

EUROCASH

- Dane GUS wskazują na lekko niższe dynamiki w cenach stałych (wolumeny -0,1% r/r) oraz wyższą niż w 4Q24 dynamikę (+3,4% r/r) sprzedaży w cenach bieżących w kategorii „Żywność, napoje i wyroby tytoniowe”. Jednak dane Polskiej Izby Handlu wskazują na utrzymującą się wyraźną przewagę sprzedaży dyskontów nad mniejszymi sklepami. To właśnie dyskonty wypadły lepiej niż reszta rynku ze względu na przesunięciu popytu między formatami, co nie sprzyja Eurocashowi.
- Czwarty kwartał ze względu na sezonowość sprzedaży obserwowaną w spółce jest statystycznie porównywalny do 2Q w roku obrotowym. Stanowi średnio 25,3% całorocznych przychodów. EBITDA 4Q natomiast zazwyczaj kontrybuuje do wyniku w 34,1% (pierwszy wynik).
- Biorąc pod uwagę w/w szacujemy przychody Eurocashu w 4Q25 na 7 910,9 mln zł (-1% r/r). Oczekujemy też lekkiego pogorszenia marż i zakładamy 293,6 mln zł EBITDA, 150,4 mln zł EBIT i 61,7 mln zł zysku netto w 4Q25.
- Ogłoszona strategia Grupy na lata 2026-27 zakłada głęboką transformację modelu biznesowego, od klasycznego hurtownika w kierunku zintegrowanej organizacji franczyzowej. Zarząd zamierza koncentrować się na zwiększeniu rentowności niezależnie od poziomu przychodów poprzez dyscyplinę kosztową, optymalizację operacyjną i wzrost efektywności. W naszej opinii zrealizowanie celów strategii dałoby istotny potencjał wzrostu wartości dla akcjonariuszy.
- Najważniejszym celem finansowym jest osiągnięcie w 2027 roku znormalizowanego wyniku EBIT na poziomie 600 mln zł. Kluczowym źródłem poprawy rentowności ma być skumulowany wzrost efektywności kosztowej o 400 mln zł EBIT w latach 2026–27, wynikający z optymalizacji kosztów centralnych, logistyki, łańcucha dostaw oraz restrukturyzacji sklepów własnych. Równolegle zakładany jest wzrost przychodów generowany przez rozbudowę sieci franczyzowych, poprawę sprzedaży w sklepach porównywalnych (LfL), transformację konceptu Duży Ben oraz skalowanie kanału online Frisco.
- Strategia przewiduje również istotne jednorazowe koszty restrukturyzacyjne. W 2025 roku Grupa planuje utworzenie rezerw i dokonanie odpisów w wysokości 200–300 mln zł, co obniży raportowany wynik EBITDA (po IFRS 16) za ten rok. Koszty te są związane głównie z zamknięciem około 150 sklepów własnych Delikatesy Centrum, redukcją zatrudnienia (około 3 tys. etatów, w tym blisko 1 000 pracowników administracyjnych i biurowych) oraz dalszą optymalizacją zaplecza logistycznego. Zarząd traktuje te działania jako niezbędne, aby od 2026 roku funkcjonować w prostszym, bardziej skalowalnym i rentownym modelu

Data publikacji wyników	2026.04.02
Cena bieżąca [w PLN]	6,96
Cena docelowa [w PLN]	9,50
Zalecenie	Akumuluj

Podstawowe dane

Kapitalizacja w mln PLN	942
Free float w %	55
Śr. wolumen 6M	260 035
Zmiana YTD w %	8,1
Zmiana 1M w %	10,3
P/E (LTM)	-
EV/EBITDA (LTM)	3,8
P/BV	1,5

Profil spółki

Eurocash zajmuje się hurtową oraz detaliczną dystrybucją żywności i innych produktów szybko zbywalnych. Działalność hurtowa prowadzona jest poprzez sieć hurtowni Cash&Cary. Działalność detaliczna obejmuje sieć supermarketów Delikatesy Centrum (własnych i zrzeszonych) oraz saloniki prasowe Inmedio.

