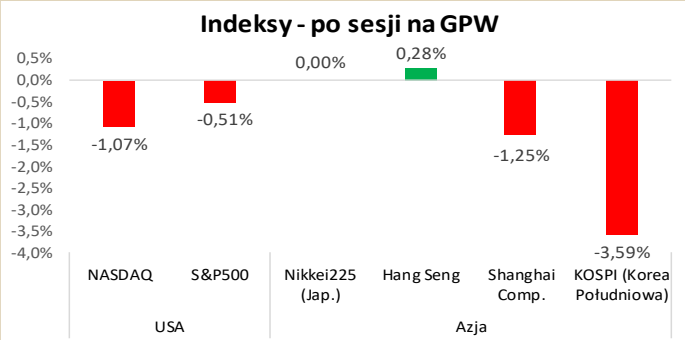
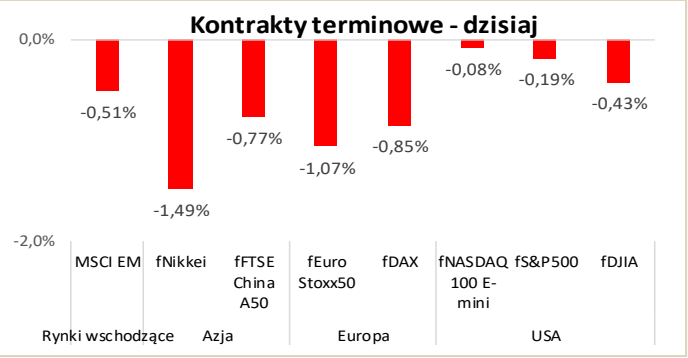


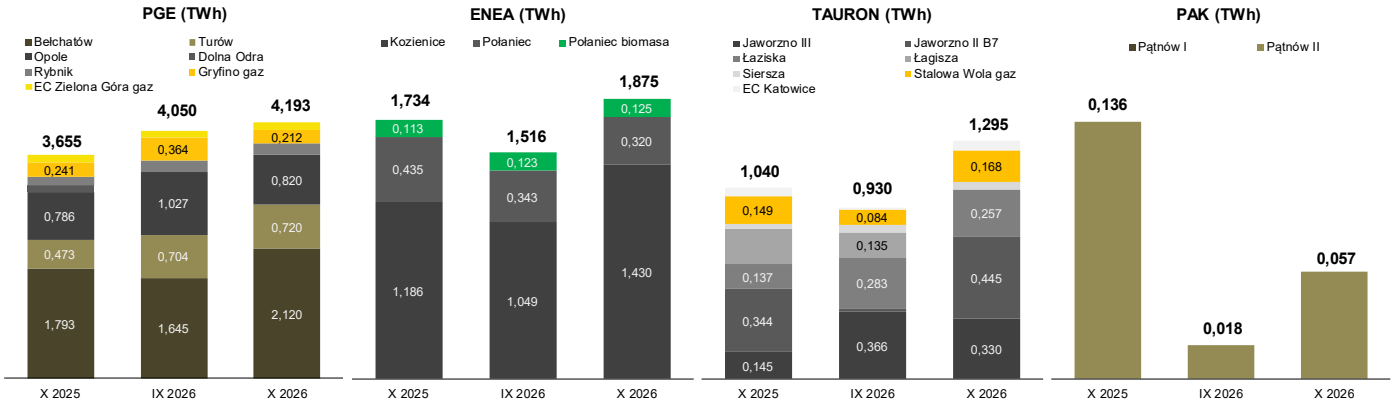

*Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:44*

# OTOCZENIE

## USA: Dziś wybory połówkowe

- Dziś wybory połówkowe w USA. W połówkowych w USA wybieranych jest 435 reprezentantów do Kongresu i wybieranych, a w przypadku 100-osobowego Senatu 35 senatorów.
- Wskaźnik PMI dla przemysłu w Polsce w październiku wyniósł 50 pkt., najwyżej od 18 miesięcy, wobec 49,0 pkt. przed miesiącem. Ostatnie dane z badania wskazały na gwałtowne przyspieszenie tempa inflacji cen środków produkcji.
- Notowania miedzi na giełdzie metali LME w Londynie spadają wraz z cenami innych metali bazowych w reakcji na odnowienie na rynkach wyprzedaży akcji spółek technologicznych, co wzbudza obawy o popyt na metale przemysłowe.
- W poniedziałek złoty osłabił się do euro do poziomu najniższego od 2 lat.

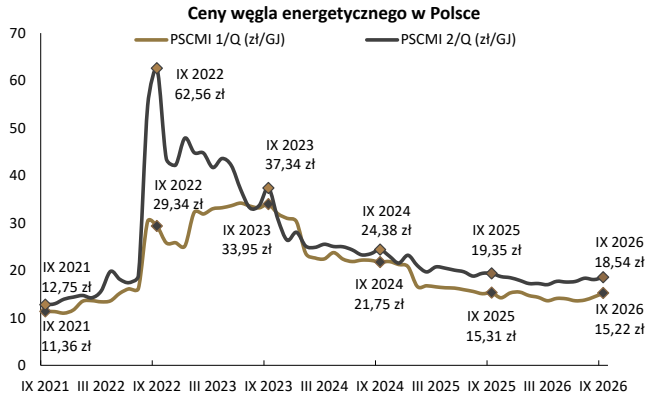
## ENERGETYKA: (POZYTYWNIE) Duży wzrost wolumenów generacji konwencjonalnej w październiku

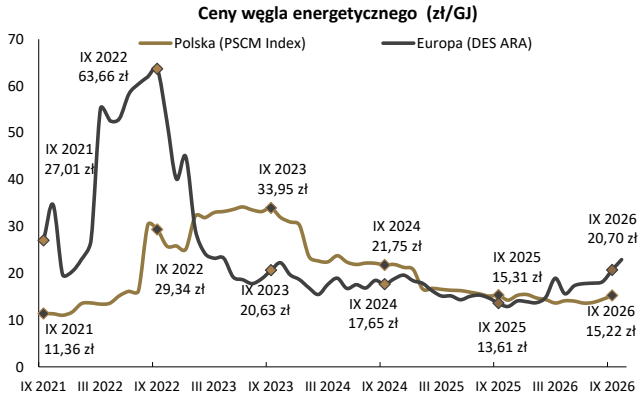



**Komentarz Michał Sztabler:**

- Informacja pozytywna, wspierająca notowania spółek o dużym udziale wytwarzania konwencjonalnego (PGE, Enea), ale też Tauron z uwagi na wysoką dynamikę wzrostu.
- Wg wstępnych danych PSE w październiku produkcja energii w krajowym systemie wzrosła do ok. 15 TWh (+4%), przy wysokim udziale generacji konwencjonalnej. Dzięki temu produkcja energii ze źródeł konwencjonalnych wzrosła w PGE o 15%, w Tauronie o 25%, w Enerdze o 30%, a w Enei o 8% r/r.

