

## Aplisens (wycena 20,45 zł z dnia 25.11.2025 r.)

### Wyniki 1Q26 – wciąż bez przełomu

Wyniki oceniamy lekko negatywnie. Choć były zgodne z naszymi prognozami, to wciąż nie widać przełomu i powrotu do trendu wzrostowego. Pozytywnie oceniamy stabilnie dodatnie przepływy operacyjne, Aplisens w dalszym ciągu generuje gotówkę z podstawowej działalności. Wzrost też poziom wolnych środków finansowych (do 36 mln zł, a więc ok. 3,5 zł/akcję). Po stronie bilansu i płynności nie widzimy ryzyka. Negatywnie odbieramy utrzymanie marży brutto na relatywnie niskim poziomie 36,5% (tylko +0,5 pp r/r) pomimo wdrożenia działań optymalizacyjnych. Rosną za to koszty ogólne, w tempie przewyższającym dynamikę przychodów. Wyzwaniem pozostaje odbudowa przychodów i rentowności. Po I kwartale Aplisens zrealizował 23% prognozowanych przez nas na ten rok przychodów (wykonanie prognozy wciąż jest realne, II i III kwartał są tradycyjnie lepsze niż początek roku) i ok. 20% prognozowanych zysków, zarówno na poziomie EBITDA jak i netto (w takiej sytuacji wykonanie prognozy zysku, 35 mln zł EBITDA i 19 mln zł netto, staje się celem ambitnym).

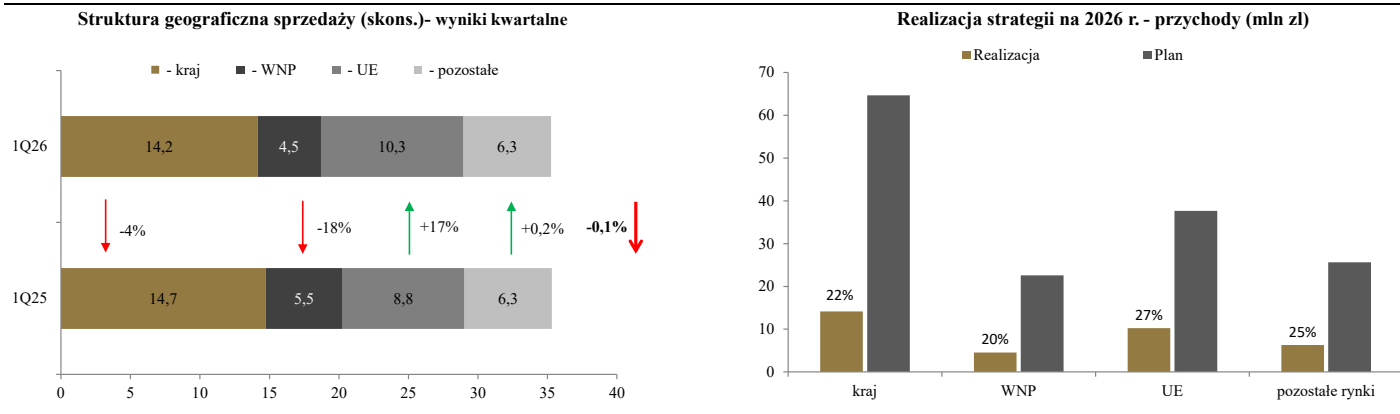
mln zł	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	r/r	prognoza NS	vs progn. NS	2025	2026P	% progn. NS
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>35,3</b>	<b>36,5</b>	<b>36,7</b>	<b>38,1</b>	<b>35,3</b>	<b>0%</b>	<b>36,0</b>	<b>-2%</b>	<b>146,6</b>	<b>150,4</b>	<b>23%</b>
Zysk brutto na sprzedaży	12,8	12,6	12,8	12,1	13,0	1%	13,3	-3%	50,2	54,2	24%
SG&A	7,9	7,2	7,8	8,5	8,4	5%	7,9	6%	31,4	30,1	28%
Pozostała działalność oper.	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,2	-	0,0	-	0,0	0,0	
<b>EBIT</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>0%</b>	<b>5,4</b>	<b>-11%</b>	<b>18,8</b>	<b>24,1</b>	<b>20%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>6,1</b>	<b>7,3</b>	<b>0%</b>	<b>7,9</b>	<b>-8%</b>	<b>28,7</b>	<b>34,3</b>	<b>21%</b>
Saldo finansowe	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,1	-54%	0,0	-	0,6	0,3	39%
Zysk przed podatkiem	5,1	5,6	5,2	3,4	4,9	-2%	5,4	-9%	19,3	24,4	20%
Raport. zysk netto akcj. j. d.	4,0	4,4	4,0	2,9	3,9	-2%	4,1	-7%	15,3	19,1	20%
<b>Skor. zysk netto akcj. j. d.</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-2%</b>	<b>4,1</b>	<b>-7%</b>	<b>15,3</b>	<b>19,1</b>	<b>20%</b>
Przepływy operacyjne	-2,9	9,5	10,6	6,8	6,0	-	-	-	24,0	26,9	22%
CAPEX	1,7	2,3	2,0	2,1	1,6	-10%	-	-	8,1	8,0	20%
<b>Gotówka netto</b>	<b>21,3</b>	<b>28,7</b>	<b>23,8</b>	<b>29,3</b>	<b>36,3</b>	<b>71%</b>			<b>29,3</b>	<b>39,5</b>	<b>92%</b>
Marża brutto na sprzedaży	36,2%	34,5%	34,8%	31,7%	36,7%		37,0%		34,2%	36,0%	
Marża EBIT	13,6%	14,8%	13,7%	9,2%	13,7%		15,0%		12,8%	16,0%	
Marża EBITDA	20,6%	21,6%	20,4%	15,9%	20,6%		22,0%		19,6%	22,8%	
Marża netto (skor.)	11,2%	12,1%	10,8%	7,7%	10,9%		11,5%		10,4%	12,7%	

