

Huuuge – lepsze wyniki w oczekiwaniu na rynek iGaming

Wolniejsze spadki przychodów niż zakładaliśmy oraz dalszy wzrost udziału sprzedaży bezpośredniej przekonały nas do podwyższenia prognoz finansowych na najbliższe lata. W wyniku aktualizacji naszych prognoz, korygujemy cenę docelową w horyzoncie 12M z 27,3 zł do 25,6 zł oraz utrzymujemy zalecenie AKUMULUJ.

Przychody nieco lepsze niż zakładaliśmy

Miniony rok zaskoczył nas pozytywnie raportowanymi przychodami (wyrażonymi w USD), co skłoniło nas do dostosowania modelu i obniżeniu prognozowanego tempa spadku przychodów z dotychczasowych 3% kwartalnie do 2,8%. Widzimy rosnące średnie zaangażowanie pozostających graczy, co daje szansę na istnienie minimalnego poziomu przychodów, poniżej którego przychody ulegną stabilizacji. Nie widzimy jednak wyraźniejszego wyhamowania spadkowej tendencji, więc utrzymuje sceptyczne założenia.

Dalszy wzrost znaczenia sprzedaży bezpośredniej (DTC)

Kolejnym pozytywnym zjawiskiem w ubiegłym roku był regularny wzrost kanału sprzedaży bezpośredniej (z pominięciem opłat dla platform dystrybucyjnych), co wynikało m. in. ze zmian regulacyjnych na dwóch głównych systemach (iOS i Android), dzięki czemu w 4Q25 pierwsza marża była o 5,5 p. p. wyższa niż przed rokiem. Kontynuacja tego trendu będzie amortyzować spadki przychodów, ale będzie niewystarczająca do poprawy nominalnego EBIT.

Wyniki utrzymują nadzieję na duże skupki akcji własnych

Wymienione wyżej pozytywne zaskoczenia (wolniejszy spadek przychodów, rozwój DTC) przy utrzymaniu dyscypliny kosztowej skłoniły nas do podwyższenia prognozy EBITDA na 2026 r. o 5% do 90 mln USD, co jednak wciąż będzie oznaczać spadek o 3 mln USD r/r. W dwóch następnych latach spodziewamy się kolejno 75 mln USD i 64 mln USD, co przy założeniu zainwestowania 15 mln USD w M&A powinno pozwolić przeznaczyć 206 mln USD na skup akcji własnych. Na koniec minionego roku gotówka netto oscylowała w granicach 93 mln USD.

Wejście na iGaming szansą na nowe otwarcie

Ogłoszenie wyników rocznych nie przyniosło nowych informacji nt. zapowiadanego wejścia na rynek iGaming poprzez transakcję M&A. Nie podjęto też decyzji o podziale FCF, dlatego sądzimy, że transakcja może mieć miejsce jeszcze w tym roku, a więcej szczegółów dowiemy się jesienią. Do czasu wyjaśnienia tej kwestii utrzymujemy nasze konserwatywne założenie o wydatkowaniu przez spółkę średniorocznie 5 mln USD na nieskuteczne akwizycje, co wynika z dotychczasowego track-record oraz dużej konkurencji na rynku hazardowym. Ewentualny sukces byłby gamechanger-em dla perspektyw wyników spółki i okazją dla inwestorów.

Wartość akcji Huuuge oszacowano na podstawie wyceny metodą DCF (24,0 zł, waga 50%) i porównawczą (22,2 zł, waga 50%), co implikuje wycenę w horyzoncie 12M na 25,6 zł.

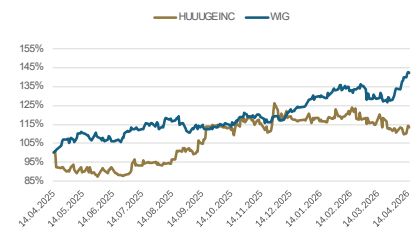
Podsumowanie danych fin.	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży (mln USD)	251	236	209	185	165
EBITDA (mln USD)	76	88	86	71	60
Zysk netto (mln USD)	65	73	70	58	48
P/E (x)	3,9	3,5	3,7	4,4	5,4
EV/EBITDA (x)	1,6	1,9	2,0	2,7	3,4

Źródło: Spółka (2023-2024), Noble Securities (2026P-2028P)

Zakończenie sporządzania Raportu nastąpiło 17.04.2026 o godz. 18:06. Pierwsze rozpowszechnienie raportu nastąpiło 17.04.2026 godz. 18:09.