### GÓRNICTWO: (POZYTYWNIE) Kontynuacja wzrostów cen węgla w PL, przyspieszenie w Europie




**Komentarz Michał Sztabler:**

- Dane ARP za wrzesień wskazują na kontynuację wzrostów cen węgla energetycznego na rynku krajowym. Wciąż jednak ceny są wyraźnie niższe niż w Europie (indeks API2), gdzie w października trend wzrostowy jeszcze przyspieszył.
- Trendy rynkowe pokazują kierunek oczekiwanych zmian w cennikach na rok 2027 (obecnie negocjowane są aneksy do umów długoterminowych z krajową energetyką). W przypadku Bogdanki dopiero wzrosty ceny rzędu 20% pozwoliłyby zbilansować planowane wydatki inwestycyjne i nie skutkowały ujemnym cash flow (i w konsekwencji utrzymaniem gotówki na zbliżonym do obecnego poziomie).

## BUDOWNICTWO

### POLIMEX MOSTOSTAL: (NEUTRALNIE) Sprzedaż 1,5 mln akcji spółki przez TF SIlesia

- Towarzystwo Finansowe "Silesia" sp. z o.o., poza systemem obrotu giełdowego, sprzedało 1 500 tys. akcji Polimex Mostostal: 375 tys. akcji 26 października 2026 r., 750 tys. akcji 27 października 2026 r. 375tys. akcji 28 października 2026 r.
- Wszystkie transakcje przeprowadzono po 2 PLN za akcję.

**Komentarz Dariusz Nawrot:**

- Informacja neutralna.
- TF Silesia sprzedało akcje pochodzące z wymiany obligacji zamiennych prawdopodobnie do 4 głównych akcjonariuszy Polimeksu: Enei, Energii, PGE, Orlenu. Te cztery podmioty prawdopodobnie sprzedadzą akcje na giełdzie w trakcie najbliższych sesji. Transakcje nie powinny mieć istotnego wpływu na kurs akcji – średni dzienny wolumen obrotu to ok. 500 tys. akcji.

## GAMING

### 11 BIT STUDIOS: (NEUTRALNIE) Zapowiedź kolejnego DLC do Frostpunk 2

- 11 bit studios ogłosiło premierę trzeciego i zarazem ostatniego płatnego dodatku do gry Frostpunk 2 pod tytułem The Surge, wyznaczając jego debiut na 14 grudnia 2026 r. na PC oraz konsolach. Rozszerzenie zaoferuje mocno nastawiony na fabułę scenariusz rozgrywający się w nowym regionie, nową mechanikę wykorzystującą technologię burzową do pozyskiwania surowców oraz unikalne wybory i frakcje.

**Komentarz Mateusz Chrzanowski:**

- Wskazana data premiery jest zgodna ze wcześniejszymi sugestiami Zarządu, także informacje nie powinna zaskoczyć rynku.

# HANDEL

## EUROCASH: (POZYTYWNIE) Wstępne wyniki 3Q26 powyżej naszych prognoz i konsensusu

| Wybrane skons. dane (mln zł) | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | r/r | 3Q26P | Δ | 3Q26 kons. | Δ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Przychody | 7 937 | 7 326 | 6 657 | 7 202 | 7 280 | -8% | 7 149 | 1,8% | 7 187 | 1,3% |
| Zysk brutto na sprzedaży | 1 031 | 1 014 | 864 | 849 | 881 | -15% | 858 | 2,7% | | |
| *marża brutto na sprzedaży* | *12,99%* | *13,84%* | *12,99%* | *11,79%* | *12,10%* | | *12,00%* | | | |
| Koszty sprzedaży | 818 | 824 | 729 | 716 | 822 | -14% | 736 | -5,3% | | |
| Koszty ogólnego zarządu | 143 | 101 | 147 | 133 | | | 133 | | | |
| EBITDA | 232 | -41 | 121 | 202 | 216 | -7% | 121 | 78,0% | 148 | 46% |
| EBIT | 86 | -183 | -12 | 68 | 89 | 3% | -10 | | 16 | 446% |
| Wynik netto | 7 | -244 | -86 | 1 | 16 | 130% | -65 | | -41 | |

*Źródło: Eurocash, PAP, Noble Securities (3Q26P)*

**Komentarz Krzysztof Radojewski:**

- Przychody w 3Q26 wyniosły 7280 mln zł (vs 7149 mln zł nasza prognoza/7187 mln zł konsensus), EBITDA 216 mln zł (vs 121 mln zł nasza prognoza/148 mln zł konsensus), EBIT 89 mln zł (vs -10 mln zł nasza prognoza/16 mln zł konsensus), a wynik netto 29 mln zł (vs -65 mln zł nasza prognoza/-41 mln zł konsensus).
- Wyniki są powyżej naszych prognoz na wszystkich poziomach – przychody spadły mniej niż zakładaliśmy, a marża brutto na sprzedaży była 0,1 p.p. wyższa niż zakładaliśmy, co przełożyło się na wyższy o 23 mln zł od naszych założeń zysk brutto na sprzedaży. Dużym pozytywnym zaskoczeniem jest też poziom kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu, które łącznie spadły do poziomu 822 mln zł (vs 869 mln zł nasza prognoza, czyli o 47 mln zł więcej niż zakładaliśmy) w wyniku realizowanego programu optymalizacji kosztów i restrukturyzacji sieci. Łącznie te dwa parametry odpowiadają za 70 mln zł różnicy w stosunku do naszej prognozy wyniku EBITDA. Pozostałą różnicę tłumaczą m.in. zdarzenia o charakterze jednorazowym – pozostałe przychody operacyjne wyniosły 38 mln zł wobec 21 mln zł w 3Q25. W ocenie spółki obejmują one zdarzenia o charakterze jednorazowym w łącznej kwocie ok. 13 mln zł. W wynikach 3Q26 ujęto również zdarzenia jednorazowe związane z transformacją Grupy, które obniżyły EBITDA o 21 mln zł, a EBIT o 22 mln zł.
- Przychody Grupy Eurocash w 3Q26 spadły o 8,3% r/r głównie wskutek restrukturyzacji sieci Delikatesy Centrum (zamknięcia i przekazywanie sklepów franczyzobiorcom), niższej sprzedaży w Eurocash Dystrybucja oraz Cash&Carry, częściowo kompensowanej wzrostem w Eurocash Serwis i Frisco. Mimo spadku sprzedaży, dzięki istotnej redukcji kosztów sprzedaży i zarządu w ramach programu optymalizacji kosztów, wyższym pozostałym przychodom operacyjnym oraz niższej amortyzacji, udało się Grupie Eurocash lekko poprawić EBIT r/r, a EBITDA spadła o 7% r/r.
- Wyniki oceniamy pozytywnie, głównie ze względu na widoczną w dalszym ciągu silną kontrolę kosztów, mniejsze od założeń spadek przychodów i marży brutto na sprzedaży oraz wyniki EBIT i EBITDA powyżej naszych oczekiwań i konsensusu.

