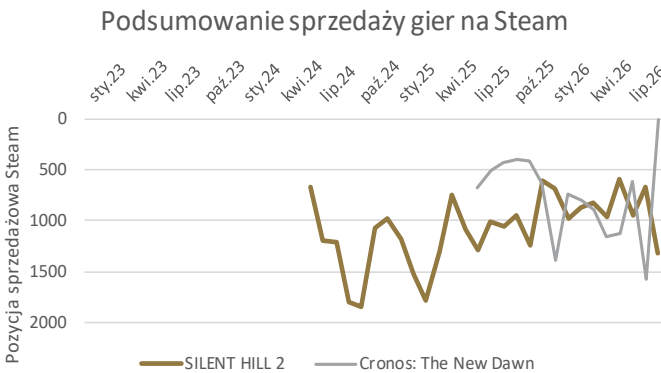
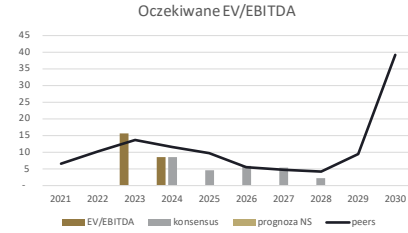
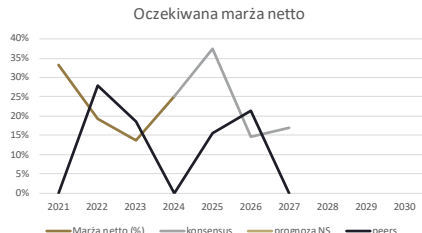
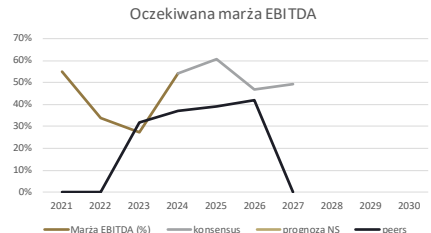
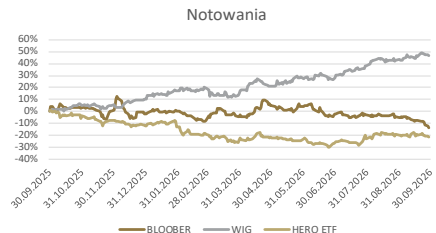
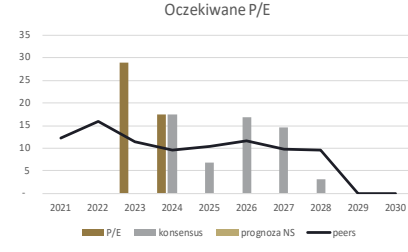
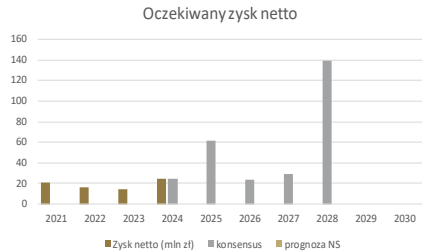
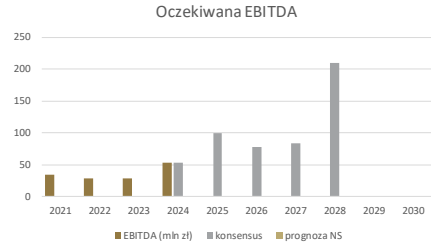
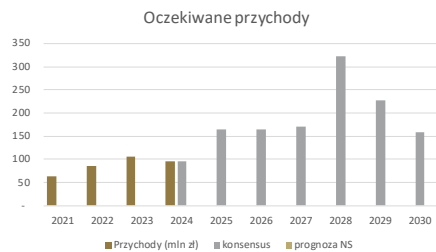
Newsflow

- W trakcie konferencji inwestorskiej po wynikach 2Q26 podkreślono natężenie nowych projektów, które pojawią się w najbliższym czasie
- W 2Q26 EBITDA wyniosła 5,1 mln zł wobec konsensusu na poziomie 12,6 mln zł
- Tymon Smektała (dawniej Dying Light) objął stery w Broken Mirror Games

