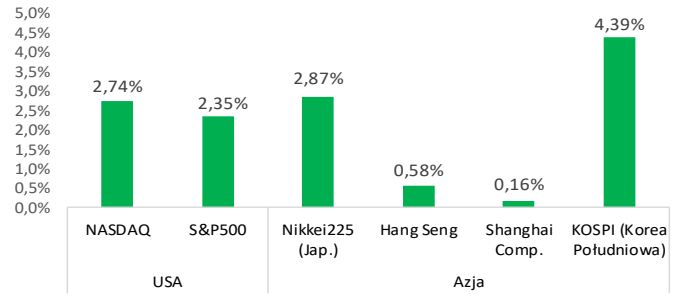
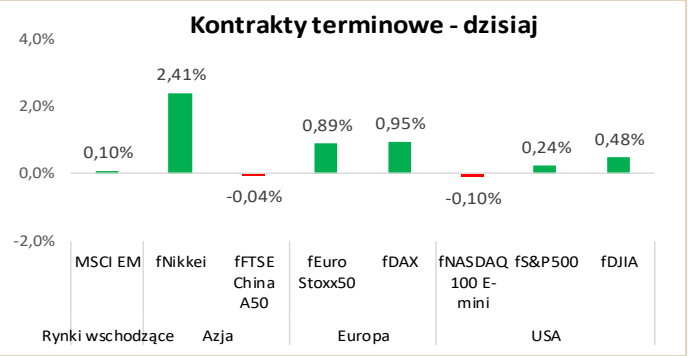
wtorek, 10 listopada 2026




*Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:46*

# OTOCZENIE

## BLISKI WSCHÓD: Dalsze spadki cen ropy

- Stopa bezrobocia w październiku 2026 r. wyniosła według wstępnych danych 5,8 proc., tyle samo co miesiąc wcześniej i bez zmian od czerwca 2026 r.
- Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w 3Q'26 wzrosło o 6,2 proc. r/r i wyniosło 9.317,01 zł - podał GUS.
- Eksport z Polski do Niemiec we wrześniu wyniósł 7,61 mld euro, co oznacza wzrost o 3,5 proc. m/m.
- Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro w listopadzie wyniósł +2,4 pkt. wobec +2,7 pkt. miesiąc wcześniej.
- Ropa na rynkach tanieje kolejny dzień po tym, jak prezydent USA Donald Trump stwierdził, że dalsze ataki USA na Iran nie będą konieczne.

# BANKI I FINANSE

## XTB: (NEUTRALNIE) W październiku przybyło 50,9 tys. nowych rachunków w KDPW

- Według najnowszych danych Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (KDPW) opublikowanych 9 listopada 2026 r., w październiku w skali całego polskiego rynku przybyło 64,4 tys. rachunków maklerskich (wobec 60,8 tys. we wrześniu). Zdecydowanym liderem pod względem pozyskiwania nowych klientów pozostaje Dom Maklerski XTB, który w minionym miesiącu pozyskał 50,9 tys. nowych kont – co stanowi wynik wyraźnie lepszy od konkurencji i oznacza minimalny wzrost tempa akwizycji w porównaniu do września (50,25 tys.). Udział XTB w miesięcznym przyroście netto rachunków w Polsce ukształtował się na poziomie blisko 79%.

**Komentarz Mateusz Chrzanowski:**

- Kolejny miesiąc z wysoką akwizycją – zgodnie z dotychczasową trajektorią i oczekiwaniami rynkowymi.

# BUDOWNICTWO

## ONDE: (LEKKO POZYTYWNIE) Umowa o wartości 23,6 mln zł netto

- Spółka zależna Onde - Przedsiębiorstwo Badawczo-Wdrożeniowe Olmex - podpisała umowę z PSE na modernizację SE Gdańsk I poprzez wymianę AT3 za 23,6 mln zł netto. Umowa będzie realizowana w latach 2026-2028. Łączna wartość umów zawartych przez Olmex z PSE od 1 stycznia 2026 r. 132,4 mln zł netto.

**Komentarz Dariusz Nawrot:**

- Informacja lekko pozytywna.
- Umowa stanowi 2% rocznych skonsolidowanych przychodów grupy Onde. Spodziewamy się, że w najbliższych kwartałach Olmex będzie pozyskiwać więcej kontraktów od PSE.