# PRZEMYSŁ

## STALPRODUKT: (POZYTYWNIE) Szacunkowe wyniki za 3Q'26

- W 3Q'26 grupa Stalprodukt szacuje zysk netto w na 29,99 mln zł, a zysk EBIT na 35,96 mln zł. Na poziom wyników grupy w 3Q'26 istotny wpływ miała sytuacja w Segmencie Cynku, który odnotował wzrost przychodów w stosunku do przyjętej wartości bazowej tj. w porównaniu do średniej z wyników 3Q'24 i 3Q'25.

**Komentarz Dariusz Nawrot:**

- Wstępne wyniki oceniamy pozytywnie.
- Na poziomie operacyjnym i netto to najlepszy wynik kwartalny od 4Q'24. Na wyniki 3Q'26 pozytywny wpływ miał przede wszystkim segment cynku – spodziewaliśmy się względnie dobrych wyników w tym segmencie, dzięki wysokim cenom cynku i efekcie FIFO. Wyniki jednak w tym segmencie prawdopodobnie były wyraźnie wyższe od naszych szacunków.

| mln zł | 3Q'25 | 3Q'26 | 3Q'26P |
|---|---|---|---|
| **Wynik brutto na sprzedaży w segmencie cynku** | **12,9** | | **36,3** |
| **EBIT** | **-21,3** | **36,0** | **0,4** |
| **Zysk netto** | **-8,2** | **30,0** | **2,7** |

*Źródło: spółka, P - prognoza Noble Securities*

# WYDOBYCIE I ENERGETYKA

## TAURON: (POZYTYWNIE) Szacunkowe wyniki 3Q26 wyraźnie powyżej konsensusu i naszych prognoz

| mln zł | 3Q'25 | 3Q'26sz | Zmiana r/r | 3Q26P | Wyniki vs prog. NS | Konsensus | Wyniki vs kons. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Przychody ze sprzedaży** | **7 819** | **8 624** | **10%** | **7 500** | **15%** | **7 721** | **12%** |
| EBIT | 1 266 | 1 115 | -12% | 899 | 24% | 881 | 27% |
| **EBITDA** | **1 915** | **1 821** | **-5%** | **1 560** | **17%** | **1 565** | **16%** |
| **Dystrybucja** | **1 325** | **1 266** | **-4%** | **1 150** | **10%** | | **-** |
| **OZE** | **90** | **156** | **73%** | **128** | **22%** | | **-** |
| **Wytwarzanie** | **233** | **238** | **2%** | **262** | **-9%** | | **-** |
| **Ciepło** | **-8** | **2** | **-** | **0** | **-** | | **-** |
| **Sprzedaż** | **196** | **72** | **-63%** | **-30** | **-** | | **-** |
| Saldo finansowe | -189 | -139 | - | 0 | - | | - |
| Zysk przed podatkiem | 1 077 | 976 | -9% | 853 | 14% | | - |
| Raport. zysk netto akcj. j. d. | 844 | 1 020 | 21% | 682 | 49% | 585 | 74% |
| CAPEX | 1 454 | 1 434 | -1% | 0 | - | | - |
| **Dług netto** | **10 821** | **11 015** | **2%** | | **-** | | **-** |

*Źródło: Tauron, P - prognoza Noble Securities*

**Komentarz Michał Sztabler:**

- Informacja pozytywna, powinna wspierać kurs akcji Tauronu.
- Wstępne wyniki wyraźnie przekroczyły konsensus oraz nasze oczekiwania. Na poziomie EBITDA największe różnice vs prognozy NS dotyczą segmentu Dystrybucji (+116 mln zł) oraz Sprzedaż (+102 mln zł).

## TAURON: (POZYTYWNIE) Nowe JV w sektorze OZE

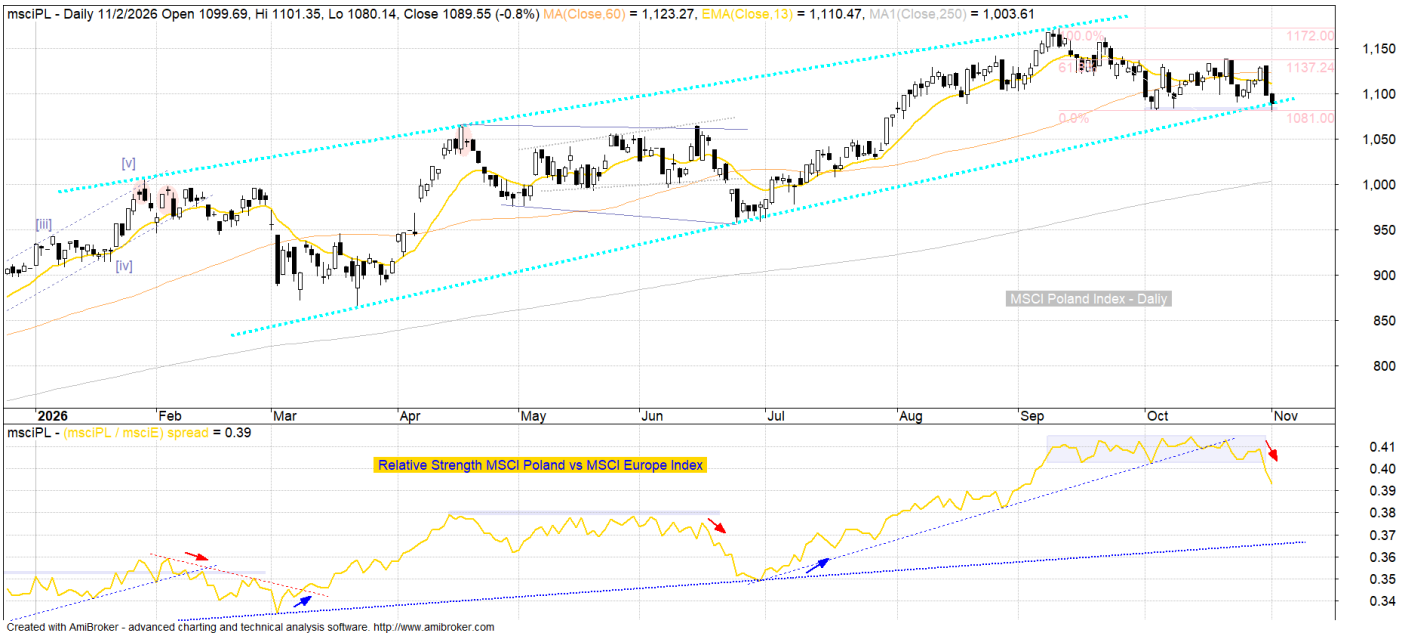
- Tauron Zielona Energia i Energia z Rolnictwa sp. z o.o. zgłosiły do UOKiK koncentrację polegającą na utworzeniu spółki JV. Spółka ma zajmować się identyfikacją, rozwojem, koordynacją, finansowaniem oraz nadzorem nad portfelem projektów odnawialnych źródeł energii i magazynów energii.
- Energia z Rolnictwa sp. z o.o. koncentruje obecnie działalność na przygotowaniu, organizacji i realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych związanych z transformacją energetyczną podmiotów Grupy KOWR (ponad 30 podmiotów nadzorowanych przez Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa).

