XTB (wycena 151,7 zł z dnia 29.07.2026 r.) - Wyniki 3Q26 – powyżej oczekiwań

Broker podał wstępne wyniki za 3Q26. Wynik netto okazał się wyższy od konsensusu oraz naszej prognozy.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	3Q25	3q2026	r/r	3Q26P	vs NS
Przychody	**376**	**623**	**66%**	**631**	**-1%**
w tym CFD brutto	361	544	51%	548	-1%
w tym pozostałe instrumenty	6	57	891%	64	-11%
w tym bonusy, rabaty i prowizje	-18	-13	-30%	-18	-29%
w tym odsetki od depozytów	22	28	29%	28	3%
w tym prowizje i opłaty	5	6	24%	8	-26%
Koszty operacyjne	323	398	23%	438	-9%
w tym marketing	141	187	32%	225	-17%
w tym wynagrodzenia	105	126	20%	117	7%
w tym pozostałe usługi obce	35	30	-13%	43	-29%
w tym prowizje	23	32	44%	32	0%
EBIT	53	226	324%	193	17%
EBITDA	**60**	**233**	**291%**	**200**	**17%**
Saldo działalności finansowej	8	27	226%	27	1%
Wynik brutto	62	253	311%	220	15%
Wynik netto	**53**	**214**	**301%**	**180**	**19%**
Marża EBITDA	16%	37%	22%	32%	6%
Marża netto	14%	34%	20%	29%	6%

Źródło: spółka, prognoza Noble Securities

Podsumowanie wyników:

- Przychody okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami. Odchylenie rzędu 7 mln zł, tj. -1% wynikało z niższych przychodów z CFD/pozostałych instrumentów/prowizji i opłat kolejno o 4/7/2 mln zł, co zostało jednak częściowo zrekompensowane przez lepsze saldo bonusów i rabatów/odsetek od depozytów kolejno o 5/1 mln zł. Warto podkreślić dobre przychody z pozostałych instrumentów.
- Wyraźnie niższe niż zakładaliśmy były jednak koszty operacyjne. Wyniosły one 398 mln zł wobec oczekiwanych przez nas 438 mln zł, co traktujemy w kategorii pozytywnego zaskoczenia, mającego szansę na utrwalenie w przyszłości. Wydatki na marketing były o 38 mln zł niższe, co wynika zarówno z nieco niższych akwizycji (336 tys. nowych klientów wobec szacowanych przez nas 354 tys.), ale również dalszej poprawie efektywności marketingu (koszty pozyskania klienta spadł z 600 zł w 2Q26 do 558 zł w 3Q28 – zakładaliśmy 637 zł).
- Wynagrodzenia wyższe o 9 mln zł niż zakładaliśmy, ale kwota 126 mln zł jest tożsama z 2Q26 – po prostu przeszacowaliśmy efekt redukcji zatrudnienia oraz skali udziału premii od wyniku w strukturze wynagrodzeń. Wyraźnie niższe okazały się pozostałe koszty usług obcych, w przypadku których zakładaliśmy dalszy wzrost wraz z rozwojem biznesu, natomiast oszczędności kw/kw wyniosły aż 8 mln zł.
- W konsekwencji wynik EBIT (193 mln zł) oraz EBITDA (200 mln zł) wyższy od naszych prognoz o 17%. Wynik na działalności finansowej zgodny z naszymi szacunkami, co w ostateczności przełożyło się na zysk netto w kwocie 214 mln zł wobec oczekiwanych 180 mln zł.