### ZUE: (LEKKO NEGATYWNIE) Wstępne, szacunkowe wyniki 3Q'26

| mln zł | 3Q'25 | 3Q'26 | Zmiana r/r | 3Q'26P | Wyniki vs prognoza NS |
|---|---|---|---|---|---|
| **Przychody ze sprzedaży** | **288,1** | **274,5** | **-5%** | **265,0** | **4%** |
| Zysk brutto na sprzedaży | 10,4 | 13,4 | 29% | 21,2 | -37% |
| **EBIT** | **0,0** | **2,8** | - | **9,2** | **-70%** |
| **Zysk netto** | **-0,3** | **3,4** | **-** | **5,8** | **-41%** |
| Marża brutto na sprzedaży | 3,6% | 4,9% | | 8,0% | |
| Marża EBIT | 0,0% | 1,0% | | 3,5% | |
| Marża netto | -0,1% | 1,2% | | 2,2% | |

*Źródło: spółka, P - prognoza Noble Securities*

**Komentarz Dariusz Nawrot:**

- Wyniki oceniamy lekko negatywnie.
- Skonsolidowane przychody obniżyły się o 5% r/r, ale były o 4% wyższe od naszych szacunków. ZUE ma rekordowy portfel zamówień (4,6 mld zł), duża część znajduje się jednak w fazie projektowej.
- W wynikach 3Q'26 zostało ujęte zostało 13,4 mln zł dopłaty od PKP PLK, za realizowany przed blisko 10 laty kontrakt „Kraków – Medyka". Część z tej kwoty została wykazana na poziomie przychodów i zysku brutto, część na poziomie przychodów finansowych. Przypuszczamy, że przy okazji tej operacji spółka w 3Q'26 zawiązała rezerwy na innych kontraktach, stąd zysk brutto na sprzedaży i marża brutto na sprzedaży okazały się wyraźnie niższe od naszych szacunków.
- Zysk operacyjny i netto również były wyraźnie niższe od naszych prognoz. Spółka oszacowała wpływ ugody z PKP PLK na 8,5 mln zł netto – my szacowaliśmy 10,5 mln zł.

## GAMING

### TEN SQUARE GAMES: (NEUTRALNIE) Wstępne 3Q26 zgodne z naszymi szacunkami

| Wybrane dane finansowe (mln $) | 3Q25 | 3Q26 | r/r | 3Q26P | vs NS |
|---|---|---|---|---|---|
| **Przychody ze sprzedaży** | **90,4** | **98,9** | **9,5%** | **97,8** | **1,2%** |
| *w tym płatności bieżące* | *85,0* | *97,8* | *15,0%* | *97,8* | *0,0%* |
| *w tym płatności odroczone* | *5,4* | *1,2* | *-78,4%* | *0,0* | |
| Koszt własny sprzedaży | 15,6 | 16,9 | 8,3% | 17,3 | -2,3% |
| Koszty marketingu | 20,1 | 42,6 | 112,5% | 39,5 | 7,8% |
| Koszty prowizji | 21,7 | 21,2 | -2,1% | 22,5 | -5,7% |
| Koszty sprzedaży | 5,5 | 6,2 | 14,1% | 6,3 | -0,3% |
| Koszty zarządu | 6,0 | 5,3 | -12,3% | 6,7 | -20,6% |
| Wynik operacyjny | 21,7 | 6,5 | -70,0% | 5,3 | 22,0% |
| **EBITDA skorygowana** | **22,1** | **8,9** | **-59,7%** | **9,1** | **-2,3%** |
| Saldo finansowe netto | -2,0 | 0,7 | -134,8% | 1,0 | -32,2% |
| Wynik brutto | 19,6 | 7,2 | -63,3% | 6,4 | 13,1% |
| **Wynik netto** | **17,8** | **5,1** | **-71,1%** | **5,6** | **-8,6%** |
| *Marża brutto na płatnościach (%)* | *81,6%* | *82,7%* | *1,3%* | *82,3%* | *0,5%* |
| *Marketing jako % płatności* | *23,6%* | *43,6%* | *84,7%* | *40,4%* | *7,8%* |
| *Prowizje jako % płatności* | *25,5%* | *21,7%* | *-14,9%* | *23,0%* | *-5,7%* |
| *Marża operacyjna (%)* | *25,5%* | *6,7%* | *-73,9%* | *5,5%* | *22,0%* |
| *Marża EBITDA (%)* | *26,0%* | *9,1%* | *-65,0%* | *9,3%* | *-2,3%* |
| *Marża netto (%)* | *20,9%* | *5,3%* | *-74,9%* | *5,7%* | *-8,5%* |

*Źródło: Spółka, Noble Securities*

**Komentarz Mateusz Chrzanowski:**

- Przychody okazały się minimalnie wyższe niż wynikało to z miesięcznych danych sprzedażowych, a to za sprawą dodatniej kontrybucji płatności odroczonych w kwocie 1,2 ml zł.