Kalendarz

- W 4Q26 pojawi się DLC Lazarus do Cronosa
- W 2027 zaplanowano debiut Star Trek: Shadow Frontier (Paramount), SAW: Genesis (self-publishing) oraz ogłoszenie Projektu U

Perspektywa wynikowa



Zródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

Wyniki 2Q26 przekroczyły nasze oczekiwania. Pierwsza marża była zgodna z naszą prognozą, ale studio wydało mniej na akwizycje graczy, poskutkowało kosztami sprzedaży niższymi o 2,2 mln zł względem naszej prognozy. Czekamy na raport sprzedażowy za 3Q26, który przybliży nam przyjęcie gry Medal Hunter. Podtrzymujemy, że najbliższe kwartały mogą być przełomem dla spółki i pokażą potencjał poprawy wyników.



**TEN SQUARE
GAMES**

NS TP = 153 zł

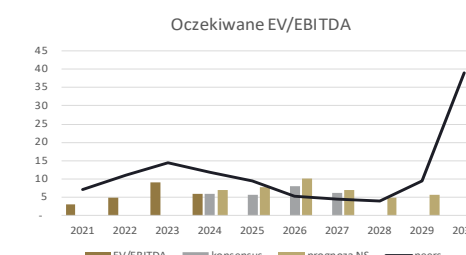
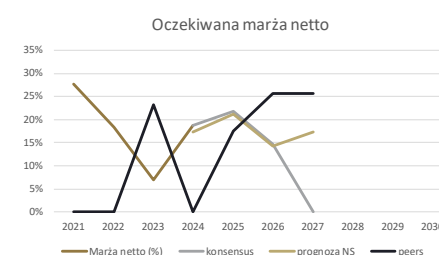
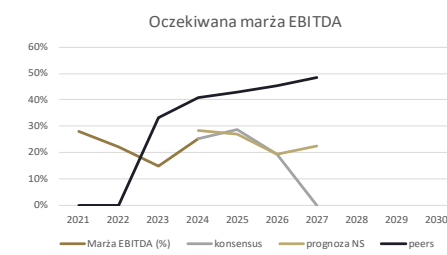
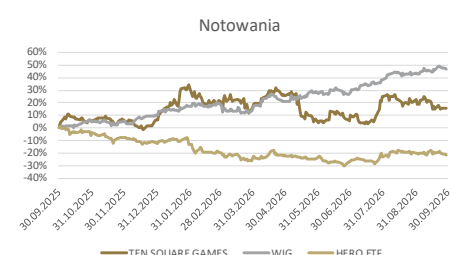
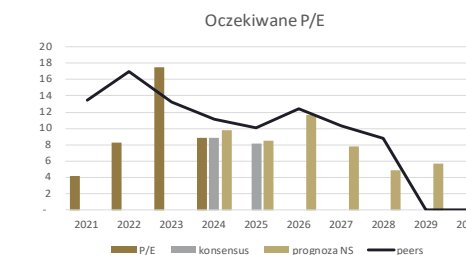
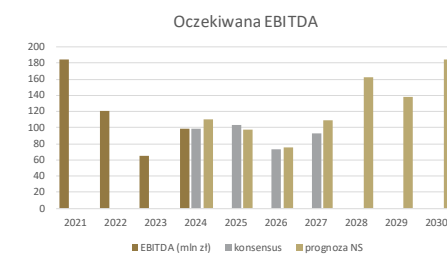
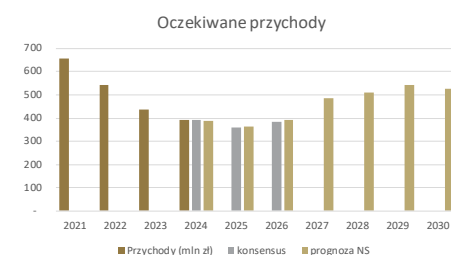
Newsflow