AKUMULUJ (aktualizacja - utrzymana)

Kurs	23,0 zł
Wycena (12M)	25,6 zł
Potencjał wzrostu	11%
Kapitalizacja	1029 mln zł
Free float	48,15%
Śr. Wolumen 6M	31 924



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Producent gier mobilnych o zasięgu globalnym, w szczególności dwóch flagowych tytułów, Huuuge Casino i Billionaire Casino.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Anton Gauffin	32,44%
Raine Group	12,37%
Huuuge	8,41%
NN OFE	6,26%

Źródło: Serwis informacyjny biznes.pap.pl, Noble Securities

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

Spis treści

WYCENA.....	3
WYCENA METODĄ DCF	3
WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ	4
Podsumowanie prognoz	5
Ostatnie wydarzenia w spółce	5

WYCENA

Akcje HUUUGE wyceniono przy wykorzystaniu 2 metod: DCF (waga 50%) oraz porównawcza dla branżowych spółek (50%). Cena docelowa w horyzoncie 12 miesięcznym wyznaczona została na poziomie 25,6 zł.

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana
Wycena DCF	0,50	24,0	24,8	-3%
Wycena porównawcza	0,50	22,2	25,8	-14%
Średnia ważona metod		23,1	25,3	-9%
Cena docelowa (12m)		25,6	27,3	-6%
Cena aktualna		23,0	23,1	0%
Potencjał		11%		

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na 17 kwietnia,
- Zdyskontowana wartość rezydualna o wartości 0 mln USD (poprzednio 6 mln USD), współczynnik beta równy 1,
- Stopa wolna od ryzyka 5,34% (poprzednio 5,46%), premia za ryzyko 5,33% (poprzednio 5,46%),
- Dług netto -93 mln USD (gotówka netto),
- Wobec ujemnego długu netto WACC jest tożsamy z kosztem kapitału własnego w wysokości 10,7% (poprzednio 10,9%),
- NOPAT skorygowany o koszt programu opcji na akcje dla pracowników,
- CAPEX uwzględnia zakładane przez nas średnioroczne wydatki na M&A w wysokości 5 mln USD (bez zmian),
- Wartość 1 akcji wyrażona w PLN ustalona przy kursie USD/PLN równym 3,6 (poprzednio 3,75).

DCF (mln USD)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Przychody ze sprzedaży	209	185	165	148	132	118	106	94	84	75
NOPAT skoryg.	68	56	47	39	31	25	19	13	8	4
Amortyzacja bez leasingu	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3
KON	-4	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0
CAPEX bez leasingu	11	8	8	8	8	8	8	8	8	8
w tym M&A	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
FCFF	66	53	44	35	27	21	14	9	4	0
WACC	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Współczynnik dyskonta	0,93	0,84	0,76	0,69	0,62	0,56	0,51	0,46	0,41	0,37
DFCFF	61	45	33	24	17	12	7	4	2	0
SUMA DFCFF do 2035	205									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	-2,8%									
Wartość rezydualna na 2035	0,0									
Zdyskontowana w. rezydualna	0,0									
Wartość Firmy (EV)	205									
Dług netto	-93									
Wartość kapitałów własnych	298									
Liczba akcji (w mln)	44,75									
Wartość na 1 akcję (PLN)	24,0									

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
	Średniokwartalne tempo zmiany przychodów				
	-3,8%	-3,3%	-2,8%	-2,3%	-1,8%
WACC - 1,0%	15,0	19,2	24,4	30,6	38,1
WACC - 0,5%	14,9	19,1	24,2	30,3	37,6
WACC	14,9	19,0	24,0	29,9	37,1
WACC + 0,5%	14,9	18,9	23,8	29,6	36,7
WACC + 1,0%	14,9	18,8	23,6	29,3	36,2

Poniższa tabela prezentuje kalkulację średnioważonego kosztu kapitału (WACC):

WACC	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Stopa wolna od ryzyka	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%
Premia za ryzyko	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
Efektywna stopa podatkowa	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Koszt długu	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Koszt długu po tarczy	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Dług netto/EV	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparliśmy o globalnych konkurentów z branży gier mobilnych oraz krajowych deweloperów. Wykorzystano mediany wskaźników P/E/G, EV/EBITDA oraz P/BV dla lat 2026-2028 z równymi wagami. Podsumowanie wyceny porównawczej:

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E/G (x)			EV/EBITDA (x)			P/BV		
		2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
DOUBLEUGAMES CO LTD	2 722	7,1	5,2	5,3	2,7	2,5	2,4	0,8	0,7	0,6
PLAYTIKA HOLDING CORP	4 868	6,9	5,3	4,8	3,9	3,6	3,6		155,9	3,6
GDEV INC	1 034	1,6	2,3		2,1	1,8				
PLAYSTUDIOS INC	209							0,3	0,3	0,3
TEN SQUARE GAMES SA	719	10,1	10,6	7,8	6,6	6,1	5,7	3,2	2,9	2,7
ARTIFEX MUNDI SA	267	12,3	5,0		4,3	3,8		1,4	1,4	
Mediana		7,1	5,2	5,3	3,9	3,6	3,6	1,1	1,4	1,7
HUUUGE INC	1 029	4,2	5,9	7,1	2,3	3,1	3,9	2,0	2,3	2,5
Premia/dyskonto do średniej (%)		-41%	14%	34%	-41%	-16%	9%	77%	65%	49%
Implikowana wartość Huuuge		39	20	17	34	26	21	13	14	15
Waga		11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Implikowana w. godziwa Huuuge						22,2				

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na 17.04.2026 r. godz. 18:00

Podsumowanie prognoz

Aktualizacja prognoz (mln USD)	2023	2024	2025	2026P nowa	2026P stara	zmiana	2027P nowa	2027P stara	zmiana	2028P nowa	2028P stara	zmiana
Przychody ze sprzedaży	283	251	236	209	200	4%	185	178	4%	165	158	5%
Koszt własny sprzedaży (prowizje)	83	69	56	44	48	-8%	39	42	-7%	35	38	-8%
W relacji do przychodów (%)	29%	28%	24%	21%	24%	-3%	21%	24%	-3%	21%	24%	-3%
Kampanie pozyskiwania użytkownika	35	39	32	31	25	26%	28	22	26%	25	20	24%
W relacji do przychodów (%)	12%	16%	14%	15%	13%	3%	15%	13%	3%	15%	13%	2%
Koszty sprzedaży i marketingu	15	14	17	15	12	24%	14	12	18%	14	11	23%
Koszty prac badawczo-rozwojowych	22	22	18	13	13	-2%	13	12	5%	13	12	5%
Koszty ogólne zarządu	34	31	28	25	24	4%	24	24	1%	24	23	3%
EBITDA	103	80	93	90	86	5%	75	72	5%	64	60	6%
Marża EBITDA (%)	36%	32%	39%	43%	43%	0%	41%	41%	0%	38%	38%	0%
Wynik finansowy netto	5	7	4	4	6	-37%	4	6	-40%	3	5	-44%
Wynik netto	82	65	73	70	69	1%	58	58	0%	48	48	0%
Marża netto (%)	29%	26%	31%	33%	35%	-1%	31%	33%	-1%	29%	30%	-1%

Źródło: Noble Securities

Ostatnie wydarzenia w spółce

W marcu spółka opublikowała wyniki finansowe za 4Q25, które były zbliżone do naszych szacunków (odchylenie na EBITDA -1%). Udało się dalej powiększyć dział sprzedaży bezpośredniej (DTC), co pozytywnie wpływa na pierwszą marżę. Koszty rozłożyły się nieco inaczej niż zakładaliśmy – większe nakłady na akwizycje klientów przy większym niż zakładaliśmy ograniczeniu stałych kosztów sprzedaży i marketingu. W całym roku jednak pozytywnie zaskoczyła nas trajektoria przychodów (wolniejsze spadki niż zakładaliśmy) oraz dalszy wzrost istotności kanału DTC, co wynikało m. in. ze zmian regulacyjnych na dwóch głównych platformach systemowych (iOS i Android). Warto też docenić wdrożoną dyscyplinę kosztów. W konsekwencji zdecydowaliśmy się podwyższyć prognozę EBITDA na 2026 r. o 5%, na 2027 r. o 4%, zaś na 2028 r. o 6%. Nasza prognoza tegorocznych wyników jest zgodna z guidance Zarządu. Zarząd spodziewa się lekkiego spadku przychodów przy utrzymaniu marży EBITDA. Dane operacyjne pokazują dalszy spadek liczby graczy, natomiast dalej rośnie średni przychód z pozostających graczy. Możliwe zatem, że w pewnym momencie przychody przestaną spadać po uszczupleniu bazy użytkowników do tych najbardziej zagorzałych. Nie widać jednak obecnie żadnych sygnałów wskazujących na taki wariant, a ostatnie 4 kwartały ograniczyły szacowane przez nas średniokwartalne tempo spadku przychodów zaledwie o 0,2 p. p. (z 3% do 2,8%). Punktem zwrotnym w ocenie perspektywy studia może być transakcja wejścia na rynek iGamingu. Nie poznaliśmy żadnych szczegółów przy okazji opublikowania wyników rocznych, dlatego sądzimy, że najprędzej jesienią możemy dowiedzieć się więcej. Jednocześnie brak decyzji o podziale zeszłorocznego FCF sugeruje, że środki mogą przydać się w tym roku. Biorąc jednak pod uwagę dotychczasowy track-record przeprowadzanych transakcji oraz sporą konkurencję w branży hazardowej pozostajemy sceptyczni do skuteczności tego przedsięwzięcia.