**Komentarz Michał Sztabler:**

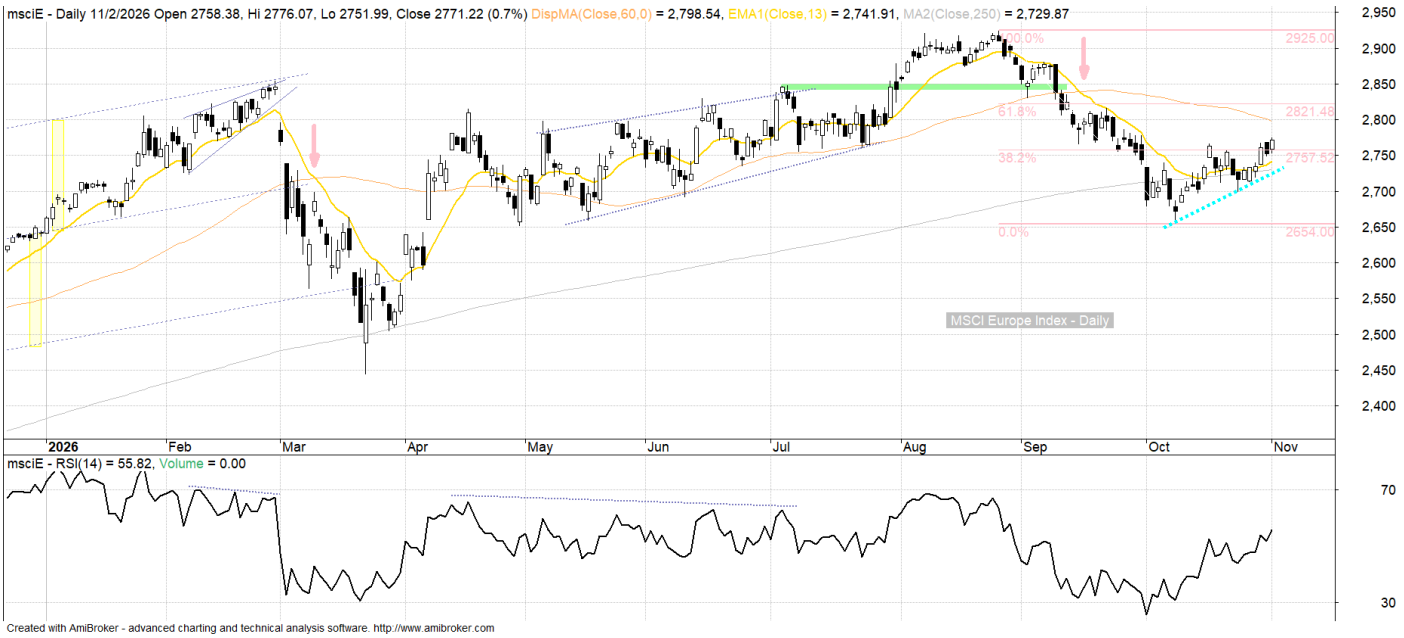
- Informacja pozytywna, ale przy braku jakichkolwiek konkretów praktycznie bez wpływu na kurs akcji.

# WYKRESY

## MSCI Poland Index: Pierwsza przymiarka do negatywnego rozwiązania klina




**Komentarz Krzysztof Ojczyk:** O ile WIG po lokalnym szczycie z pierwszej dekady września zdołał poprawiać swe tegoroczne maksimum jeszcze przez półtora miesiąca, to kluczowy z punktu widzenia inwestorów zagranicznych indeks MSCI Poland pozostaje w tym czasie wyraźnie niżej. Co więcej, nie udało się przekroczyć oporu związanego z 61.8-procentowym zniesieniem Fibo wrześniowej fali spadkowej (1137 pkt). Z kolei w perspektywie ostatnich dziewięciu miesięcy widoczna jest tu w pełni ukształtowana struktura kończącego klina, faworyzująca w najbliższej przyszłości wybicie dołem. Pierwsza przymiarka do takiego rozstrzygnięcia miała miejsce na wczorajszej sesji, ostatecznie jednak na koniec dnia można mówić o próbie obrony (niewielki dolny cień). W obszarze siły relatywnej (wskaźnik Relative Strength MSCI Poland vs MSCI Europe Index) poprzednie tygodnie upłynęły pod znakiem stabilizacji po wcześniejszym mocnym wzroście, po czym dwie ostatnie sesje przyniosły już wyłamanie dołem. W tej sytuacji po zakończeniu już blisko miesięcznego odreagowania w europejskim segmencie akcji należy liczyć się z negatywną reakcją także w przypadku rynku polskiego.



