Najważniejsze informacje ze świata technologii

Anthropic opublikował prospekt emisyjny

- Przychody spółki w ostatnim kwartale wyniosły 16,8 mld USD, co oznacza 12x wzrost r/r. Na koniec 3Q'26 11 900 klientów wydawało ponad 100 000 USD rocznie, 1 900 klientów przekraczało próg 1 mln USD, a ok 250 wydawało ponad 10 mln USD.
- Z opublikowanego prospektu wynika, że grupa klientów jest rozbudowana i zdywersyfikowana pod względem branży i metod wykorzystania AI. Przekłada się to na szybką adaptację AI w biznesie i dalsza rozbudowę bazy klientów spółki, jednak na razie 5 największych klientów odpowiada razem za 25% przychodów spółki.
- Spółka do tej pory zakontraktowała umowy na moce obliczeniowe do 2045 roku o łącznej wartości 895,4 mld USD, z czego ok 447,5 mld USD powinno zostać spłacone przed końcem 2030 roku. Spółka wykorzystuje moce dostarczane przez partnerów, w tym Amazona, Google, Microsoft i SpaceX.
- Jedną z szerszych sekcji prospektu jest część poświęcona ryzykom związanymi z biznesem AI oraz zagrożeniom wiążącym się z wykorzystaniem sztucznej inteligencji, w tym zagrożeniom związanymi z cyberbezpieczeństwem oraz wykorzystaniem AI w celu inwigilacji obywateli.
- Według opublikowanych danych, spółka szacuje wartość rynku AI na 30 bilionów USD.
- Spółka będzie notowana na Nasdaq z tickerem ANT.

Wyniki Mag7: po raz pierwszy od 2022 roku tempo wzrostu zysków może spowolnić poniżej średniej S&P500

- 6 z 7 spółek z Magnificent 7 opublikowało już wyniki za Q3. Wyniki w większości przypadków okazały się być powyżej oczekiwań, jednak tempo wzrostu zysków spowalnia. Według Factset Insight, po raz pierwszy od końca 2022 roku wzrost zysków spółek z mag7 (+29% r/r) spadło poniżej średniej dla pozostałych 493 spółek w S&P500 (+33,6% r/r). Należy jednak wziąć od uwagę, że wyniki Alphabet zostały obciążone odpisami wartości inwestycji na 9 mld USD, a wyniki Mety pomniejszył koszt ugody w wysokości prawie 10 mld USD.
- Inwestorzy skupiają się na wysokich nakładach inwestycyjnych związanych z centrami danych i AI, które pochłaniają coraz większy kapitał pomniejszając wolne przepływy pieniężne.

Informacje z polskich spółek IT

Asseco Business Solution

- Spółka zaprezentowała wyniki za 3Q'26, które były zbliżone do oczekiwań rynkowych. Na wzrost przychodów miały wpływ dobra sprzedaż rozwiązań do obsługi KSEF oraz konsekwentna ekspansja zagraniczna produktów skierowanych do branży FMCG. W minionym kwartale wpływ na wyniki miał wzrost kosztów świadczeń pracowniczych, głównie za sprawą kosztów programów motywacyjnych.

Asseco Poland

- Asseco data Systems i Aruba powołały wspólną spółkę, chcą zbudować europejskie centrum wymiany e-doręczeń zgodne z rozporządzeniem eIDAS.
- Erricson, Play i Asseco rozwijają system wykrywania i śledzenia dronów. Asseco dostarcza system detekcji akustycznej.
- Wywiad z wiceprezesem Asseco Poland, Krzysztofem Groyeckim: spółka widzi w EHDS (European Health data Systems) nowe źródło przychodów.