- Skorygowana EBITDA w 2Q26 wyniosła 21,4 mln zł i przebiła zarówno naszą prognozę (18,5 mln zł), jak i konsensus rynkowy (20 mln zł)
- Trophy Hunter zyskał 2. pozycję w portfolio spółki i dodatnią 1. marżę
- Medal Hunter ruszył z globalną premierą 31 lipca

Kalendarz

- Fishing Trip zmierza w kierunku soft launch
- Na początku października powinien pojawić się raport nt. płatności w 3Q26, w którym po raz pierwszy pojawi się Medal Hunter

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

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



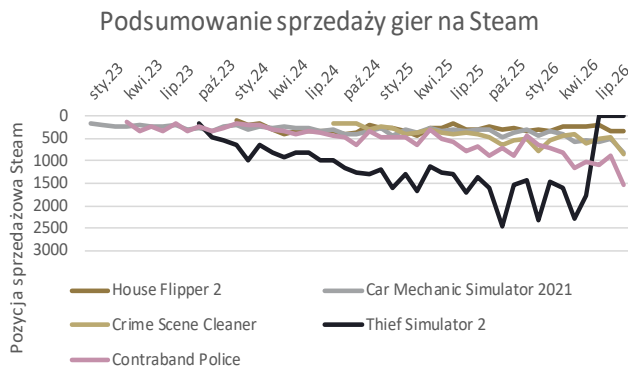
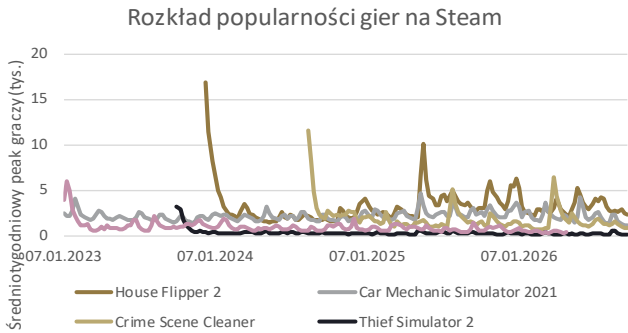
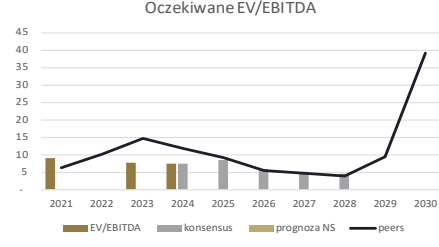
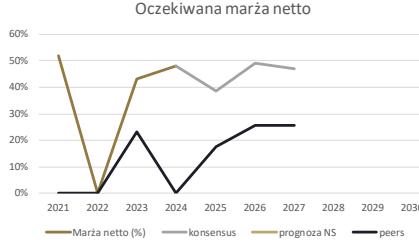
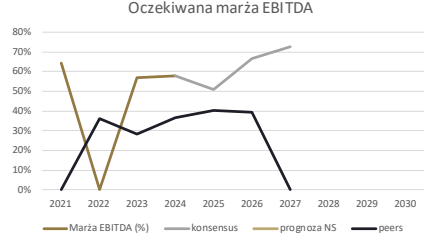
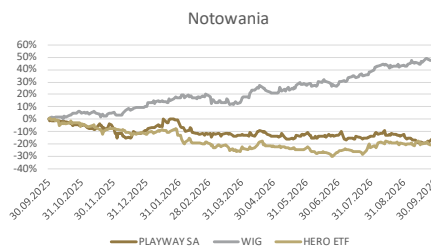
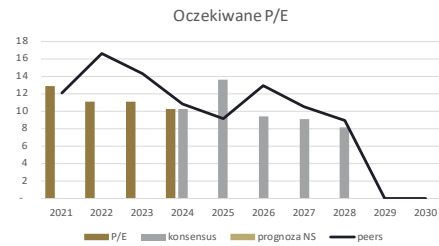
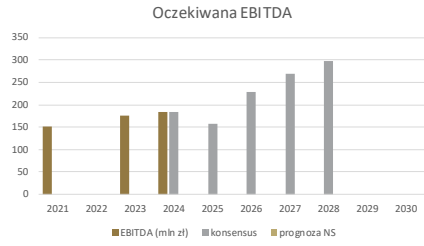
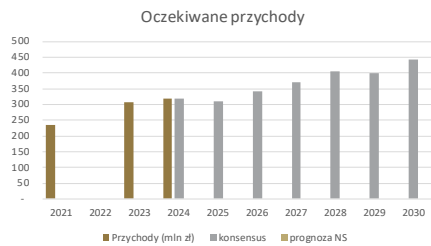
Newsflow