wtorek, 3 listopada 2026

## FTSE250: Rekordy blisko



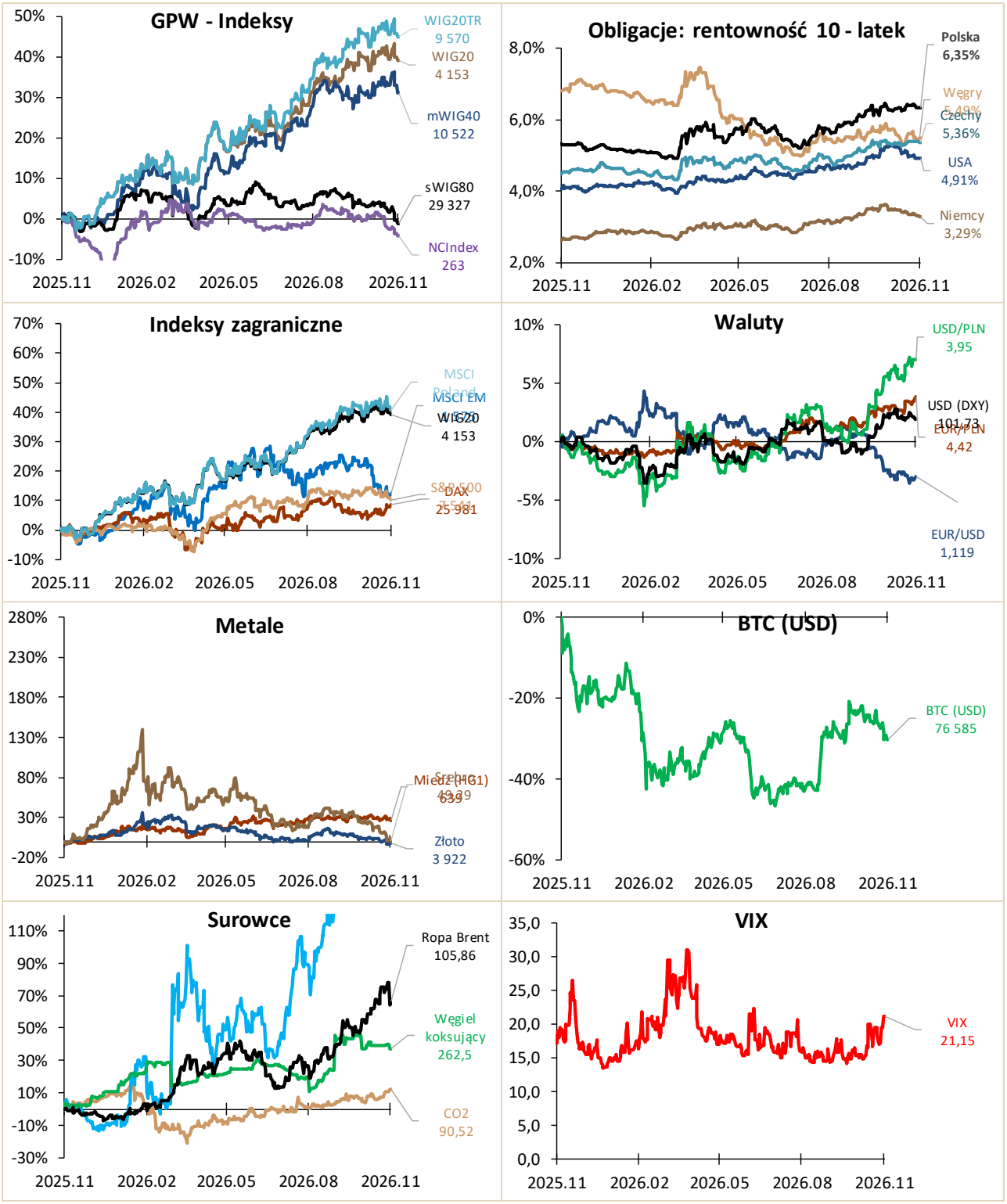
**Komentarz Jacek Borawski:** Poniedziałkowa sesja zakończyła się wyraźną wygraną byków. Biały korpus pokrył czarny korpus z piątku, co oznacza, że na wykresie pojawiło się wzrostowe objęcie hossy. Dobrze to rokuje na nadchodzące sesje, zwłaszcza że popyt wyraźnie przybliżył indeks do rekordowych poziomów z lata. Średnie MA15, MA45 i MA100 są ułożone obiecująco w kontekście przygotowań do ustanowienia nowych rekordów. Minima z października wydają się kluczowe dla obecnego ruchu. Brytyjskie średniaki mają prawo czuć się coraz pewniej.

## OMXC25: Wbrew logice i z trendem



**Komentarz Jacek Borawski:** Duński OMXC25 w ostatnich sesjach wyraźnie przyspieszył, pokonując opór, od stycznia. Znalazł się tym samym na najwyższych poziomach od początku roku, a kurs pozostaje powyżej średnich 15/45/100. Ich układ sprzyja kontynuacji zwyżki, choć szybkie tempo ostatniego ruchu może skłaniać do nieco większej ostrożności. Oscylator stochastyczny sygnalizuje już silne wykupienie, co z pewnością nie musi oznaczać jeszcze końca wzrostów. Najbliższym sprawdzianem dla popytu będzie utrzymanie przełamanego oporu, który obecnie może pełnić funkcję wsparcia. Na tle ogólnej słabości europejskich indeksów zachowanie duńskiego rynku może wydawać się nielogiczne. Jednak trend pozostaje wzrostowy, a kupujący na razie nie dają powodów, by kwestionować ich przewagę.

## WYKRESY




*Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:44*

## SZCZEGÓŁOWY HARMONOGRAM PUBLIKACJI WYNIKÓW OKRESOWYCH

| Spółka | Data publikacji | Dzień | Czas publikac | Raport za | Indeks | Waga w WIG |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ASBISc Enterprises PLC | 2026.11.05 | czwartek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,6% |
| BNPP Bank Polska SA | 2026.11.05 | czwartek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,8% |
| Arctic Paper SA | 2026.11.05 | czwartek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Ambra SA | 2026.11.05 | czwartek | | Q1 27 | sWIG80 | 0,0% |
| Toya SA | 2026.11.05 | czwartek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Dino Polska SA | 2026.11.05 | czwartek | | Q3 26 | WIG20 | 2,4% |
| Powszechna Kasa Oszczednosci B | 2026.11.06 | piątek | | Q3 26 | WIG20 | 10,1% |
| Medinice SA | 2026.11.06 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| TEN Square Games SA | 2026.11.09 | poniedziałek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,1% |
| Decora SA | 2026.11.10 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Bioton SA | 2026.11.10 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Datawalk SA | 2026.11.10 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| AmRest Holdings SE | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,1% |
| Sygnity SA | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Stalexport Autostrady SA | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Allegro.eu SA | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | WIG20 | 6,4% |
| REX Concepts SA | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| MLP Group SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,2% |
| Stalprodukt SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Sanok Rubber Co SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Bank Ochrony Srodowiska SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| PCC Rokita SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Bank Handlowy w Warszawie SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,5% |
| Cognor Holding SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| IMC SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Erbud SA | 2026.11.16 | poniedziałek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Onde SA | 2026.11.16 | poniedziałek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Vercom SA | 2026.11.16 | poniedziałek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,2% |
| Warsaw Stock Exchange | 2026.11.16 | poniedziałek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,4% |
| Cyber Folks SA | 2026.11.16 | poniedziałek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,2% |
| Answear.com SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Apator SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Oponeo.pl SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Dadelo SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Wirtualna Polska Holding SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,2% |
| MCI Capital SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Inter Cars SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | mWIG40 | 1,2% |