Wybrane dane operacyjne	3q2025	4q2025	1q2026	2q2026	3q2026	r/r	3q2026P	vs NS
Liczba nowych klientów	221 762	280 881	370 041	333 292	335 704	51%	353 592	-5%
Klienci razem	1 904 475	2 164 867	2 513 989	2 825 700	3 138 918	65%	3 156 397	-1%
Odsetek odejść (%)	9,7%	7,3%	5,7%	6,5%	6,7%	-3,0%	6,5%	0%
Liczba aktywnych klientów	919 976	1 063 787	1 267 467	1 415 129	1 566 408	70%	1 580 744	-1%
Odsetek aktywnych klientów (%)	48,3%	49,1%	50,4%	50,1%	49,9%	1,6%	50,1%	0%
Średnie przychody na akt. klienta (zł)	409	573	863	701	398	-3%	399	0%
Średni koszt pozyskania klienta (zł)	638	637	636	600	558	-13%	637	-12%
Depozyty netto (tys. zł)	3 233 068	4 198 336	5 880 056	5 888 768	5 645 688	75%	6 426 279	-12%
Depozyty netto na aktywnego klienta (zł)	3,51	3,95	4,64	4,16	3,60	3%	4,1	-11%
Obrót instrumentami CFD w lotach	2 094 296	2 542 526	2 323 204	1 831 627	1 710 009	-18%	2 310 387	-26%
Średnia liczba lotów na aktywnego klienta	2,28	2,39	1,83	1,29	1,09	-52%	1,46	-25%
Rentowność na lota (zł)	164	214	448	492	311	90%	230	35%
Nominalna wartość obrotu CFD (mln USD)	1 118 278	1 605 005	1 333 410	1 029 179	1 023 045	-9%		
Rentownosć 1 mln USD obrotu (USD)	84	93	216	234	133	58%		
Wartość obrotu akcjami i ETP (mln zł)	5 948	7 015	8 454	9 981	9 231	55%	11 479	-20%
Wartość aktywów klientów - akcje (mln zł)		15 139	17 615	23 345	25 253			
Wartość aktywów klientów - ETF (mln zł)		12 145	15 246	20 018	23 155			
Wartość aktywów klientów - gotówka (mln zł)		5 864	5 934	6 300	7 055			

Źródło: spółka, prognoza Noble Securities

Podsumowanie KPI:

- Liczba nowych klientów niższa o 5% niż prognozowaliśmy (336 tys. vs 354 tys.), ale wciąż powyżej zapowiedzi Zarządu (górna granica 290 tys.) oraz o 1% niższa łączna liczba klientów (odsetek odejść w relacji do liczby nowych klientów wzrósł z 6,5% do 6,7%). W konsekwencji również liczba aktywnych klientów niższa o 1% od naszych założeń, ale odsetek aktywnych osób zgodny z założeniami.
- Średnie przychody na aktywnego klienta wyniosły 398 zł – zgodnie z naszymi szacunkami, zaś średni koszt pozyskania klienta niższy niż zakładaliśmy o 12% (558 zł vs 600 zł w 2Q26 oraz 637 zł naszej prognozy), co należy ocenić jednoznacznie pozytywnie.
- Depozyty netto wyniosły 5,6 mld zł i były o 4% niższe niż w 2Q26 oraz o 12% niższe niż zakładaliśmy. W konsekwencji pogorszyła się też relacja depozytów netto przypadająca na aktywnego klienta o 11%, natomiast r/r wskaźnik nie uległ zmianie. Możliwe zatem, że to kwestia sezonowości.
- Liczba lotów była o 26% niższa niż zakładaliśmy (1,7 mln vs 2,3 mln), ale zostało to skompensowane wyższą o 35% od naszych szacunków rentownością na lota (311 zł vs 230 zł). Obie zmienne są ze sobą silnie ujemnie skorelowane i zależą od charakterystyki rynku w okresie.

Konkludując, wyniki oceniamy lekko pozytywnie. Przychody okazały się zgodne z naszymi założeniami i oczekiwaniami rynku wobec normalizacji zmienność rynkowej, ale niższe od naszych założeń okazały się koszty i należy się spodziewać, że poprawa efektywności marketingu będzie trwała. Widzimy przed spółką dalszą przestrzeń do rozwoju, zarówno na rynkach Europy Zachodniej, jak i pod względem poprawy monetyzacji klientów.

Mateusz Chrzanowski, DI
Analityk Akcji, Dep. Analiz i Doradztwa
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
+48 785 904 686

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

lfl – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r

P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację

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

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

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

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

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

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

ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego

ROA – stopa zwrotu z aktywów

WACC – średni ważony koszt kapitału

FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli

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

SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU

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

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

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

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

NS ani Analityk nie gwarantują, że prognozy się sprawdzą.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY 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 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: Mateusz Chrzanowski - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

- 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: Mateusz Chrzanowski - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 29.10.2026 o godz. 08:41. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 29.10.2026 godz. 08:44.

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.

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Toya	Kupuj	17,00	10,30	11,42	49%	16.10.2026	12M	Dariusz Nawrot
Creotech Instruments	Trzymaj	914,00	855,00	829,00	10%	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

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

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