- Bunker Tidy Up – 20,5 tys. kopii = 64 tys. USD przychodów netto
- W 2Q26 przychody wyniosły 160 mln zł (+14% r/r), a EBITDA 108 (+7%)

Kalendarz

- Na 2026 zapowiedziano premiery CMS 26 oraz Thief 3. Gracze czekają też na 30 Days on Ship czy Holstin, będące w TOP100 listy życzeń.

Perspektywa wynikowa



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

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



PEOPLE
CAN FLY

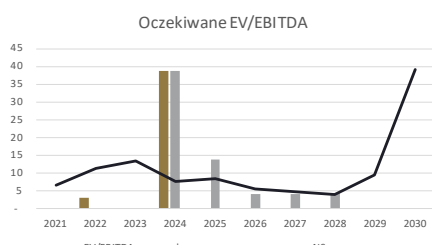
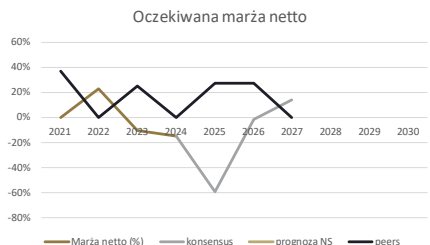
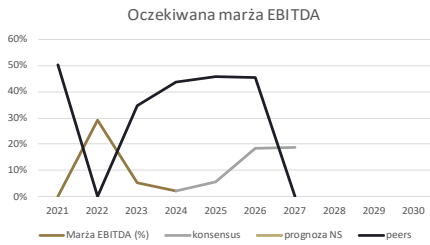
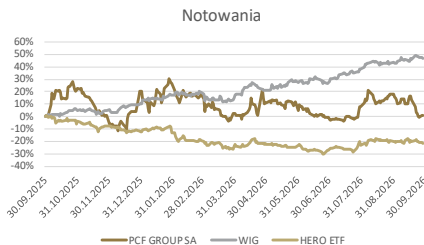
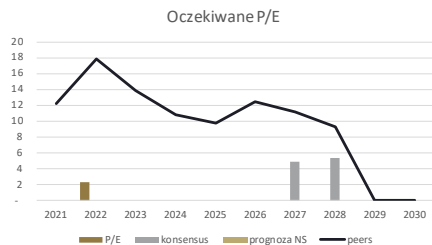
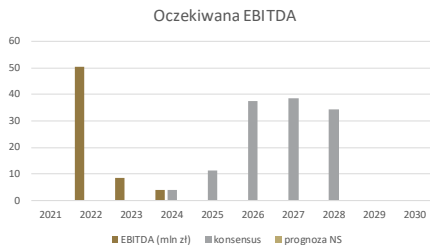
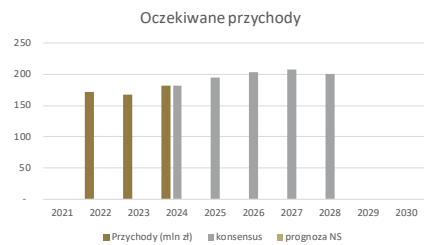
Newsflow

- W 2Q26 odnotowano 45,7 mln zł przychodów (52,3 mln zł w 2Q25), co przełożyło się na 3,2 mln zł EBIT (-15,3) i 3,2 mln zł zysku netto (-17,3)