- Po stronie kosztowej nieco wyższe były wydatki marketingowe (42,6 vs 39,5 mln zł), ale ich wzrost ponad nasze założenia został skompensowany niższymi kosztami prowizji o 1,3 mln zł oraz kosztami ogólnego zarządu o 1,4 mln zł.
- W konsekwencji wynik operacyjny przekroczył nasze oczekiwania (6,5 vs 5,3 mln zł), ale wynika to wyłącznie z rozliczenia dodatkowych 1,2 mln zł płatności odroczonych. Po oczyszczeniu o tę kwotę wynik jest zgodny z naszymi szacunkami, co potwierdza skorygowana EBITDA, która wyniosła 8,9 mln zł wobec prognozowanych przez nas 9,1 mln zł.
- **Konkludując**, konsensus rynkowy był wyraźnie wyższy (zakładał 12 mln zł skorygowanego EBITDA), zatem można liczyć się z negatywną reakcją rynku. Będzie to jednak naszym zdaniem okazja, ponieważ słabsze wyniki to tylko efekt marketingu – będącego swoistą inwestycją w nowe gry.

# HANDEL

### INTER CARS: (NEUTRALNIE) Sprzedaż w październiku wzrosła o 11,2% r/r

- Skonsolidowane przychody spółek dystrybucyjnych Grupy Inter Cars w październiku 2026 roku wyniosły 2 335,1 mln zł, co stanowi wzrost o 11,2% r/r. Sprzedaż na rynku polskim wzrosła o 7,3% r/r do 857,1 mln zł, natomiast spółki zagraniczne odnotowały wzrost przychodów o 14,4% r/r do poziomu 1 298,0 mln zł. W ujęciu narastającym (styczeń–październik 2026 r.) łączna sprzedaż Grupy sięgnęła 19 755,4 mln zł, wykazując wzrost o 13,3% r/r.

**Komentarz Mateusz Chrzanowski:**

- Kolejny miesiąc z dobrymi danymi sprzedażowymi i wyraźnie wyższym tempem wzrostu niż w przypadku Auto Partner – co potwierdza nasze tezy o sile konkurencyjnej spółki i dalszym potencjale do rozwoju.

# WYDOBYCIE I ENERGETYKA

### JSW: (POZYTYWNIE) Pożyczka od ARP zamiast sprzedaży 2 spółek

- JSW podpisała umowę pożyczki z ARP na kwotę do 1,066 mld zł. Finansowanie zastąpi planowaną transakcję sprzedaży dwóch spółek z GK JSW (Jastrzębskich Zakładów Remontowych oraz Przedsiębiorstwa Budowy Szybów).
- Zgodnie z umową środki zostaną przeznaczone w pierwszej kolejności na rozliczenie 400 mln zł zaliczki otrzymanej w związku z planowaną sprzedażą JZR i PBSz, wraz z naliczonymi odsetkami. Pozostała część finansowania zostanie przeznaczona na realizację Programu Naprawczego Grupy Kapitałowej JSW.
- Pożyczka będzie wypłacana w transzach, których uruchomienie uzależniono m.in. od realizacji działań naprawczych. Ostateczna wysokość finansowania będzie zależała od środków pozyskanych przez ARP ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych. Umowa przewiduje finansowanie do 30 czerwca 2038 roku, z karencją w spłacie kapitału do 30 czerwca 2029 roku. Oprocentowanie ustalono na podstawie stawki WIBOR 3M powiększonej o marżę.

**Komentarz Michał Sztabler:**

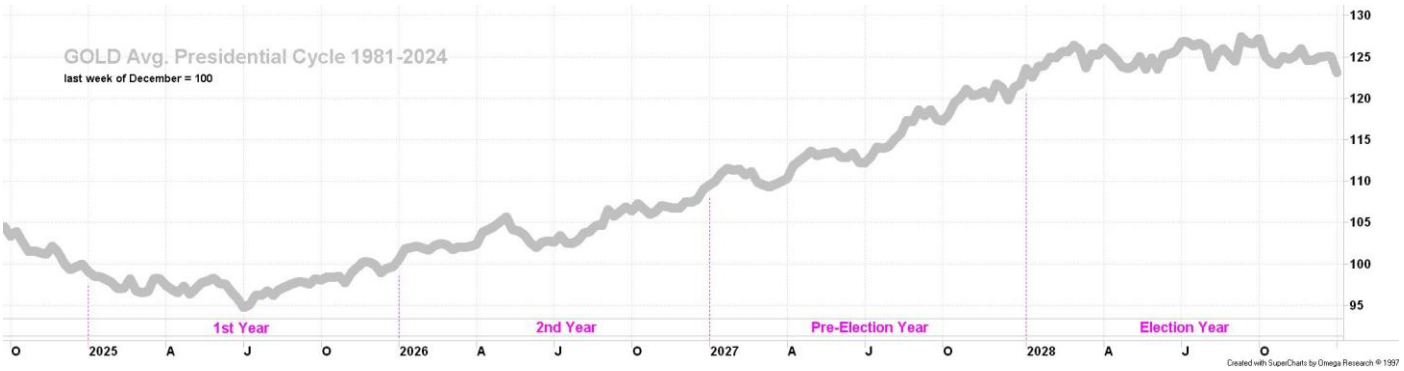
- Informacja pozytywna. Zarząd JSW dążył do zastąpienia transakcji sprzedaży odpowiedniej wartości pożyczką od ARP.
- Obie spółki, które miały być przedmiotem transakcji wg wcześniejszych uzgodnień z ARP, są dochodowe i posiadają znaczne nadwyżki finansowe (łącznie >500 mln zł), co poprawia sytuację bilansową Grupy Kapitałowej.