Asseco SEE

- Wyniki za 3Q'26 były minimalnie powyżej oczekiwań. Najszybszy wzrost notuje segment rozwiązań płatniczych, w którym przychody zwiększyły się o 16% r/r, Drugim najszybciej rosnącym segmentem były rozwiązania dla bankowości (+9% r/r), przede wszystkim na linii centralnych systemów bankowych, podczas gdy linia rozwiązań wielokanałowych pozostałą na zbliżonym poziomie

- Podczas konferencji wynikowej przedstawiciele Asseco SEE poinformowali, że portfel zamówień na 2026 r. wynosi 404,2 mln EUR (+2% r/r). Przekazali oni, że patrzą pozytywnie na 2027r, oczekują stabilnego wzrostu w segmencie bankowości, poprawy w obszarze rozwiązań dedykowanych oraz chociaż podchodzą ostrożniej do akwizycji, to nie zmieniają planów co do nowych przejęć.

Cyberfolks

- PrestaShop stawia na model Revenue Share, która ma wspierać rozwój całego ekosystemu e-commerce wraz z rozwojem biznesowym sprzedawców.
- Emil Popławski nowym Head of M&A. Wcześniej związany był z BM Pekao, gdzie pełnił funkcję zastępcy szefa analiz i specjalizował się w analizie spółek technologicznych.

Text

- Na początku października spółka zaprezentowała KPI za 2Q'26/27. MRR na koniec września wynosiło 7,29 mln USD (+3,3% r/r, -2,3% q/q). Łączne otrzymane płatności wzrosły o 8,7% r/r do poziomu 23,61 mln USD, natomiast płatności z API wzrosły do 450 tys. USD.

Newsy ze świata technologii

Podsumowanie konferencji Nvidia GTC Berlin 2026

- Podczas swojego przemówienia Huang zaprezentował DSX POD, projekt referencyjny będący elementem gotowych modułowych fabryk AI. Jest gotowy moduł z zasilaniem, chłodzeniem oraz szafami rack z GPU w nowej architekturze Rubin. Zastosowanie DSX Pod ma skrócić czas wdrożenia w odpowiednio przygotowanej lokalizacji z 6 msc do 14 dni.
- Nvidia zaprezentowała również RTX Spark, czyli serię laptopów umożliwiających uruchamianie modeli AI lokalnie. Będą one posiadać do 6144 rdzeni graficznych Blackwell RTX oraz 20 rdzeniowy procesor Nvidia Grace.

Według CEO Seagate popyt na dyski przewyższa możliwości produkcyjne

- Podczas konferencji wynikowej Seagate, CEO Gianluca Romano powiedział, że luka podażowo-popytowa na dyski przeznaczone do centrów danych i obsługi chmury zwiększa się przez wyższe niż zakładano zapotrzebowanie, przez co spółka przestawia produkcję na 40TB dyski.

Miesiąc premier w Apple

- 16 października rozpoczęła się przedsprzedaż pierwszego składanego smartfona od Apple, a 23 października telefon pojawił się oficjalnie w sprzedaży. Sprzedaży nie przeszkodziły problemy z awaryjnością ekranu, ponieważ według doniesień model Duo wyprzedał się i Apple nie jest pewne, czy wróci do sprzedaży przed świętami.
- Apple odświeżyło swoją linię produktów Home, przedstawiając Apple HomeView, HomePod mini 2 oraz 4 generację Apple TV 4K.
- Spółka zaprezentowała również nowe MacBooki Pro z ekranem dotykowym OLED, 14-calowe MacBooki Pro M6, iMac M6 oraz iPad mini z ekranem OLED.

PayU i Autopay testują w Polsce zakupy realizowane przez agentów AI.

- W części pilotażowej uczestniczą Empik i Tortilli. Agenci przeglądają ofertę sklepów, wybierają produkty zgodnie z preferencjami użytkownika i finalizują zakupy. Wszystko opiera się na wcześniej zdefiniowanych przez użytkownika zasadach, w jaki sposób agenci mają podejmować decyzje.

Oracle anuluje kontrakt na dzierżawę chipów z Tencent

- Wcześniej w tym roku Oracle podpisała z Tencent pięcioletnią umowę o wartości 7 mld USD na dzierżawę 100 000 chipów w centrum danych Oracle w południowo-wschodniej Azji.
- Według zaufanych źródeł urzędnicy USA zgłosili Oracle zastrzeżenia co do umowy, a Tencent zostało poproszone przez chińskich przedstawicieli o wspieranie krajowego sektora odpowiedzialnego za produkcję chipów.