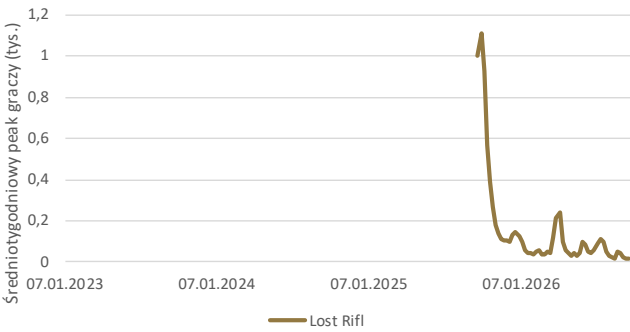
Kalendarz

- 6 października 2026 zadebiutuje Gears of War: E-Day (co-developing)

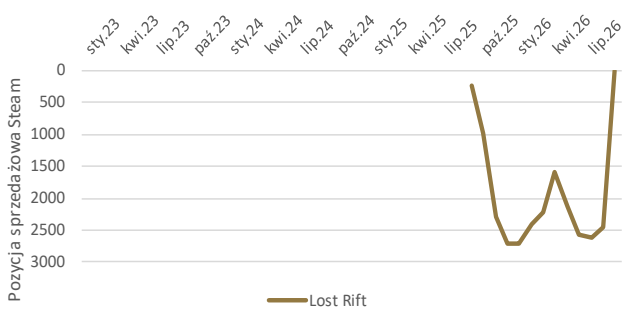
Perspektywa wynikowa



Rozkład popularności gier na Steam



Podsumowanie sprzedaży gier na Steam



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

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



ARTIFEX
MUNDI

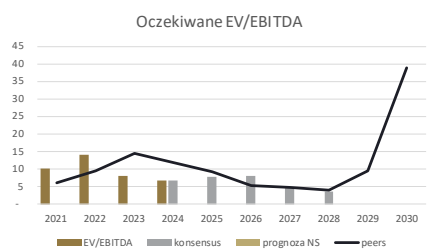
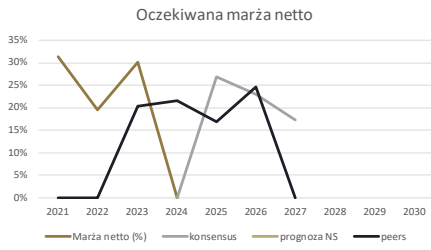
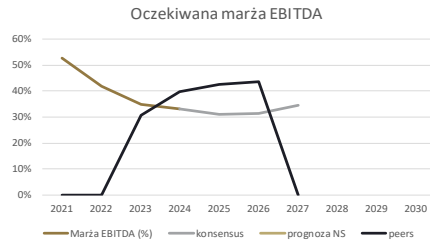
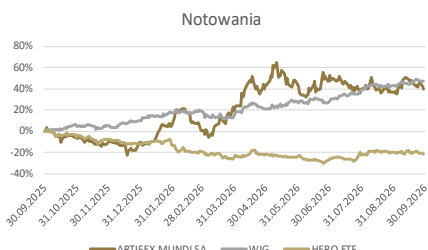
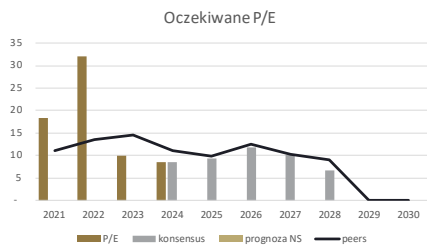
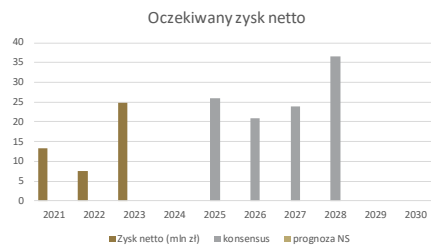
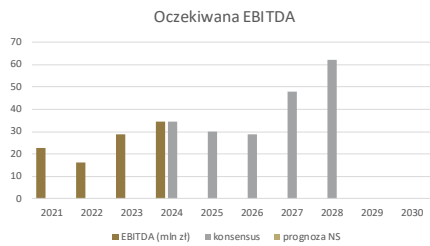
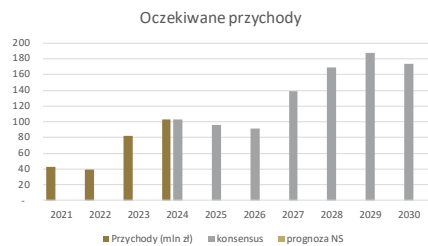
Newsflow