*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 | | | | | | | 60,00 | | 10,92% | |
| **WIG20** | ALIOR BANK SA | 8,93 | 2026.05.12 | | 2026.05.13 | 2026.05.27 | | 134,30 | 6,65% | 2,13% | |
| **WIG20** | BUDIMEX | 32,42 | 2026.06.02 | | 2026.06.03 | 2026.06.10 | | 714,20 | 4,54% | 1,62% | |
| **WIG20** | CD PROJEKT RD SA | | | | | | | 258,30 | | 3,25% | |
| **WIG20** | DINO POLSKA SA | | | | | | | 38,14 | | 3,26% | |
| **WIG20** | ERSTE BANK POLSK | 49,98 | 2026.05.12 | | 2026.05.13 | 2026.05.20 | | 761,80 | 6,56% | 5,75% | |
| **WIG20** | KGHM | 1,50 | 2026.06.24 | | 2026.06.25 | 2026.07.09 | | 287,85 | 0,52% | 7,02% | |
| **WIG20** | KRUK SA | 20,00 | 2026.05.29 | | 2026.06.01 | 2026.06.03 | | 329,00 | 6,08% | 1,05% | |
| **WIG20** | KETY | 32,64 | 2026.08.18 | | 2026.08.19 | 2026.11.04 | 1 | 1258,00 | 2,59% | 2,22% | |
| **WIG20** | LPP | 500,00 | 2026.10.08 | | 2026.10.09 | 2026.10.30 | | 27000,00 | 1,85% | 6,17% | |
| **WIG20** | MBANK SA | | | | | | | 1619,50 | | 3,82% | |
| **WIG20** | MODIVO SA | | | | | | | 95,72 | | 0,88% | |
| **WIG20** | PEPCO GROUP NV | 0,10 | 2026.03.17 | | 2026.03.18 | 2026.04.08 | | 47,79 | 0,20% | 1,75% | |
| **WIG20** | PEKAO | 19,77 | 2026.06.12 | | 2026.06.15 | 2026.06.29 | | 253,70 | 7,79% | 8,00% | |
| **WIG20** | PGE SA | | | | | | | 15,89 | | 2,44% | |
| **WIG20** | ORLEN SA | 8,00 | 2026.06.17 | | 2026.06.18 | 2026.06.25 | | 144,30 | 5,54% | 13,57% | |
| **WIG20** | PKOBP | 6,14 | 2026.08.04 | | 2026.08.05 | 2026.08.13 | | 112,30 | 5,47% | 14,19% | |
| **WIG20** | PZU | 4,80 | 2026.09.16 | | 2026.09.17 | 2026.10.08 | | 72,28 | 6,64% | 7,34% | |
| **WIG20** | TAURONPE | 0,20 | 2026.06.16 | | 2026.06.17 | 2026.07.02 | | 8,77 | 2,28% | 1,64% | |
| **WIG20** | ZABKA GROUP SA | 0,12 | 2026.07.24 | | 2026.07.27 | 2026.07.31 | | 31,88 | 0,38% | 2,99% | |
| **mWIG40** | ABPL | 6,45 | 2026.04.09 | | 2026.04.10 | 2026.04.17 | | 145,80 | 4,42% | | 0,00 |
| **mWIG40** | ASSECOPOL | 13,05 | 2026.05.13 | | 2026.05.14 | 2026.05.22 | | 249,10 | 5,24% | | |
| **mWIG40** | AUTO PARTNER SA | 0,15 | 2026.06.10 | | 2026.06.11 | 2026.06.25 | | 27,45 | 0,55% | | |
| **mWIG40** | ASBIS | 0,35 | 2026.05.15 | | 2026.05.18 | 2026.05.28 | | 157,20 | 0,22% | | |
| **mWIG40** | ASSECOSEE | 1,95 | 2026.06.23 | | 2026.06.24 | 2026.06.30 | | 73,40 | 2,66% | | |
| **mWIG40** | GRUPA AZOTY SA | | | | | | | 16,75 | | | |
| **mWIG40** | BENEFIT | 100,00 | 2026.09.04 | | 2026.09.07 | 2026.09.25 | | 5950,00 | 1,68% | | |
| **mWIG40** | HANDLOWY | 9,80 | 2026.06.24 | | 2026.06.25 | 2026.06.30 | | 120,60 | 8,13% | | |
| **mWIG40** | BNP PARIBAS BANK | 10,20 | 2026.04.22 | | 2026.04.23 | 2026.05.11 | | 166,20 | 6,14% | | |
| **mWIG40** | INTERCARS | 1,42 | 2026.06.09 | | 2026.06.10 | 2026.06.24 | | 1050,00 | 0,14% | | |
| **mWIG40** | CYBERFLKS SA | 2,50 | 2026.06.30 | | 2026.07.01 | 2026.07.03 | | 186,70 | 1,34% | | |
| **mWIG40** | CYFRPLSAT | | | | | | | 12,72 | | | |
| **mWIG40** | CREOTECH INSTRUM | | | | | | | 800,00 | | | |
| **mWIG40** | DIAGNOSTYKA-DEF | 4,40 | 2026.06.01 | | 2026.06.02 | 2026.06.16 | | 146,10 | 3,01% | | |
| **mWIG40** | DOMDEV | 7,35 | 2026.12.01 | 28 | 2026.12.02 | 2026.12.09 | 36 | 240,50 | 3,06% | | |
| **mWIG40** | DEVELIA SA | 0,73 | 2026.09.24 | | 2026.09.25 | 2026.09.30 | | 7,99 | 9,14% | | |
| **mWIG40** | AMREST HOLDINGS | | | | | | | 9,50 | | | |
| **mWIG40** | ENEA | | | | | | | 20,94 | | | |
| **mWIG40** | GRUPA PRACUJ SA | 3,00 | 2026.06.23 | | 2026.06.24 | 2026.07.02 | | 53,70 | 5,59% | | |
| **mWIG40** | WARSAW STOCK EXC | 3,40 | 2026.07.22 | | 2026.07.23 | 2026.08.06 | | 96,00 | 3,54% | | |
| **mWIG40** | INGBSK | 26,71 | 2026.04.21 | | 2026.04.22 | 2026.04.27 | | 452,80 | 5,90% | | |
| **mWIG40** | JSW | | | | | | | 25,96 | | | |
| **mWIG40** | LUBAWA SA | | | | | | | 10,04 | | | |
| **mWIG40** | MO-BRUK J MOKRZY | 15,23 | 2026.07.29 | | 2026.07.30 | 2026.10.05 | | 415,00 | 3,67% | | |
| **mWIG40** | MILLENNIUM | | | | | | | 22,06 | | | |
| **mWIG40** | MIRBUD | 0,20 | 2026.06.30 | | 2026.07.01 | 2026.07.08 | | 11,40 | 1,75% | | |
| **mWIG40** | MURAPOL SA | 2,94 | 2026.11.24 | 21 | 2026.11.25 | 2026.11.30 | 27 | 37,45 | 7,85% | | |
| **mWIG40** | NEUCA | 17,80 | 2026.06.29 | | 2026.06.30 | 2026.07.15 | | 689,00 | 2,58% | | |
| **mWIG40** | NEWAG SA | 3,00 | 2026.06.19 | | 2026.06.22 | 2026.06.29 | | 94,00 | 3,19% | | |
| **mWIG40** | ORANGE POLSKA SA | 0,61 | 2026.06.23 | | 2026.06.24 | 2026.07.08 | | 16,15 | 3,78% | | |
| **mWIG40** | POLENERGIA SA | | | | | | | 52,30 | | | |
| **mWIG40** | POLIMEXMS | | | | | | | 7,06 | | | |
| **mWIG40** | RAINBOW | 8,60 | 2026.07.01 | | 2026.07.02 | 2026.07.09 | | 118,20 | 7,28% | | |
| **mWIG40** | SYNEKTIK SA | 10,75 | 2026.01.28 | | 2026.01.29 | 2026.02.02 | | 313,60 | 3,43% | | |
| **mWIG40** | TEN SQUARE GAMES | 10,00 | 2026.05.14 | | 2026.05.15 | 2026.05.22 | | 90,40 | 11,06% | | |
| **mWIG40** | TEXT SA | 2,13 | 2026.10.07 | | 2026.10.08 | 2026.10.15 | | 37,70 | 5,65% | | |
| **mWIG40** | VOXEL SA | 2,50 | 2026.09.29 | | 2026.09.30 | 2026.12.04 | 31 | 148,00 | 1,69% | | |
| **mWIG40** | VERCOM SA- D | 2,73 | 2026.06.11 | | 2026.06.12 | 2026.06.16 | | 119,00 | 2,29% | | |
| **mWIG40** | WIRTUALNA POLSKA | 1,30 | 2026.07.10 | | 2026.07.13 | 2026.07.20 | | 55,90 | 2,33% | | |
| **mWIG40** | X-TRADE BROKERS | 4,07 | 2026.06.12 | | 2026.06.15 | 2026.06.24 | | 131,02 | 3,11% | | |