Newsy ze świata AI

Anthropic przedstawił Haiku 5.5

- 7 października spółka przedstawiła nowy model w Haiku 5.5. Nowy Haiku plasuje się w osiągnięciach minimalnie poniżej Sonneta 5.5, jednak znacząco przewyższa możliwości Haiku 4.5. Jest to pierwszy model z rodziny Haiku, który ma zmienne ustawienia rozumowania.

	Haiku 5.5	Haiku 4.5	GPT-6 Luna	Sonnet 5.5
Knowledge work GDPval-AA v2.1	1620	735	1437	1840
Knowledge work AA-Briefcase v1.1	1578	614	1336	1824
Computer use OSWorld 2.1	72.4% Offline subset	15.7% Offline subset	48.9% Offline subset	83.9% Offline subset
Multidisciplinary reasoning Humanity's Last Exam	45.9% no tools	10.2% no tools	–	56.9% no tools
Agentic coding Terminal-Bench 4.0	39.2%	0.0%	16.4%	70.6%
Agentic coding FrontierCode 1.1 (Main)	46.4%	–	42.4%	52.1% Xhigh
Visual reasoning Chartography	46.4% no tools	6.4% no tools	29.1% no tools	61.6%

Źródło: Anthropic

OpenAI przedstawił Images 2.6

- Images 2.6 zostały wprowadzone w ChatGPT, Codex oraz przez API. Nowy Images pozwala na tworzenie GIFów, działa nawet o 50% szybciej niż poprzednia wersja oraz umożliwia twórcom dokładniejsze zarządzanie pracą wykonywaną przez model w celu wygenerowania treści.

Open AI opublikował GPT 6.1 Terra

- Jest to szybki i wydajny model przeznaczony do codziennego użytku. Terra podnosi poziom inteligencji, przy cenach API o 50% niższych niż w przypadku GPT-5.6 Terra oraz GPT-6.1 Sol, co pozwala na efektywniejszą automatyzację dużych zadań i projektów.
- Przy średnim wysiłku rozumowania model otrzymuje wynik o 15% wyższy niż GPT-5.6 Terra, przy 3-krotnie niższym koszcie.

Google przedstawił Carbon, najmocniejszy model z rodziny Gemini 4

- Jak twierdzą twórcy, to najmocniejszy dotychczas model wypuszczony przez Google. Carbon zajmuje 1. Miejsce w zaktualizowanym rankingu „Artificial Analysis Intelligence Index" z wynikiem 59 punktów. Jest to model przeznaczony do rozwiązywania trudnych, długofalowych problemów inżynieryjnych oraz wieloetapowych zadań realizowanych przez agentów.
- Cena nowego modelu jest w takiej samej cenie jak w przypadku modelu Argon, czyli 2 USD za milion tokenów wejściowych oraz 10 USD za milion tokenów wyjściowych.

Benchmark	Gemini 4 Carbon	Gemini 4 Argon	GPT-6 Astra	Claude Opus 5.5
General capabilities AA Index v5.0	**59**	50	57	58
Knowledge work Automation-Bench	**53,9%**	51,3%	41,4%	42,5%
Computer use OSWorld 2.1	**81,5%**	74,7%	80,9%	87,2%
Cybersecurity CWE-bench	**71,0%**	68,0%	68,0%	67,0%
Agentic coding Terminal-Bench 4.0	**65,2%**	57,1%	59,1%	59,6%
Agentic coding FrontierSWE 2	**61,2%**	55,0%	65,5%	62,3%
Visual reasoning Chartography	**72,5%**	71,6%	71,0%	66,3%

Źródło: Google

Czego spodziewać się w listopadzie

- **Ciąg dalszy sezonu wynikowego w USA**: Cisco Systems (12.11), Nvidia (17.11), Palo Alto (19.11) i Dell (24.11)
- **Wyniki polskich spółek IT**, w tym: Cyberfolks (16.11), Vercom (16.11), Comp (20.11), Text (25.11) oraz Asseco Poland (26.11)
- **CoRL 2026 (9.11-12.11)**: konferencja poświęcona uczeniu robotów
- **Planowany debiut Anthropic:** według The Standard debiut może nastąpić w najbliższym miesiącu.