- W sierpniu przychody wyniosły 5,3 mln zł (-5% kw/kw i -29% r/r), koszty akwizycji 2 mln zł (0%/-49%), a pierwsza marża 3,3 mln zł (-8%/-6%).
- Na 10 listopada zapowiedziano playtesty Void Hunters, zaś beta ma ruszyć w styczniu 2027

Kalendarz

- W 2H26 premiera metagry Unsolved, a w 1Q27 RPG Void Hunters

Perspektywa wynikowa



Sytuacja polskich spółek z branży gier

Aktualne story

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



CI GAMES

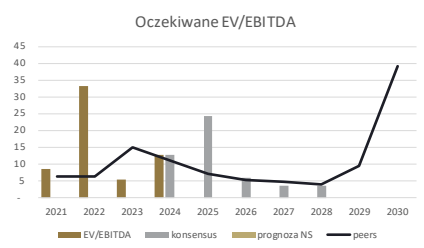
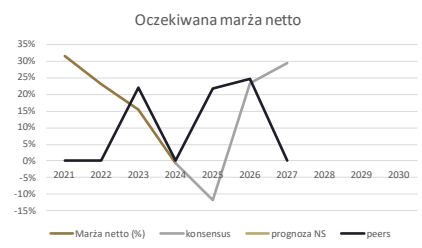
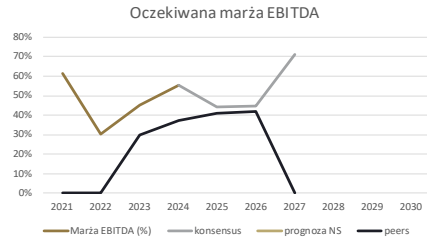
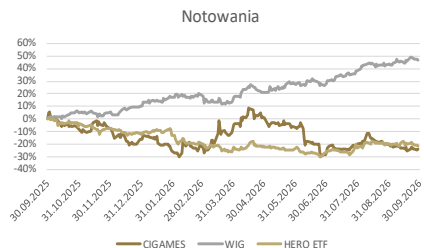
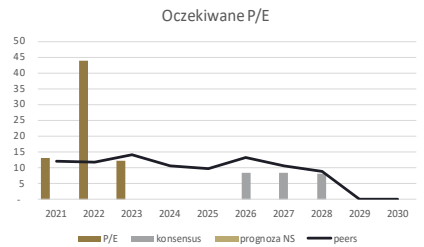
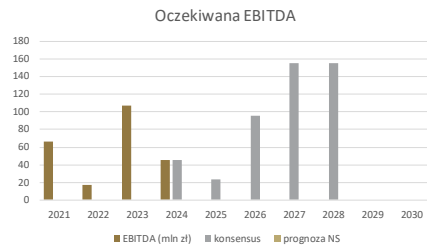
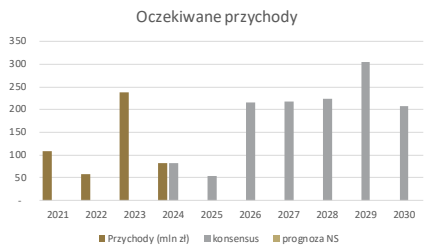
Newsflow

- Przychody w 2Q26 wyniosły 24 mln zł (14 mln zł w 1Q26 i 25 mln zł w 2Q25), co przełożyło się na 15 mln zł EBITDA (7 mln zł w 1Q26 i / i 16,8 mln zł w 2Q25)