Analitik:

Dariusz Dadej
+48 602 445 334

		4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25P	Zm. r/r	2024	2025P	2026P
mln PLN	Przychody ze sprzedaży	7953,8	6873,8	7886,5	7937,4	7910,9	-1%	32241,1	30608,6	30495,5
	EBITDA	325,2	121,1	229,5	232,1	293,6	-10%	933,5	876,3	973,7
	EBIT	160,0	-28,9	82,4	86,4	150,4	-6%	284,6	290,4	361,0
	Zysk netto	76,2	-87,1	-4,4	15,6	61,7	-19%	3,8	-14,2	60,9
	Maża EBITDA	4,1%	1,8%	2,9%	2,9%	3,7%	-0,4%	2,9%	2,9%	3,2%
%	Marża EBIT	2,0%	-0,4%	1,0%	1,1%	1,9%	-0,1%	0,9%	0,9%	1,2%
	Marża netto	1,0%	-1,3%	-0,1%	0,2%	0,8%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,2%

Źródło: Spółka do 3Q'25, 2024, P - prognoza Noble Securities

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)
XTB	Kupuj	95,70	75,00	75,90	26%	16.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
MO-BRUK	Kupuj	424,80	352,50	359,00	18%	14.01.2026	9M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	TRZYMAJ	802,00	798,00	610,00	31%	12.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	416,00	414,00	610,00	-32%	05.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Aileron	Akumuluj	17,30	15,40	17,96	-4%	23.12.2025	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Trzymaj	156,00	142,00	144,20	8%	22.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Budimex	Redukuj	590,00	648,00	680,40	-13%	22.12.2025	9M	Dariusz Nawrot
PGE	Trzymaj	8,95	8,64	9,54	-6%	11.12.2025	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00	282,40	0%	11.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	45,40	28,20	26,20	73%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	9,20	6,50	8,59	7%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60	21,65	60%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40	75,80	25%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	63,90	44,00	43,40	47%	26.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	20,45	17,95	17,50	17%	25.11.2025	9M	Michał Sztabler
Apator	Kupuj	29,60	22,70	26,50	12%	21.11.2025	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	97,90	22,00	61,00	60%	21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83	29,32	-13%	19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79	37,82	8%	19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37			12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answer.com	Akumuluj	33,70	29,00	23,50	43%	20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	Kupuj	43,20	29,30	28,40	52%	14.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23000,00	17495,00	19700,00	17%	06.10.2025	9M	Dariusz Dadej
Bioton	Akumuluj	4,86	4,40	4,00	22%	06.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	14,50	9,96	9,84	47%	03.10.2025	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	Redukuj	14,67	17,50	16,00	-8%	03.10.2025	9M	Michał Sztabler
Torpol	Redukuj	46,20	49,60	58,50	-21%	30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,00	10,00	15,45	-3%	26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,30	23,10	24,20	13%	24.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	40,00	46,03			23.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Akumuluj	560,00	518,20	680,40	-18%	18.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Kupuj	27,80	22,00			18.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	495,00	455,00	610,00	-19%	16.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Eurocash	Akumuluj	9,50	8,10	6,77	40%	15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,00	324,00	603,00	-38%	15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,17	9,35	10,51	-32%	08.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00	359,00	-6%	08.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,22	23,20	20,40	-6%	19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,90	27,30	24,70	37%	18.08.2025	9M	Dariusz Dadej
Apator	Akumuluj	23,20	20,40			22.07.2025	9M	Michał Sztabler
Selvita	Kupuj	51,10	31,90			18.07.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Auto Partner	Kupuj	31,30	20,40	18,50	69%	03.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,10	568,00	630,00	23%	30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Aileron	Kupuj	24,10	19,70	17,96	34%	25.06.2025	9M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	86,00	32,50			24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	33,70	21,80			24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	11,90	5,70			24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,70	30,10			24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Akumuluj	21,90	19,36			13.06.2025	9M	Dariusz Dadej
MO-BRUK	Akumuluj	321,00	270,00			30.05.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	3,70	3,50	1,84	102%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Noctiluca	nd	184,00	98,00	107,00	72%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Mabion	nd	15,00	10,30	8,22	82%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Sonel	nd	15,14	16,50			08.05.2025	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	14,30	10,60			06.05.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Sprzedaj	515,00	640,00			29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answer.com	Akumuluj	31,30	27,85			22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,40	6,37			17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,20	23,90			11.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	510,00	529,00			07.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Aplisens	nd	24,30	19,60			02.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,80	19,30			24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	35,84	48,82			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,90	9,32			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,00	632,00			13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,52	3,50			05.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23300,00	18140,00			03.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,40	17,32			03.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,50	23,20			21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,00	557,00			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,40	39,70			12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,30	64,90	75,90	7%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,80	31,40			06.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,36	4,40			03.02.2025	9M	Michał Sztabler