RZiS (mln USD)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ze sprzedaży	283	251	236	209	185	165	148	132	118	106	94	84
Koszt własny sprzedaży	-83	-69	-56	-44	-39	-35	-31	-28	-25	-23	-20	-18
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	201	182	180	165	146	130	116	104	93	83	74	66
Marża brutto na sprzedaży (%)	71%	72%	76%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	78%	78%
Koszty sprzedaży i marketingu, w tym	-50	-53	-49	-46	-42	-38	-35	-32	-30	-28	-26	-24
Kampanie pozyskiwania użytkownika	-35	-39	-32	-31	-28	-25	-22	-20	-18	-16	-14	-13
Koszty sprzedaży i marketingu	-15	-14	-17	-15	-14	-14	-13	-13	-12	-12	-11	-11
Koszty prac badawczo-rozwojowych	-22	-22	-18	-13	-13	-13	-12	-12	-12	-12	-12	-12
Koszty ogólne zarządu	-34	-31	-28	-25	-24	-24	-23	-23	-23	-22	-22	-22
Utrata w. aktywów niematerialnych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Poz. przychody (koszty) oper. netto	0	-4	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	94	71	84	81	67	56	45	36	28	21	14	9
Marża operacyjna (%)	33%	28%	36%	39%	36%	34%	31%	28%	24%	20%	15%	10%
Przychody finansowe	6	7	7	4	4	3	2	2	1	1	0	0
Koszty finansowe	-1	0	-3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk/(strata) brutto	99	78	88	85	71	58	47	38	29	21	15	9
Podatek dochodowy	-17	-12	-15	-15	-13	-11	-9	-7	-5	-4	-3	-2
Zysk/(strata) netto	82	65	73	70	58	48	39	31	24	18	12	7
Marża netto (%)	29%	26%	31%	33%	31%	29%	26%	23%	20%	17%	13%	8%

Źródło: Noble Securities

Bilans (mln USD)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Środki pieniężne	152	145	98	94	73	58	43	34	25	16	8	1
Należności handlowe	36	33	30	24	22	20	18	16	14	13	12	11
Aktywa niematerialne	10	8	4	3	3	3	2	2	2	2	2	1
Aktywa z tyt. prawa do użytkowania	7	5	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Inwestycje długoterminowe	0	1	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50
Pozostałe	13	12	9	10	10	9	9	9	9	8	8	8
AKTYWA	217	203	148	145	127	114	101	94	88	83	78	74
Kapitał własny	177	172	126	123	106	95	84	78	74	69	65	62
Zobowiązania handlowe	17	11	13	9	8	7	7	6	5	5	4	4
Leasing długoterminowy	7	4	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
Podatek dochodowy	8	8	1	4	4	3	3	3	2	2	2	2
Leasing krótkoterminowy	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3
Pozostałe	5	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3
PASYWA	217	203	148	145	127	114	101	94	88	83	78	74

Źródło: Noble Securities

RPP (mln USD)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
CF Operacyjny	82	59	72	75	59	50	41	34	27	21	15	11
Zysk netto	82	65	73	70	58	48	39	31	24	18	12	7
Amortyzacja bez leasingu	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3
KOn	0	4	1	-4	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0
Saldo finansowe	-2	10	4	4	4	3	2	1	1	1	0	0
CF Inwestycyjny	4	-3	0	-11	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
CAPEX bez leasingu	3	-1	-5	6	3	3	3	3	3	3	3	3
M&A	0	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
CF Finansowy	-155	-63	-119	-68	-71	-57	-48	-35	-28	-21	-16	-10
Skup akcji	151	70	120	72	75	59	50	36	29	22	16	10
Zmiana zadłużenia	-4	-3	-3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo finansowe	2	10	4	4	4	3	2	1	1	1	0	0
Cash flow netto	-68	-8	-47	-4	-20	-15	-15	-9	-9	-9	-8	-8
gotówka na początku	22	152	145	98	94	73	58	43	34	25	16	8
gotówka na koniec okresu	152	145	98	94	73	58	43	34	25	16	8	1