# WYKRESY

## GOLD: Próba zakończenia 9-miesięcznej korekty




**Komentarz Krzysztof Ojczyk:** Wczorajszy biały korpus podkreślił wybicie ponad linię trendu spadkowego z poprzednich dwóch miesięcy, a kurs jednocześnie powraca ponad naruszone czerwcowe dno 3942 $/ozt. Wszystko to pozwala oczekiwać zamknięcia trwającej od końca stycznia korekty spadkowej w złożonej formie WXY (podwójny zygzak) i próby wejścia w nową falę hossy. Czynnikiem ryzyka jest stosunkowa wczesna faza potencjalnego odwrócenia – układ średnich kroczących na obecną chwilę pozostaje spadkowy. Z punktu widzenia 4-letniego cyklu prezydenckiego złoto ma obecnie spore zaległości wobec zwyczajowo wzrostowej ścieżki dla drugiego roku kadencji. Co ciekawe, podobna rozbieżność w jeszcze bardziej jaskrawej postaci miała miejsce w analogicznym okresie poprzedniej kadencji Donalda Trumpa. Lepszy dla notowań złota okazał się wówczas kwartał czwarty.



wtorek, 10 listopada 2026

## WIG20USD - Miło, ale nie do końca




**Komentarz Jacek Borawski:** Napływające do Polski pieniądze nominowane w walucie amerykańskiej poruszają się w średnioterminowej konsolidacji. Podczas ostatnich sesji ma miejsce atak na średnią ze 100 sesji, co znakomicie oddaje okres przejściowy na polskim rynku. O ile polscy inwestorzy mogą odczuwać zadowolenie z tegorocznych wyników dużych spółek, o tyle inwestorzy zagraniczni, rozliczający swoje inwestycje w dolarach, mają już mniej powodów do satysfakcji. Od kwietniowego maksimum WIG20 liczony w USD zyskał bowiem zaledwie 2,8%, co z pewnością nie zadowala przeciętnego inwestora patrzącego na polski rynek zza oceanu.