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Mateusz Chrzanowski - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji;

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

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
 Ili – 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
 FCF – 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)

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO

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

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

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

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocen, 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.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

System wydawania informacji kierunkowych ma poniższą charakterystykę:

Kupuj – oznacza, co najmniej +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
 Akumuluj – oznacza, między +5% a +15% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
 Trzymaj – oznacza, między -5% a +5% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
 Redukuj – oznacza, między -5% a -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
 Sprzedaj – oznacza, co najmniej -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – to jedna z głównych technik wyceny firm. Polega na obliczeniu wartości spółki na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych, czyli wpływów i wydatków. Te przepływy „dyskontuje się”, czyli przelicza na obecną wartość.

- Zalety Metody DCF:** uwzględnia wszystkie przepływy pieniężne w firmie i pokazuje koszt pieniądza w czasie (to, że dziś złotówka ma większą wartość niż w przyszłości).
- Wady Metody DCF:** wymaga wielu założeń i szacunków, wycena mocno zależy od zmian w przyjętych parametrach.

Metoda porównawcza – polega na zestawieniu ocenianej firmy z innymi spółkami z tej samej branży. Porównuje się tzw. mnożniki wyceny, czyli wskaźniki finansowe.

- Zalety Metody porównawczej:** dobrze pokazuje bieżący stan rynku, wymaga mniej założeń niż inne metody, jest łatwa w użyciu, bo dostępnych jest wiele wskaźników do porównań.
- Wady Metody porównawczej:** wyniki są zmienne, bo zależą od cen akcji i indeksów giełdowych, dobór firm porównawczych bywa subiektywny, metoda upraszcza obraz spółki i może pomijać ważne czynniki, np.: tempo wzrostu, zasady zarządzania (corporate governance), aktywa nieużywane w działalności, różnice w standardach rachunkowości.

Metoda sum częściowych – polega na oddzielnej wycenie każdego segmentu działalności firmy. Następnie sumuje się wyniki, aby otrzymać łączną wartość spółki.

- Wady Metody sum częściowych:** duża wrażliwość na zmiany założeń co do wyceny poszczególnych segmentów.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGĘBY WPLYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu, należne od NS:

- nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS;
- nie zależy od innych transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS;
- nie jest związane z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby.

Wynagrodzenie Analityka (które może przysługiwać w przyszłości od NS z innego tytułu), może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych 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 przekaze 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 wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także
- procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres.

NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Raportów.

Zakazane jest:

- przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Raportu,
- proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta,
- udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Raportu, 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 Raportu,
- zawierać transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu 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 Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością. Analityk oparł ją 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 Raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Raportu ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja 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 Raportu nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Raport 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 partycypacyjnych lub wskazań konfliktów interesów. Raport 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.

Raport 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.

Raport:

- sporządzany jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego,
- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>
- 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 Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu,
- nie został ujawniony Emitentowi, do którego się bezpośrednio lub pośrednio odnosi przed pierwszym rozpowszechnieniem.

UWAGI KOŃCOWE

Analitycy sporządzający Raport: Dariusz Dadej, Analityk. Akcji

Zakończenie sporządzania Raportu nastąpiło 29.01.2026 o godz. 23:20. Pierwsze rozpowszechnienie Raportu nastąpiło: 29.01.2026 o godz. 23:30

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez uprzedniej pisemnej zgody Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW

sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski, DI

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel.: +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

tel.: +48 697 970 113

Analiza techniczna

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