*Opracowanie Noble Securities na podstawie danych udostępnionych przez Bloomberga – 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

**odczyt** **ważny odczyt dnia**
odczyt ważny odczyt tygodnia

| Dzień publikacji | Godzina publikacji | Kraj | Raport | Okres | Aktualny | Prognoza | Poprzedni | Różnica od konsensusu |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| poniedziałek | 1:30 | Japonia | PMI przemysłu | Październik F | 53,30 | | 53,30 | |
| | 2:45 | Chiny | Caixin PMI przemysłu | Październik | 52,00 | 52,00 | 52,10 | |
| | 9:00 | Polska | PMI przemysłu | Październik | 50,00 | 49,40 | 49,00 | |
| | 9:55 | Niemcy | PMI przemysłu | Październik F | 54,20 | 54,20 | | |
| | 10:30 | Wielka Brytania | PMI przemysłu | Październik F | 52,80 | 52,80 | | |
| | 15:45 | USA | PMI przemysłu | Październik F | 54,90 | 56,00 | | |
| | 16:00 | USA | Wydatki na inwestycje budowlane m/m | Wrzesień | -1,90% | 0,30% | | |
| | 16:00 | USA | ISM przemysłu | Październik | 55,50 | 54,50 | | |
| wtorek | | Japonia | Dzień bez sesji - Dzień Kultury | | | | | |
| | 8:30 | Szwajcaria | CPI m/m | Październik | | 0,00% | | |
| | 8:30 | Szwajcaria | CPI r/r | Październik | | 1,20% | | |
| | 16:00 | USA | Zamówienia na dobra trwałe m/m | Wrzesień F | | 1,80% | | |
| | 16:00 | USA | JOLTS - liczba wakatów w tys. | Wrzesień | | 7164,00 | | |
| | 16:00 | USA | Zamówienia w przemyśle m/m | Wrzesień | | 1,20% | | |
| środa | | Polska | Decyzja RPP dot. stopy procentowej | Listopad 4 | | 3,75% | | |
| | 2:45 | Chiny | Caixin PMI usług | Październik | | 51,70 | | |
| | 8:30 | Węgry | Produkcja przemysłowa r/r | Wrzesień | | 5,95% | | |
| | 9:00 | Czechy | CPI r/r | Październik P | | 2,50% | | |
| | 9:55 | Niemcy | PMI usług | Październik F | | 51,70 | | |
| | 14:15 | USA | ADP w tys. | Październik | | 68,50 | | |
| | 14:30 | USA | Bilans handlu zagranicznego w mld USD | Wrzesień | | -108,00 | | |
| | 15:45 | USA | PMI usług | Październik F | | 57,90 | | |
| | 16:00 | USA | ISM usług | Październik | | 54,80 | | |
| czwartek | 8:45 | Francja | Produkcja przemysłowa m/m | Wrzesień | | -0,30% | | |
| | 9:00 | Czechy | Sprzedaż detaliczna bez samochodów r/r | Wrzesień | | 4,80% | | |
| | 13:00 | Wielka Brytania | Decyzja dot. stopy procentowej | Listopad 5 | | 4,00% | | |
| | 14:30 | Czechy | Decyzja CNB dot. stopy procentowej | Listopad 5 | | 4,00% | | |
| | 14:30 | USA | Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych | Tydzień | | 196,00 | | |
| | 14:30 | USA | Kontynuowane wnioski o zasiłek dla bezrobotnych | Tydzień | | | | |
| piątek | 8:00 | Niemcy | Produkcja przemysłowa m/m | Wrzesień | | 1,40% | | |
| | 14:30 | USA | Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w tys. | Październik | | 60,00 | | |
| | 14:30 | USA | Stopa bezrobocia | Październik | | 4,20% | | |
| | 16:00 | USA | Indeks Uniwersytetu Michigan | Listopad P | | 47,60 | | |
| | 21:00 | USA | Kredyt konsumencki w mld USD | Wrzesień | | 13,75 | | |

*Opracowanie Noble Securities na podstawie danych udostępnionych przez Bloomberga*