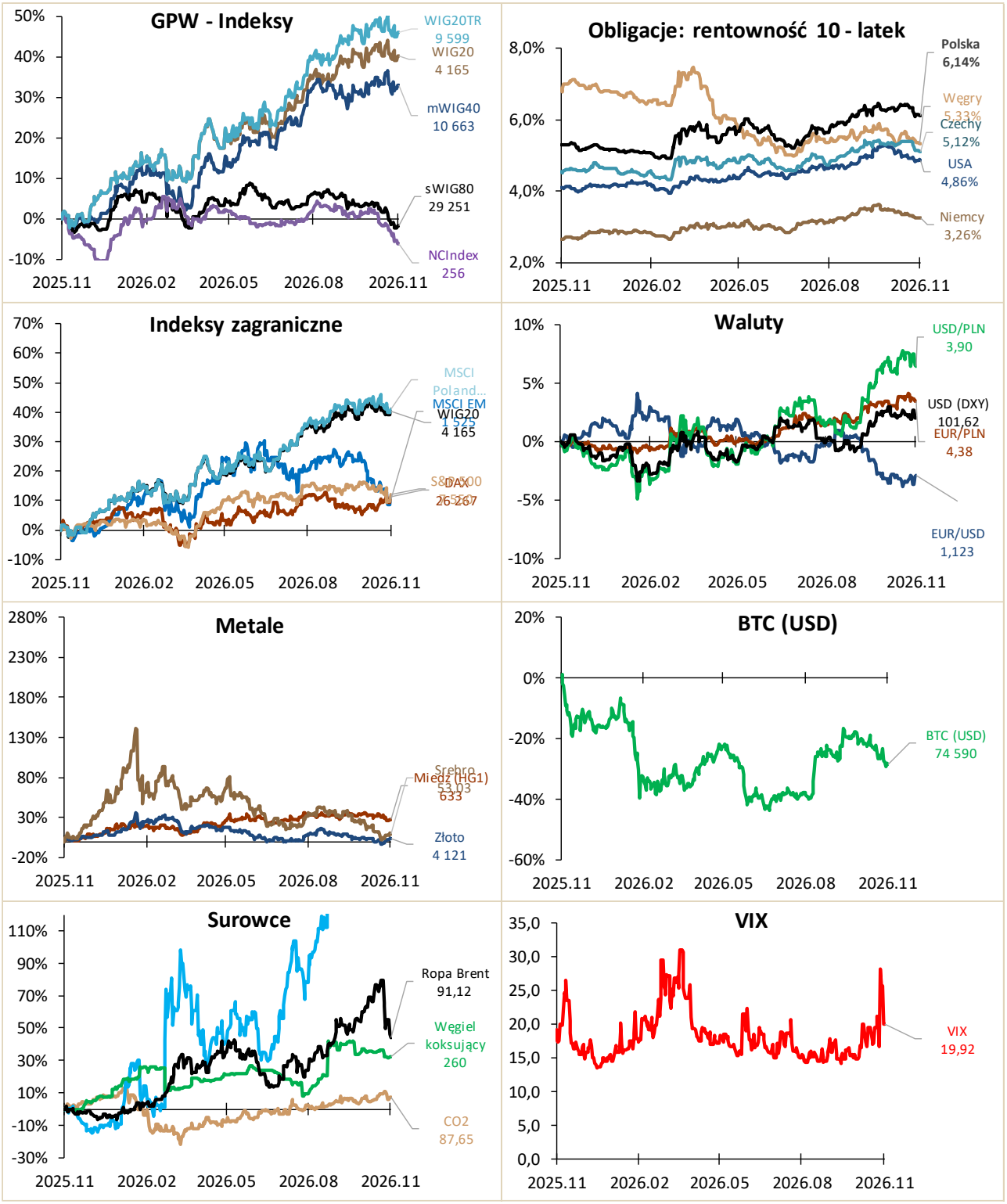
## SENSEX: Nietuzinkowy zryw byków




**Komentarz Jacek Borawski:** Indyjski SENSEX w ostatnich dniach wyraźnie przyspieszył, pokonując średnie z 15, 45 i 100 sesji, które teraz będą wspierać obóz byków. W ciągu ostatnich 21 sesji indeks zyskał 13,3%, co oznacza największy ruch wzrostowy od pocovidowego odbicia w połowie 2020 roku. Wydaje się, że ta sekwencja wzrostowa jeszcze się nie zakończyła, choć silne wykupienie oscylatorów może przynieść spowolnienie tempa zwyżki.

.

