LW Bogdanka – rynek dyskontuje zbyt optymistyczny scenariusz

Sytuacja rynkowa sprzyja podnoszeniu ceny węgla w kontraktach na dostawy na kolejny rok, co przy działalności charakteryzującej się wysokim udziałem kosztów stałych daje nadzieję na silny wzrost zysków. Z drugiej strony doświadczenia lat poprzednich pokazują, że wzrosty cen węgla powodowały natychmiastowe dostosowanie kosztów i tym samym utrwalenie kosztów produkcji energii na wyższym poziomie, co naszym zdaniem jest niekorzystne dla gospodarki i powinno być brane pod uwagę przez decydentów, szczególnie w tak wrażliwym momencie jakim jest rok wyborczy. Model z wyceną jest bardzo wrażliwy na zmiany ceny sprzedaży węgla, dlatego podniesienie tego parametru wpłynęło istotnie na wzrost ceny docelowej (do 21,36 zł vs 13,97 zł w poprzednim raporcie). Naszym zdaniem rynek dyskontuje zbyt optymisty scenariusz dotyczący kształtowania się cen węgla, dlatego pozostajemy negatywni i utrzymujemy rekomendację SPRZEDAJ.

Większe zużycie węgla przez energetykę

Zaburzenia w dostawach i wyższe koszty produkcji energii z gazu oraz modyfikacja polityki PSE w kierunku zwiększenia bezpieczeństwa KSE (częstsze przywoływanie bloków węglowych kosztem OZE) już mają swoje konsekwencje w postaci zwiększonego zapotrzebowania na węgiel ze strony krajowej energetyki (widoczny np. w szybki spadku zapasów węgla).

Otoczenie rynkowe sprzyja podnoszeniu cen

Duże wzrosty cen węgla energetycznego na rynku europejskim, wysokie straty generowane przez sektor górnictwa w Polsce oraz wyższe ceny energii elektrycznej pozwalające podzielić się zyskiem z dostawcami paliwa to naszym zdaniem główne czynniki świadczące o prawdopodobnej rewizji cen w kontraktach na dostawy węgla na rok przyszły, w tym także węgla z Bogdanki. W naszych prognozach podnieśliśmy cenę sprzedaży węgla przez LWB w 2027 r o 25% i później zakładamy lekki spadek w okolice 390-400 zł.

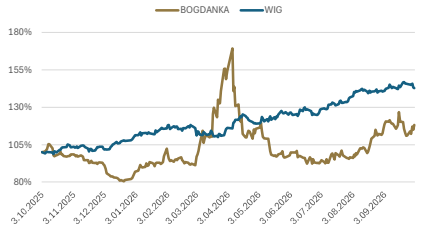
Dopiero cena węgla ok. 400 zł/t uzasadnia wysoki CAPEX

W kolejnych latach (przy zakładanym wydobyciu ok. 8 mln ton) spółka zapowiada utrzymanie poziomu nakładów inwestycyjnych w kwotach zbliżonych do planowanych na 2026 r. (ok. 800 mln zł). Tak wysoki CAPEX wymaga jednak wyższej EBITDA. Uważamy, że szybka redukcja kosztów nie jest możliwa (ok. 50% stanowią koszty stałe, w tym przede wszystkim koszty pracownicze), a więc konieczne jest podniesienie ceny. Naszym zdaniem dopiero wzrost ceny do poziomu ok. 400 zł/t pozwala sfinansować budżetowany CAPEX bez wyraźnego uszczerbku w zasobach wolnej gotówki.

W wycenie uwzględniliśmy dwa scenariusze rozwoju: a) business as usual (wycena 18,73 zł, model DCF), b) wejście Bogdanki do porozumienia górniczego (wycena 19,92 zł, na bazie gotówki netto). Cenę docelową wyznaczyliśmy na 21,36 zł, co oznacza 21-proc. potencjał spadku. Wydajemy rekomendację SPRZEDAJ.

SPRZEDAJ (aktualizacja - utrzymana)

Kurs	27,20 zł
Wycena (12M)	21,36 zł
Potencjał wzrostu	-21%
Kapitalizacja	925 mln zł
Free float	35,4%
Śr. Wolumen 6M	134 846



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Producent węgla energetycznego oferowanego na rynku krajowym.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Enea SA	64,6%
Pozostali	35,4%

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

mln zł	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	3 665,1	2 854,3	2 716,4	3 356,3	3 191,0
EBITDA	981,1	543,1	290,2	892,3	775,2
EBIT	-1855,0	-218,1	35,2	392,0	255,6
zysk netto powtarzalny	457,6	142,4	55,6	316,0	207,4
P/E (x)	2,0	6,5	16,6	2,9	4,5
EV/EBITDA (x)	0,1	0,2	1,8	0,6	0,8

Źródło: Spółka (2024-2025), Noble Securities (2026P-2028P)

Michał Sztabler
Analityk akcji
michal.sztabler@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 36

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 12.10.2026 o godz. 08:29. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 12.10.2026 godz. 08:32.

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

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
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 REKOMENDACJI O CHARAKTERZE OGÓLNYM

Niniejsza rekomendacja o charakterze ogólnym, zwana dalej „Rekomendacją" została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS") z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje w dniu jej sporządzenia. Wykorzystaliśmy między innymi raporty bieżące i okresowe, które Emitent publikuje w ramach wykonywania swoich obowiązków informacyjnych.
Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz 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.
Rekomendacja wydawana przez NS obowiązuje przez okres 12 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

System wydawania rekomendacji ma poniższą charakterystykę:
Kupuj – oznacza, co najmniej +20% potencjał 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 REKOMENDACJI

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.

Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

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 rNPV (ang. *risk-adjusted net present value*) – metoda służy do obliczania wartości firmy lub projektu, z uwzględnieniem ryzyka. Najczęściej stosuje się ją przy wycenie projektów obarczonych dużą niepewnością, np. badań nad nowymi lekami w farmacji i biotechnologii. Metoda rNPV zmienia standardową kalkulację NPV w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) mnożąc każdy przepływ pieniężny przez szacowane prawdopodobieństwo jego wystąpienia (szacowany wskaźnik sukcesu).
- **Wady Metody rNPV**: wynik mocno zależy od tego, jakie prawdopodobieństwa sukcesu przyjmiemy dla przyszłych zdarzeń.

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 MOGŁYBY WPŁYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI

Analityk nie jest stroną jakiejkolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji, 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 Analityka (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 Emitentem dotyczących świadczenia usług maklerskich.

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.noblesecuritis.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 Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby negatywnie wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest:

- przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji,
- proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta,
- udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej 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 Rekomendacji,
- zawierać transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji 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 Rekomendacja została przygotowana 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 Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.
Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana 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 Rekomendacji 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 Rekomendację, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.
Rekomendacja została przygotowana 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. Rekomendacja 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.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów 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 o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

Rekomendacja:

- sporządzana jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego,
- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skrót rekomendacja może być upubliczniony na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona 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 Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji,
- nie została ujawniona Emitentowi, do którego się bezpośrednio lub pośrednio odnosi przed pierwszym rozpowszechnieniem.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Michał Sztabler - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 12.10.2026 o godz. 08:29. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 12.10.2026 godz. 08:32.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiejkolwiek części) bez pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.
Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dla LW Bogdanka S.A.							
Rekomendacja/aktualizacja	Kupuj	Akumuluj	Redukuj	Sprzedaj	Trzymaj	Redukuj	Sprzedaj
Data wydania	2023-01-27	2023-07-31	2023-11-30	2024-04-10	2024-12-02	2025-08-19	2026-02-26
Kurs z dnia rekomendacji	52,8	38,6	33,8	33,7	23	23,2	20
Cena docelowa	72,5	42,3	28,6	22,7	22,34	19,22	13,97
WIG w dniu rekomendacji	61269,7	72268,53	74264,07	84406,4	81072,76	111227,5	126888,2

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)
Torpol	Redukuj	59,70	69,60	67,50	-12%	25.09.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	5,00	3,50	3,85	30%	25.09.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge	Akumuluj	27,10	23,25	23,15	17%	24.09.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Budimex	Sprzedaj	562,00	713,00	690,00	-19%	17.09.2026	12M	Dariusz Nawrot
Eurocash	Trzymaj	5,70	5,76	5,01	14%	10.09.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Mo-BRUK	Akumuluj	462,00	388,00	409,00	13%	31.08.2026	12M	Michał Sztabler
Enea	Trzymaj	19,94	19,67	22,50	-11%	25.08.2026	12M	Michał Sztabler
Inter Cars	Akumuluj	1117,00	977,00	991,00	13%	13.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	34,90	29,60	31,45	11%	06.08.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
XTB	Akumuluj	151,70	138,00	139,72	9%	29.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	29,30	20,60	18,70	57%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	99,30	54%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	16,70	-43%	06.07.2026	12M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	116,00	138,00	122,30	-5%	25.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Unibep	Kupuj	16,00	12,80	14,76	8%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Ailleron	Trzymaj	16,80	16,10	16,72	0%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	263,00	-5%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	43,82	-36%	09.06.2026	12M	Dariusz Dadej
Selvita	Kupuj	41,90	30,30	21,20	98%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	31,40	17,40	16,50	90%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	19,85	8%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	64,00	73%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	30,31	25,75	25,60	18%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	5,01		19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	45,90	61%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	12,70	17%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	409,00		12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	437,00	41%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	853,00	-22%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	26,90	48%	06.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Unibep	Akumuluj	17,50	14,74	14,76		21.04.2026	12M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	20,70	17,98	22,20	-7%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	6,66	13%	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	991,00		16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	31,45	-22%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,64	-3%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	25040,00	5%	08.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	43,10	20,70	16,50		31.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	15,50	8,90	10,40	49%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	35,81	31%	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	27,20	-49%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	4,95	46%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	15,30	28%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	139,72		16.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
MO-BRUK	Kupuj	424,80	352,50	409,00		14.01.2026	9M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	802,00	798,00	437,00		12.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	416,00	414,00	437,00		05.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	17,30	15,40	16,72		23.12.2025	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Trzymaj	156,00	142,00	122,30		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	853,00		17.12.2025	9M	Krzysztof Radojewski
PGE	Trzymaj	8,95	8,64	16,70		11.12.2025	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00	263,00		11.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	45,40	28,20	16,50		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	9,20	6,50	6,66		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60	18,70		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40	64,00		27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	63,90	44,00	21,20		26.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	20,45	17,95	19,85		25.11.2025	9M	Michał Sztabler
Apator	Kupuj	29,60	22,70	25,60		21.11.2025	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	97,90	55,00	45,90		21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83	43,82		19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79	35,81		19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37	16,70		12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Akumuluj	33,70	29,00	22,20		20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	Kupuj	43,20	29,30	26,90		14.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski

(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
Budownictwo, deweloperzy, przemysł, 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
Producenci gier, przemysł, automotive, XTB

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 667 852 196
Energetyka, wydobycie, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel.: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Jacek Borawski
jacek.borawski@noblesecurities.pl
tel: +48 697 970 113
Analiza techniczna

Szymon Pogoda
szymon.pogoda@noblesecurities.pl
tel. +48 785 925 184

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