# 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) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Toya | Kupuj | 17,00 | 10,30 | 11,20 | 52% | 16.10.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Creotech Instruments | Trzymaj | 914,00 | 855,00 | 800,00 | 14% | 14.10.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Bogdanka | Sprzedaj | 21,36 | 27,20 | 26,30 | -19% | 12.10.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Sonel | Akumuluj | 13,64 | 12,80 | 12,95 | 5% | 12.10.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Creepy Jar | Trzymaj | 448,00 | 437,00 | 401,00 | 12% | 12.10.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Unibep | Kupuj | 19,60 | 13,94 | 14,80 | 32% | 30.09.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Torpol | Redukuj | 59,70 | 69,60 | 66,80 | -11% | 25.09.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Bioton | Kupuj | 5,00 | 3,50 | 3,76 | 33% | 25.09.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Huuuge | Akumuluj | 27,10 | 23,25 | 24,25 | 12% | 24.09.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Budimex | Sprzedaj | 562,00 | 713,00 | 702,80 | -20% | 17.09.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Eurocash | Trzymaj | 5,70 | 5,76 | 5,07 | 12% | 10.09.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Mo-BRUK | Akumuluj | 462,00 | 388,00 | 435,50 | 6% | 31.08.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Enea | Trzymaj | 19,94 | 19,67 | 21,82 | -9% | 25.08.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Inter Cars | Akumuluj | 1117,00 | 977,00 | 1012,00 | 10% | 13.08.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Auto Partner | Akumuluj | 34,90 | 29,60 | 28,70 | 22% | 06.08.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| XTB | Akumuluj | 151,70 | 138,00 | 147,82 | 3% | 29.07.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Celon Pharma | Kupuj | 29,30 | 20,60 | 19,90 | 47% | 23.07.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Ten Square Games | Kupuj | 152,70 | 89,40 | 98,75 | 55% | 23.07.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| PGE | Trzymaj | 9,56 | 9,63 | 16,50 | -42% | 06.07.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| 11 bit studios | Redukuj | 116,00 | 138,00 | 120,20 | -3% | 25.06.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Unibep | Kupuj | 16,00 | 12,80 | | | 24.06.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Ailleron | Trzymaj | 16,80 | 16,10 | 16,52 | 2% | 23.06.2026 | 12M | Dariusz Dadej |
| CD Projekt | Akumuluj | 250,00 | 226,00 | 262,40 | -5% | 18.06.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Pepco Group | Redukuj | 27,90 | 34,30 | 48,00 | -42% | 09.06.2026 | 12M | Dariusz Dadej |
| Selvita | Kupuj | 41,90 | 30,30 | 19,80 | 112% | 09.06.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 31,40 | 17,40 | 18,04 | 74% | 27.05.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens | Akumuluj | 21,52 | 18,65 | 18,50 | 16% | 26.05.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Captor Therapeutics | Kupuj | 110,80 | 78,00 | 57,00 | 94% | 25.05.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Apator | Akumuluj | 30,31 | 25,75 | 25,75 | 18% | 21.05.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Eurocash | Akumuluj | 6,30 | 5,40 | 5,07 | | 19.05.2026 | 12M | Dariusz Dadej |
| Amica | Kupuj | 74,00 | 51,70 | 45,55 | 62% | 14.05.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Sonel | Trzymaj | 14,84 | 14,95 | | | 12.05.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| MO-BRUK | Kupuj | 456,90 | 347,50 | 435,50 | | 12.05.2026 | 12M | Dariusz Dadej |
| Creepy Jar | Trzymaj | 616,00 | 598,00 | | | 11.05.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Creotech Instruments | Trzymaj | 667,00 | 640,00 | 896,00 | | 08.05.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| MCI Capital ASI | Kupuj | 39,90 | 26,90 | 28,20 | 41% | 06.05.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Unibep | Akumuluj | 17,50 | 14,74 | | | 21.04.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Answear.com | Akumuluj | 20,70 | 17,98 | 21,60 | -4% | 21.04.2026 | 12M | Dariusz Dadej |
| Molecure | Kupuj | 7,50 | 5,20 | 6,32 | 19% | 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 | 1012,00 | | 16.04.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Auto Partner | Akumuluj | 24,60 | 21,40 | 28,70 | -14% | 16.04.2026 | 12M | Mateusz Chrzanowski |
| Tauron PE | Redukuj | 9,37 | 10,33 | 9,31 | 1% | 09.04.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| LPP | Akumuluj | 26300,00 | 22500,00 | 26400,00 | 0% | 08.04.2026 | 12M | Dariusz Dadej |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 43,10 | 20,70 | 18,04 | | 31.03.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Toya | Kupuj | 15,50 | 8,90 | 10,62 | | 27.03.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Dino Polska | Akumuluj | 46,90 | 41,50 | 37,77 | 24% | 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 | | | 26.02.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Wielton | Akumuluj | 7,25 | 6,07 | 4,96 | 46% | 16.02.2026 | 12M | Michał Sztabler |
| Forte | Redukuj | 19,60 | 23,30 | 14,55 | 35% | 16.02.2026 | 12M | Dariusz Dadej |
| XTB | Kupuj | 95,70 | 75,00 | 147,82 | | 16.01.2026 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| MO-BRUK | Kupuj | 424,80 | 352,50 | 435,50 | | 14.01.2026 | 9M | Dariusz Dadej |
| Creepy Jar | Trzymaj | 802,00 | 798,00 | | | 12.01.2026 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Creepy Jar | Trzymaj | 416,00 | 414,00 | | | 05.01.2026 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Ailleron | Akumuluj | 17,30 | 15,40 | 16,52 | | 23.12.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| 11bit studios | Trzymaj | 156,00 | 142,00 | 120,20 | | 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 | 896,00 | | 17.12.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| PGE | Trzymaj | 8,95 | 8,64 | 16,50 | | 11.12.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| CD Projekt | Akumuluj | 283,00 | 253,00 | 262,40 | | 11.12.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 45,40 | 28,20 | 18,04 | | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Molecure | Kupuj | 9,20 | 6,50 | 6,32 | | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Celon Pharma | Kupuj | 34,60 | 21,60 | 19,90 | | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Captor Therapeutics | Kupuj | 94,40 | 60,40 | 57,00 | | 27.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Selvita | Kupuj | 63,90 | 44,00 | 19,80 | | 26.11.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens | nd | 20,45 | 17,95 | 18,50 | | 25.11.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Apator | Kupuj | 29,60 | 22,70 | 25,75 | | 21.11.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Amica | Kupuj | 97,90 | 55,00 | 45,55 | | 21.11.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Pepco Group | Trzymaj | 25,50 | 26,83 | 48,00 | | 19.11.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Dino Polska | Trzymaj | 41,00 | 41,79 | 37,77 | | 19.11.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| PGE | Redukuj | 9,95 | 11,37 | 16,50 | | 12.11.2025 | 9M | Michał Sztabler |

(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
**Ifl** – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r
**P** – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
**P/E** – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
**P/EBIT** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
**P/EBITDA** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
**P/BV** – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
**EV/EBIT** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
**EV/EBITDA** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
**ROE** – stopa zwrotu z kapitału własnego
**ROA** – stopa zwrotu z aktywów
**WACC** – średni ważony koszt kapitału
**FCFF** – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
**Beta** – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji **danej** spółki od zmiany wartości indeksu
**SG&A** – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży
**LTM** – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU**

**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 jakiejkolwiek 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 STALPRODUKT.
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 w zakładce: *Dom maklerski/Regulamin maklerski/Dokumenty*.
*Na życzenie Klienta, NS przekaże 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 regulująca przedmiotowy zakres.

NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Materiałów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby negatywnie wpłynąć na obiektywność sporządzanych Materiałów.
Zakazane jest:

- przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Materiału,
- proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta.

- udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Materiału, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi.
Analitycy nie mogą:

- zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Materiału,
- zawierać transakcji osobistych sprzecznych z treścią Materiału oraz
- zawierać transakcji osobistych w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

**POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA**

NS zapewnia, że Materiał został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością. Analityk oparł go o ogólnodostępne fakty i informacje, które uznał za wiarygodne, rzetelne i obiektywne. Jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Materiał wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Materiału ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.
Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Materiał nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja NS uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, (zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie) lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, jednak mogą nie być wyczerpujące. W konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, niż te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

**Inwestorzy korzystający z Materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS. Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.**

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

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

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

**Materiał:**

- sporządzany jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowią 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.
- Kamil Kowalewski – 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 03.11.2026 o godz. 08:40. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 03.11.2026 godz. 08:42.
Rozpowszechnianie lub powielanie Materiału (w całości lub w jakiejkolwiek 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
tel. +48 783 931 515
Budownictwo, deweloperzy, przemysł, chemia
**Krzysztof Radojewski**
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel.: +48 669 102 509
Biotechnologia, handel
**Mateusz Chrzanowski, DI**
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Producenci gier, przemysł, automotive, XTB
**Michał Sztabler**
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 667 852 196
Energetyka, wydobycie, przemysł
**Krzysztof Ojczyk, MPW**
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel.: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna
**Jacek Borawski**
jacek.borawski@noblesecurities.pl
tel: +48 697 970 113
Analiza techniczna
**Szymon Pogoda**
szymon.pogoda@noblesecurities.pl
tel. +48 785 925 184
**Kamil Kowalewski**
kamil.kowalewski@noblesecurities.pl
tel. +48 880 776 936

## 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