## WYKRESY

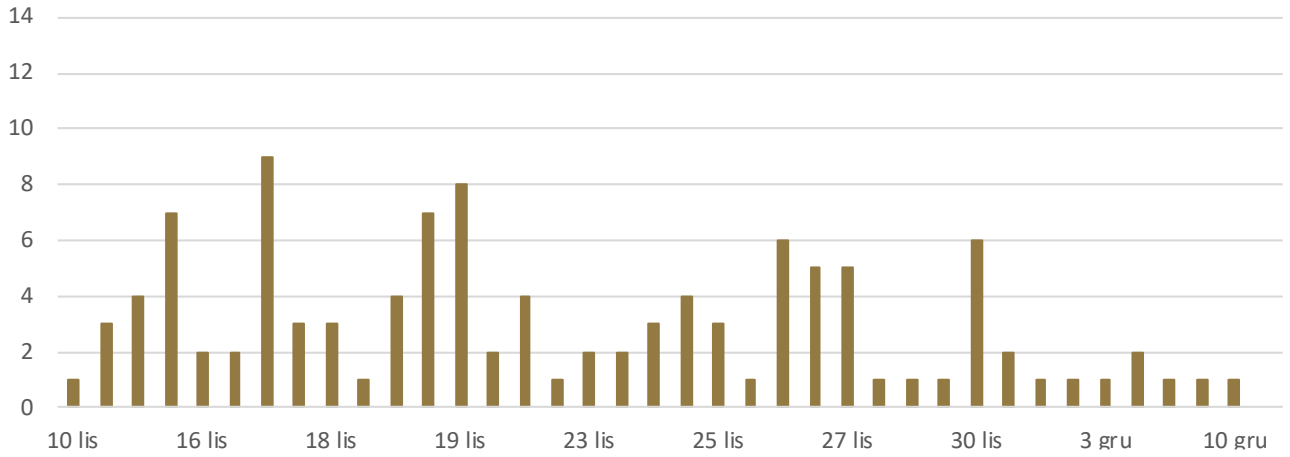



*Opracowanie Noble Securities na podstawie danych Bloomberg na godz. 07:46*

wtorek, 10 listopada 2026

## DZIENNA LICZBA PUBLIKACJI RAPORTÓW OKRESOWYCH

### Spółki z WIG20, mWIG40 i sWIG80




## SZCZEGÓŁOWY HARMONOGRAM PUBLIKACJI WYNIKÓW OKRESOWYCH

| Spółka | Data publikacji | Dzień | Czas publikac | Raport za | Indeks | Waga w WIG |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Decora SA | 2026.11.10 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Bioton SA | 2026.11.10 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Datawalk SA | 2026.11.10 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Sygnity SA | 2026.11.10 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| AmRest Holdings SE | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,1% |
| Stalexport Autostrady SA | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Allegro.eu SA | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | WIG20 | 8,2% |
| REX Concepts SA | 2026.11.12 | czwartek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Stalprodukt SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| 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% |
| Cognor Holding SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| IMC SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| MLP Group SA | 2026.11.13 | piątek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| 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 | 0,3% |
| 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 | 0,1% |
| MCI Capital SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Inter Cars SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | mWIG40 | 1,3% |
| Boryszew SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Creotech Quantum SA | 2026.11.17 | wtorek | | Q3 26 | sWIG80 | 0,1% |
| Enea SA | 2026.11.18 | środa | | Q3 26 | mWIG40 | 0,7% |
| Lubelski Wegiel Bogdanka SA | 2026.11.18 | środa | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Synektik SA | 2026.11.18 | środa | | Y 26 | mWIG40 | 0,3% |
| KGHM Polska Miedz SA | 2026.11.18 | środa | | Q3 26 | WIG20 | 5,3% |
| Celon Pharma SA | 2026.11.18 | środa | | Q3 26 | sWIG80 | 0,0% |
| Tauron Polska Energia SA | 2026.11.18 | środa | | Q3 26 | WIG20 | 1,2% |
| Cyfrowy Polsat SA | 2026.11.18 | środa | | Q3 26 | mWIG40 | 0,4% |
| Auto Partner SA | 2026.11.19 | czwartek | | Q3 26 | mWIG40 | 0,3% |
| Powszechny Zaklad Ubezpieczen | 2026.11.19 | czwartek | | Q3 26 | WIG20 | 5,6% |