Sezon wynikowy w spółkach technologicznych

Wyniki w USA przedstawiło większość spółek technologicznych. W 3 kwartale można zaobserwować niższą niż w poprzednim okresie skalę pozytywnego zaskoczenia względem konsensusu. Do tej pory 80% spółek zaskoczyło pozytywnie wynikami, w porównaniu do 91% w 2Q'26. Dane mogą ulec zmianie, ponieważ w najbliższym miesiącu kilka spółek opublikuje swoje wyniki, w tym Nvidia.

Zaskoczenie wynikami		
Region	3Q'26	2Q'26
Polska	100%	71%
USA	80%	91%
Azja	67%	0%
Europa	100%	0%
Globalnie	82%	77%

Źródło: Noble Securities

Microsoft pokazał mocne wyniki przewyższające oczekiwania rynkowe. Przychody wyniosły 92,3 mld USD, a Azure wzrósł o 48%. Apple również zaprezentowało wyniki lepsze od konsensusu, dodatkowo obejmowały one tylko tydzień sprzedaży nowego Iphone'a 18 Pro oraz nie uwzględniały Iphone'a Duo, więc w nadchodzącym kwartale sprzedaż tych produktów wzmocni przychody. Negatywnie zaskoczyły przede wszystkim Alphabet, który przedstawił niższe niż oczekiwano zyski oraz ujemne przepływy pieniężne oraz Amazon, który pokazał niższy niż zakładano zysk na akcję oraz słabsza prognozę na IV kwartał w porównaniu do oczekiwań analityków.

W pozostałych spółkach technologicznych pozytywnie zaskoczyli SK Hynix, który przewyższył oczekiwania co do zysku operacyjnego o 7,5%, AMD, którego przychody z segmentu centrów danych wzrosły o 97% r/r oraz spółki dostarczające pamięci, czyli Sandisk, Seagate oraz Western Digital.

Wyniki 3Q 2026			
Spółka (mln zł)	Przychody	EBIT	Zysk netto
Asseco Poland		26.11.2026	
Asseco SEE	475,8	82,3	61,9
Comp		20.11.2026	
Cyberfolks		16.11.2026	
Vercom		16.11.2026	
Asseco BS	128,6	41,2	36,6
Text		25.11.2026	
DataWalk		10.11.2026	
Sygnity		10.11.2026	
Passus		3.11.2026	
Ailleron		26.11.2026	
Wasko		13.11.2026	
Spyrosoft		27.11.2026	
iFirma		6.11.2026	
USA (mld USD)			
Nvidia		17.11.2026	
Apple	114,48	36,14	30,71
Microsoft	92,28	45,92	36,63
Amazon	201,94	28,08	20,69
Alphabet	127,58	40,58	26,17
Broadcom		9.12.2026	
Tesla	28,05	0,72	0,79
Meta	64,60	22,88	26,40
Micron	54,23	44,64	28,40
AMD	13,38	3,92	3,47
Intel	16,51	3,23	2,76
Palantir	2,31	1,09	1,13
Oracle		14.12.2026	
Cisco Systems		12.11.2026	
Palo Alto		19.11.2026	
Dell		24.11.2026	
Sandisk	11,03	8,87	7,62
Salesforce		3.12.2026	
Qualcomm	10,44	2,77	2,33
Seagate	4,23	2,15	1,78
Western Digital	4,38	2,15	1,78
SpaceX	14,58	2,79	4,40
Azja (mld KRW, TSMC: mld TWD)			
Samsung	195 000	107 400	75 208
TSMC	1 494	876	763
SK Hynix	104 615	83 334	39 534
Europa (mln EUR)			
ASML	11 662	5 172	4 960
Infineon		10.11.2026	
SAP	10 270	2 930	2 269