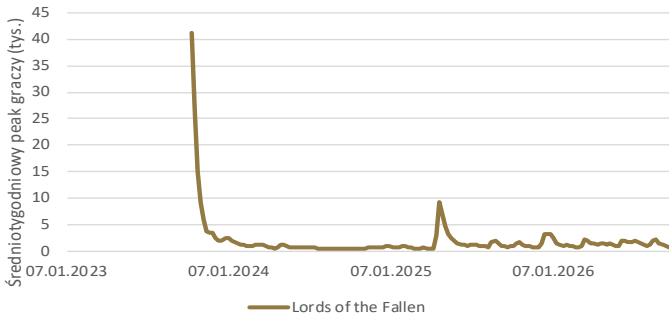
Kalendarz

- Premiera LOTF2 odbędzie się w 1Q27
- Do 31 października mają się zamknąć negocjacje na temat nowego finansowania dłużnego

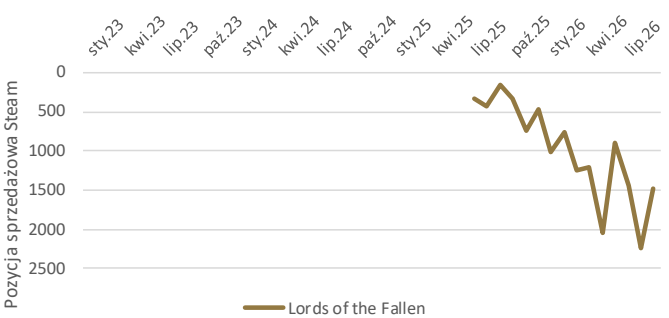
Perspektywa wynikowa



Rozkład popularności gier na Steam



Podsumowanie sprzedaży gier na Steam



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Nowości z pozostałych spółek

Big Cheese

- Utworzono odpis o wartości 9,5 mln zł na rzecz Cooking Simulator 2

Drago Entertainment

- Przesunięcie premiery Airport Contraband na 29 października

Games Operators

- Zawarto umowę na mobilną wersję Infection Free Zone

One More Level

- Ustalono cenę Valor Mortis na 40 EUR
- Studio ujawniło obsadę gry
- Na koniec 2Q26 kapitalizowane nakłady na gry wyniosły 32 mln zł

Ultimate Games

- W 2Q26 odnotowano 25 mln zł przychodów oraz 6 mln zł EBITDA

Źródło: wiele

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W MATERIAŁACH DYSTRYBUOWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.

BV - wartość księgowa

EV - wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto

EBIT - zysk operacyjny

CF (CFO) - przepływy pieniężne z działalności operacyjnej

NOPAT - zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku

EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację

EBITDAA - EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli

EPS - zysk netto przypadający na 1 akcję

DPS - dywidenda przypadająca na 1 akcję

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

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

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

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

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

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

ROE - stopa zwrotu z kapitału własnego

ROA - stopa zwrotu z aktywów

WACC - średni ważony koszt kapitału

FCFF - wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli

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

SG&A - suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

CAPEX - wydatki kapitałowe

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU

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

Podstawą do opracowania Materiału były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Materiału, w szczególności informacje przekazane przez Emitentów w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Materiał wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia. Przedstawione w Materiale elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentami wskazanymi w Materiale i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitentów. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Materiału należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitentów. Analityk posiada 17 akcji Emitenta, nabytych dnia 29.08.2022r. po średniej cenie wynoszącej 83,16 zł. NS w okresie ostatnich 12 miesięcy oferował instrumenty finansowe Emitenta - Huuuge, PCF Group. NS nie był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z pozostałymi Emitentami dotyczących świadczenia usług maklerskich. Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitentów wskazanych w Materiale.

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

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”. Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych. NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Materiałów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Materiałów. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Materiału, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Materiału, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi. NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Materiału, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Materiału oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Materiał został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Materiał wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Materiału ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron. Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Materiał nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów. Inwestorzy korzystający z Materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS. Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora. Materiał został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Materiał stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiał ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

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

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Materiał

- jest dystrybuowany wśród Klientów i pracowników NS.
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Materiału zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Materiału.