*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 | | | | | | | 60,20 | | 10,92% | |
| WIG20 | ALIOR BANK SA | 8,93 | 2026.05.12 | | 2026.05.13 | 2026.05.27 | | 140,05 | 6,38% | 2,22% | |
| WIG20 | BUDIMEX | 32,42 | 2026.06.02 | | 2026.06.03 | 2026.06.10 | | 755,20 | 4,29% | 1,71% | |
| WIG20 | CD PROJEKT RD SA | | | | | | | 269,00 | | 3,38% | |
| WIG20 | DINO POLSKA SA | | | | | | | 38,15 | | 3,25% | |
| WIG20 | ERSTE BANK POLSK | 49,98 | 2026.05.12 | | 2026.05.13 | 2026.05.20 | | 795,60 | 6,28% | 5,98% | |
| WIG20 | KGHM | 1,50 | 2026.06.24 | | 2026.06.25 | 2026.07.09 | | 289,40 | 0,52% | 7,03% | |
| WIG20 | KRUK SA | 20,00 | 2026.05.29 | | 2026.06.01 | 2026.06.03 | | 329,10 | 6,08% | 1,05% | |
| WIG20 | KETY | 32,64 | 2026.08.18 | | 2026.08.19 | 2026.11.04 | | 1270,00 | 2,57% | 2,23% | |
| WIG20 | LPP | 500,00 | 2026.10.08 | | 2026.10.09 | 2026.10.30 | | 27600,00 | 1,81% | 6,29% | |
| WIG20 | MBANK SA | | | | | | | 1668,50 | | 3,92% | |
| WIG20 | MODIVO SA | | | | | | | 111,20 | | 1,02% | |
| WIG20 | PEPCO GROUP NV | 0,10 | 2026.03.17 | | 2026.03.18 | 2026.04.08 | | 48,60 | 0,20% | 1,77% | |
| WIG20 | PEKAO | 19,77 | 2026.06.12 | | 2026.06.15 | 2026.06.29 | | 266,00 | 7,43% | 8,36% | |
| WIG20 | PGE SA | | | | | | | 15,74 | | 2,41% | |
| WIG20 | ORLEN SA | 8,00 | 2026.06.17 | | 2026.06.18 | 2026.06.25 | | 125,94 | 6,35% | 11,80% | |
| WIG20 | PKOBP | 6,14 | 2026.08.04 | | 2026.08.05 | 2026.08.13 | | 115,70 | 5,31% | 14,57% | |
| WIG20 | PZU | 4,80 | 2026.09.16 | | 2026.09.17 | 2026.10.08 | | 73,54 | 6,53% | 7,45% | |
| WIG20 | TAURONPE | 0,20 | 2026.06.16 | | 2026.06.17 | 2026.07.02 | | 8,91 | 2,25% | 1,66% | |
| WIG20 | ZABKA GROUP SA | 0,12 | 2026.07.24 | | 2026.07.27 | 2026.07.31 | | 31,75 | 0,38% | 2,97% | |
| mWIG40 | ABPL | 6,45 | 2026.04.09 | | 2026.04.10 | 2026.04.17 | | 135,00 | 4,78% | | 0,00 |
| mWIG40 | ASSECOPOL | 13,05 | 2026.05.13 | | 2026.05.14 | 2026.05.22 | | 233,00 | 5,60% | | |
| mWIG40 | AUTO PARTNER SA | 0,15 | 2026.06.10 | | 2026.06.11 | 2026.06.25 | | 28,35 | 0,53% | | |
| mWIG40 | ASBIS | 0,35 | 2026.11.13 | 3 | 2026.11.16 | 2026.11.26 | 16 | 156,00 | 0,22% | | |
| mWIG40 | ASSECOSEE | 1,95 | 2026.06.23 | | 2026.06.24 | 2026.06.30 | | 71,00 | 2,75% | | |
| mWIG40 | GRUPA AZOTY SA | | | | | | | 16,30 | | | |
| mWIG40 | BENEFIT | 100,00 | 2026.09.04 | | 2026.09.07 | 2026.09.25 | | 6180,00 | 1,62% | | |
| mWIG40 | HANDLOWY | 9,80 | 2026.06.24 | | 2026.06.25 | 2026.06.30 | | 122,20 | 8,02% | | |
| mWIG40 | BNP PARIBAS BANK | 10,20 | 2026.04.22 | | 2026.04.23 | 2026.05.11 | | 179,60 | 5,68% | | |
| mWIG40 | INTERCARS | 1,42 | 2026.06.09 | | 2026.06.10 | 2026.06.24 | | 1066,00 | 0,13% | | |
| mWIG40 | CYBERFLKS SA | 2,50 | 2026.06.30 | | 2026.07.01 | 2026.07.03 | | 190,40 | 1,31% | | |
| mWIG40 | CYFRPLSAT | | | | | | | 12,65 | | | |
| mWIG40 | CREOTECH INSTRUM | | | | | | | 759,00 | | | |
| mWIG40 | DIAGNOSTYKA-DEF | 4,40 | 2026.06.01 | | 2026.06.02 | 2026.06.16 | | 151,00 | 2,91% | | |
| mWIG40 | DOMDEV | 7,35 | 2026.12.01 | 21 | 2026.12.02 | 2026.12.09 | 29 | 247,00 | 2,98% | | |
| mWIG40 | DEVELIA SA | 0,73 | 2026.09.24 | | 2026.09.25 | 2026.09.30 | | 8,00 | 9,13% | | |
| mWIG40 | AMREST HOLDINGS | | | | | | | 9,60 | | | |
| mWIG40 | ENEA | | | | | | | 20,46 | | | |
| mWIG40 | GRUPA PRACUJ SA | 3,00 | 2026.06.23 | | 2026.06.24 | 2026.07.02 | | 52,00 | 5,77% | | |
| mWIG40 | WARSAW STOCK EXC | 3,40 | 2026.07.22 | | 2026.07.23 | 2026.08.06 | | 96,50 | 3,52% | | |
| mWIG40 | INGBSK | 26,71 | 2026.04.21 | | 2026.04.22 | 2026.04.27 | | 473,00 | 5,65% | | |
| mWIG40 | JSW | | | | | | | 26,69 | | | |
| mWIG40 | LUBAWA SA | | | | | | | 9,94 | | | |
| mWIG40 | MO-BRUK J MOKRZY | 15,23 | 2026.07.29 | | 2026.07.30 | 2026.10.05 | | 416,00 | 3,66% | | |
| mWIG40 | MILLENNIUM | | | | | | | 23,23 | | | |
| mWIG40 | MIRBUD | 0,20 | 2026.06.30 | | 2026.07.01 | 2026.07.08 | | 11,28 | 1,77% | | |
| mWIG40 | MURAPOL SA | 2,94 | 2026.11.24 | 14 | 2026.11.25 | 2026.11.30 | 20 | 38,20 | 7,70% | | |
| mWIG40 | NEUCA | 17,80 | 2026.06.29 | | 2026.06.30 | 2026.07.15 | | 691,00 | 2,58% | | |
| mWIG40 | NEWAG SA | 3,00 | 2026.06.19 | | 2026.06.22 | 2026.06.29 | | 89,70 | 3,34% | | |
| mWIG40 | ORANGE POLSKA SA | 0,61 | 2026.06.23 | | 2026.06.24 | 2026.07.08 | | 16,57 | 3,68% | | |
| mWIG40 | POLENERGIA SA | | | | | | | 52,10 | | | |
| mWIG40 | POLIMEXMS | | | | | | | 6,90 | | | |
| mWIG40 | RAINBOW | 8,60 | 2026.07.01 | | 2026.07.02 | 2026.07.09 | | 123,30 | 6,97% | | |
| mWIG40 | SYNEKTIK SA | 10,75 | 2026.01.28 | | 2026.01.29 | 2026.02.02 | | 327,00 | 3,29% | | |
| mWIG40 | TEN SQUARE GAMES | 10,00 | 2026.05.14 | | 2026.05.15 | 2026.05.22 | | 92,30 | 10,83% | | |
| 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 | 24 | 155,40 | 1,61% | | |
| mWIG40 | VERCOM SA- D | 2,73 | 2026.06.11 | | 2026.06.12 | 2026.06.16 | | 118,00 | 2,31% | | |
| mWIG40 | WIRTUALNA POLSKA | 1,30 | 2026.07.10 | | 2026.07.13 | 2026.07.20 | | 54,70 | 2,38% | | |
| mWIG40 | X-TRADE BROKERS | 4,07 | 2026.06.12 | | 2026.06.15 | 2026.06.24 | | 132,94 | 3,06% | | |