Źródło: Spółka, Biznes PAP, Bloomberg

Notowania głównych indeksów i spółek technologicznych

Indeksy	Kurs	Zmiana 1D	Zmiana 5D	Zmiana 1M	Rynek Globalny	Kurs	Zmiana 1D	Zmiana 5D	Zmiana 1M
WIG	155 834,45 zł	-1,38%	-1,17%	-2,00%	Nvidia	$181,60	-9,26%	-15,01%	-24,09%
WIG informatyka	10 951,89 zł	-0,19%	-4,85%	-0,79%	Amazon	$260,21	-2,19%	6,74%	1,53%
Nasdaq-100	$26 629,81	-6,36%	-9,43%	-14,72%	Apple	$344,17	-1,53%	-1,36%	3,16%
S&P 500 Info Tech	$6 224,03	-7,30%	-11,99%	-16,96%	Microsoft	$535,93	-3,58%	1,09%	1,25%
Euro STOXX Tech	$1 378,77	1,29%	-5,39%	-13,68%	Alphabet (GOOGL)	$282,57	-2,20%	-0,44%	-18,73%
Polski rynek	**Kurs**	**Zmiana 1D**	**Zmiana 5D**	**Zmiana 1M**	Meta	$605,08	-3,96%	-3,11%	-18,11%
Asseco Poland	229,40 zł	-0,69%	-6,18%	3,15%	Tesla	$343,69	-10,77%	-14,78%	-9,72%
Asseco SEE	71,50 zł	-0,69%	-4,79%	-3,51%	Broadcom	$291,53	-10,43%	-15,50%	-22,43%
Asseco BS	87,00 zł	0,00%	0,00%	-2,47%	AMD	$404,40	-17,26%	-28,60%	-37,73%
Cyber_folks	189,10 zł	-0,47%	0,05%	-6,85%	Intel	$52,25	-10,33%	-43,25%	-53,56%
Vercom	117,60 zł	1,91%	-1,01%	-9,82%	Sandisk	$806,43	-22,26%	-39,37%	-51,43%
Text	37,86 zł	-0,05%	0,69%	-7,66%	Micron	$656,39	-17,46%	-29,74%	-37,22%
Comp	95,40 zł	-0,63%	-4,41%	-1,55%	TSMC	2 135,00 TWD	-4,69%	-9,92%	-17,41%

Źródło: Bloomberg

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

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

Podstawą do opracowania Materiału były publicznie dostępne informacje w dniu jego sporządzenia. Wykorzystaliśmy między innymi raporty bieżące i okresowe, które publikuje Emitent w ramach wykonywania swoich obowiązków informacyjnych.

Materiał wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Materiale elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka. Nie były one uzgadniane z Emitentem ani z innymi podmiotami. Opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie gwarantują, że prognozy się sprawdzą.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY 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 z Asseco SEE dotyczących świadczenia usług maklerskich.
NS pełni funkcję animatora w odniesieniu do instrumentów finansowych Asseco SEE.
Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

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

Ogólny opis *Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.* zawarty jest w Pkt. XIV. dokumentu *Szczegółowe informacje dotyczące Noble Securities S.A.* zamieszczonego na stronie internetowej: www.noblesecurities.pl w zakładce: *Dom maklerski/Regulamin maklerski/Dokumenty*.

Na życzenie Klienta, NS 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

Analityk sporządzający Materiał: Szymon Pogoda - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A
Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 06.11.2026 o godz. 15:15. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 06.11.2026 godz. 15:18.
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.

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	28,00	43%	29.10.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	17,00	10,30	11,30	50%	16.10.2026	12M	Dariusz Nawrot
Creotech Instruments	Trzymaj	914,00	855,00	776,00	18%	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

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Dariusz Nawrot
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
tel. +48 783 931 515
Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel.: +48 669 102 509
Biotechnologia, handel

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

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 667 852 196
Spółki przemysłowe, energetyka, wydobycie

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