UWAGI KOŃCOWE

Analitik sporządzający Materiał: Mateusz Chrzanowski

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 01.10.2026 o godz. 14:20

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Materiału: 01.10.2026 godz. 14:25.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego

Wykaz rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Torpol	Redukuj	59,70	69,60	67,90	-12%	25.09.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	5,00	3,50	3,82	31%	25.09.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge	Akumuluj	27,10	23,25	22,25	22%	24.09.2026	12M	
Budimex	Sprzedaj	562,00	713,00	669,40	-16%	17.09.2026	12M	Dariusz Nawrot
Eurocash	Trzymaj	5,70	5,76	5,13	11%	10.09.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Mo-BRUK	Akumuluj	462,00	388,00	395,50	17%	31.08.2026	12M	Michał Sztabler
Enea	Trzymaj	19,94	19,67	21,44	-7%	25.08.2026	12M	Michał Sztabler
Inter Cars	Akumuluj	1117,00	977,00	941,00	19%	13.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	34,90	29,60	29,95	17%	06.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
XTB	Akumuluj	151,70	138,00	150,98	0%	29.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	29,30	20,60	18,70	57%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	100,80	51%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,66	9,63	15,14	-37%	06.07.2026	12M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	116,00	138,00	118,00	-2%	25.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Unibep	Kupuj	16,00	12,80	14,70	9%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Ailleron	Trzymaj	16,80	16,10	15,30	10%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	254,00	-2%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	44,90	-38%	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	15,64	101%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	18,90	14%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	69,60	59%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	30,31	25,75	25,25	20%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	5,13		19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	47,00	57%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	12,25	21%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	395,50		12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	460,00	34%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	803,00	-17%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	26,60	50%	06.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Unibep	Akumuluj	17,50	14,74	14,70		21.04.2026	12M	Dariusz Nawrot
Answer.com	Akumuluj	20,70	17,98	21,50	-4%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	6,90	9%	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	941,00		16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	29,95	-18%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,22	2%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	24840,00	6%	08.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	43,10	20,70	15,64		31.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	15,50	8,90	10,60	46%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	35,07	34%	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	25,60	-45%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	4,97	46%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	15,85	24%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	150,98		16.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
MO-BRUK	Kupuj	424,80	352,50	395,50		14.01.2026	9M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	802,00	798,00	460,00		12.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	416,00	414,00	460,00		05.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	17,30	15,40	15,30		23.12.2025	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Trzymaj	156,00	142,00	118,00		22.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Budimex	Redukuj	590,00	648,00			22.12.2025	9M	Dariusz Nawrot
Creotech Instruments	Akumuluj	390,00	355,00	803,00		17.12.2025	9M	Krzysztof Radojewski
PGE	Trzymaj	8,95	8,64	15,14		11.12.2025	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00	254,00		11.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	45,40	28,20	15,64		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	9,20	6,50	6,90		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60	18,70		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40	69,60		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	18,90		25.11.2025	9M	Michał Sztabler
Aparator	Kupuj	29,60	22,70	25,25		21.11.2025	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	97,90	55,00	47,00		21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83	44,90		19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79	35,07		19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37	15,14		12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answer.com	Akumuluj	33,70	29,00	21,50		20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	Kupuj	43,20	29,30	26,60		14.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23000,00	17495,00	24840,00		06.10.2025	9M	Dariusz Dadej

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel: +48 783 391 515

Przemysł. Budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Mateusz Chrzanowski, DI

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

tel: +48 697 970 113

Analiza techniczna

Szymon Pogoda

szymon.pogoda@noblesecurities.pl

tel: +48 785 925 184

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA

jacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński

piotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04

NOBLE SECURITIES

DOM MAKLESKI



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



www.noblesecurities.pl



analizy@noblesecurities.pl



+48 22 244 13 03