*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 | | Chiny | Nowe kredyty w mld CNY | Październik | 11520,00 | 11620,00 | 11520,00 | |
| | | Chiny | Podaż pieniądza M2 r/r | Październik | 7,20% | 7,20% | 7,20% | |
| | 3:30 | Chiny | CPI r/r | Październik | 0,70% | 0,80% | 0,70% | |
| | 9:00 | Niemcy | Bilans handlu zagranicznego w mld EUR | Wrzesień | 15,60 | 19,40 | 19,40 | |
| wtorek | | Chiny | Bilans handlu zagranicznego w mld USD | Październik | 105,28 | 125,40 | 133,53 | |
| | 1:50 | Japonia | Saldo rachunku bieżącego w mld JPY | Wrzesień | 2372,30 | 3373,30 | 4062,00 | |
| | 1:50 | Japonia | Bieżący bilans handlowy w mld JPY | Wrzesień | -187,50 | -225,80 | -687,70 | |
| | 10:00 | Czechy | CPI r/r | Październik F | | 2,40% | 2,40% | |
| | 13:00 | USA | NFIB indeks małych biznesów | Październik | | 98,20 | 97,90 | |
| | 15:30 | USA | CPI m/m | Październik | | 0,30% | 0,60% | |
| środa | | Polska | Dzień bez sesji - Dzień Niepodległości | | | | | |
| | 9:00 | Niemcy | CPI m/m | Październik F | | -0,20% | -0,20% | |
| | 9:00 | Niemcy | CPI r/r | Październik F | | 2,80% | 2,80% | |
| czwartek | 1:50 | Japonia | PPI r/r | Październik | | 6,50% | | |
| | 9:00 | Wielka Brytania | Produkcja przemysłowa m/m | Wrzesień | | -0,40% | | |
| | 9:00 | Wielka Brytania | PKB k/k | 3kw P | | 0,70% | | |
| | 9:00 | Wielka Brytania | PKB r/r | 3kw P | | 1,90% | | |
| | 15:30 | USA | Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych | Tydzień | | 195,00 | | |
| | 15:30 | USA | Kontynuowane wnioski o zasiłek dla bezrobotnych | Tydzień | | 1710,00 | | |
| | 17:00 | USA | Sprzedaż domów na rynku wtórnym | Październik | | 3,85 | | |
| | 21:00 | USA | Budżet federalny w mld USD | Październik | | -299,00 | | |
| piątek | 9:45 | Francja | CPI m/m | Październik F | | 3,40% | | |
| | 10:30 | Polska | CPI r/r | Październik F | | 3,50% | | |
| | 10:30 | Polska | PKB r/r | 3kw P | | 3,60% | | |
| | 15:00 | Polska | Saldo rachunku bieżącego w mln EUR | Wrzesień | | -2470,00 | | |
| | 15:30 | USA | PPI m/m | Październik | | 0,40% | | |

*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) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MCI Capital ASI | Kupuj | 40,00 | 27,70 | 27,40 | 46% | 29.10.2026 | 12M | Krzysztof Radojewski |
| Toya | Kupuj | 17,00 | 10,30 | 12,48 | 36% | 16.10.2026 | 12M | Dariusz Nawrot |
| Creotech Instruments | Trzymaj | 914,00 | 855,00 | 780,00 | 17% | 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 | | 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.

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 10.11.2026 o godz. 08:14. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 10.11.2026 godz. 08:16.
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