Źródło: Noble Securities

Kluczowe wskaźniki	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
EPS, Adj+ (USD)	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Revenue (USD m)	283	251	236	209	185	165	148	132	118	106	94	84
Gross Margin %	71%	72%	76%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	78%	78%
EBIT (USD m)	94	71	84	81	67	56	45	36	28	21	14	9
EBITDA (USD m)	106	86	93	90	75	64	53	44	35	28	21	15
Net Income, Adj+ (USD m)	85	71	73	70	58	48	39	31	24	18	12	7
Net Debt (USD m)	-141	-137	-93	-89	-69	-54	-39	-30	-21	-12	-4	3
BPS (USD)	3,1	3,5	2,5	2,5	2,2	2,0	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3
DPS (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE (%)	48%	41%	58%	57%	54%	50%	46%	39%	33%	25%	18%	11%
ROA (%)	39%	35%	49%	48%	46%	42%	38%	33%	27%	21%	15%	10%
Depreciation (USD m)	0,0	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortization (USD m)	9,1	9,2	8,5	8,7	8,3	7,9	7,6	7,3	7,0	6,8	6,6	6,4
Free Cash Flow (USD m)	79,6	55,2	72,1	63,7	50,9	41,6	33,2	25,7	18,9	12,9	7,5	2,7
CAPEX (USD m)	2,8	3,5	-0,5	-5,0	6,0	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9

Źródło: Noble Securities

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
IIR – 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)

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 12 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 +20% 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 WPLYŃC 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.

NS w okresie ostatnich 12 miesięcy oferował instrumenty finansowe 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 partykularnych 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: Mateusz Chranowski - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

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

Zakończenie sporządzania Raportu nastąpiło 17.04.2026 o godz. 18:06. Pierwsze rozpowszechnienie raportu nastąpiło 17.04.2026 godz. 18:09.

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.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dla HUUUGE S.A.

Rekomendacja/aktualizacja				Kupuj	Kupuj	Akumuluj
Data wydania				2025-03-03	2025-09-18	2025-09-24
Kurs z dnia rekomendacji				17,32	22	23,1
Cena docelowa				25,4	27,8	27,3
WIG w dniu rekomendacji				92526,5	105564,9	106520,9

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)
Tauron FE	Redukuj	9,37	10,33	10,16	-8%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	23880,00	10%	08.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	43,10	20,70	25,00	72%	31.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	15,50	8,90	9,77	59%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	34,99	34%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	70,40	-25%	18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	4,22	18%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00	737,00	-16%	05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	27,05	-48%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	5,70	27%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	21,40	-8%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	108,70	-12%	16.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
MO-BRUK	Kupuj	424,80	352,50	345,50	23%	14.01.2026	9M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	802,00	798,00	590,00	36%	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	16,80	3%	23.12.2025	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Trzymaj	156,00	142,00	147,80	6%	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	670,00	-42%	17.12.2025	12M	Krzysztof Radojewski
PGE	Trzymaj	8,95	8,64	10,76	-17%	11.12.2025	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00	277,70	2%	11.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	45,40	28,20			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	9,20	6,50	5,15	79%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60	20,90	66%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40	81,40	16%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	63,90	44,00	33,70	90%	26.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	20,45	17,95	17,90	14%	25.11.2025	9M	Michał Sztabler
Apator	Kupuj	29,60	22,70	24,25	22%	21.11.2025	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	97,90	22,00	51,70	89%	21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83	28,00	-9%	19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79			19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37			12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Akumuluj	33,70	29,00	18,70	80%	20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	Kupuj	43,20	29,30	27,90	55%	14.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23000,00	17495,00			06.10.2025	9M	Dariusz Dadej
Bioton	Akumuluj	4,86	4,40			06.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	14,50	9,96			03.10.2025	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	Redukuj	14,67	17,50	14,05	4%	03.10.2025	9M	Michał Sztabler
Torpol	Redukuj	46,20	49,60			30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,00	10,00	14,74	2%	26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,30	23,10	23,15	18%	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			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			16.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Eurocash	Akumuluj	9,50	8,10	6,26	52%	15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,00	324,00			15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron FE	Sprzedaj	7,17	9,35			08.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00	345,50	-2%	08.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,22	23,20			19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,90	27,30	21,40	58%	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	22,25	41%	03.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,10	568,00	730,00	6%	30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Kupuj	24,10	19,70	16,80	43%	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	1,15	223%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Noctiluca	nd	184,00	98,00	94,00	96%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Mabion	nd	15,00	10,30	8,48	77%	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
Answear.com	Akumuluj	31,30	27,85			22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,40	6,37			17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 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

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, 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

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

tel: +48 697 970 113

Analiza techniczna

Szymon Pogoda

szymon.pogoda@noblesecurities.pl

tel. +48 785 925 184

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA

jacek.paszowski@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