Źródło: Aplisens, prognoza Noble Securities

#### Komentarz do wyników

- W relacji r/r wyniki były porównywalne, choć spodziewaliśmy się lekkich wzrostów. Dlatego **raportowane dane są dla nas rozczarujące**.
- Skonsolidowane przychody w 1Q26 były zbliżone r/r** (-0,05 mln zł), co wciąż nie wskazuje na powrót trendu wzrostowego:
  - Na rynku krajowym zanotowano 4-proc. spadek sprzedaży (-0,6 mln zł).
  - Sprzedaż na rynki wschodnie dalej spadała (-18% r/r, -1 mln zł), stanowiąc coraz mniejszy udział w przychodach Aplisensa. Bardzo słabo Ukraina, stabilnie Białoruś, perspektywiczny rynek Uzbekistanu dopiero startuje.
  - Solidne wzrosty wykazano w przypadku rynków UE (+17% r/r, +1,5 mln zł), co jest zasługą dobrej koniunktury w mi. w Niemczech.
  - Pozostałe rynki zanotowały symboliczny spadek (-0,2% r/r) – pierwsze efekty konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- Rentowność pozostaje relatywnie niska (+0,5 p.p. r/r)**, na co wpływ miały wzrosty kosztów stałych (pomimo wdrożonych działań optymalizacyjnych) oraz korzystanie z drożej kupionych komponentów.
- Niestety przy stabilnej sprzedaży utrzymuje się inflacja kosztów SG&A**, co negatywnie wpływa na wynik operacyjny.
- Saldo pozostałej działalności operacyjnej oraz działalności finansowej tradycyjnie zamknęło się niedużymi dodatnimi wartościami, niemniej przy niskich zyskach sumaryczny wpływ obu tych pozycji był widoczny (ok. 10% skonsolidowanego zysku netto).

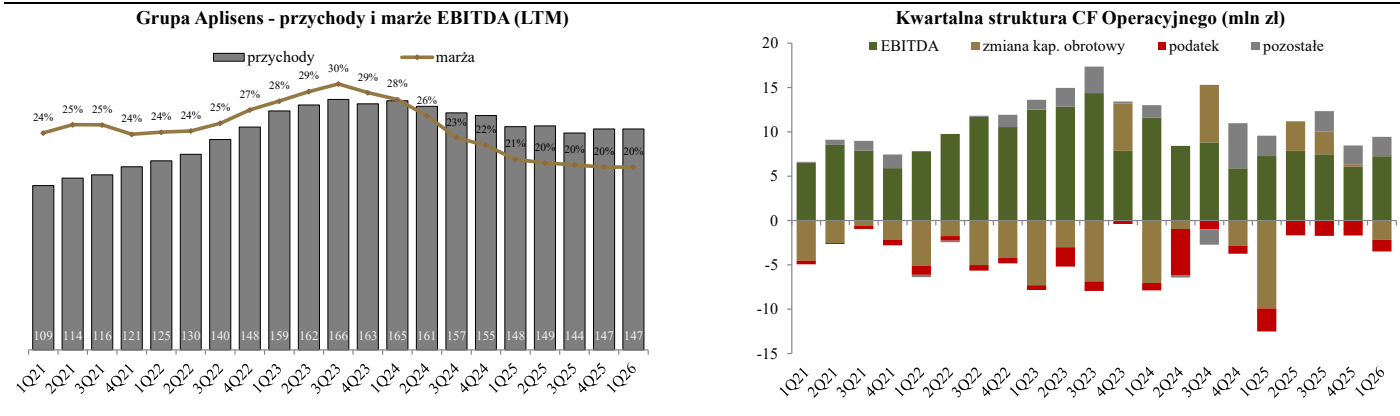
## Wyraźne odbicie w UE, słabo w WNP, zróżnicowane tempo realizacji planów strategicznych na 2026 r.



Źródło: Apisens, Noble Securities

- W 1Q26 sezonowo wzrosło zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (+2,2 mln zł), na co wpływ miał zarówno wzrost należności (+3,3 mln zł kw/kw), jak i zapasów (+0,6 mln zł) częściowo tylko sfinansowany wzrostem zobowiązań handlowych (+1,7 mln zł kw/kw).
- Kolejny kwartał z wysokim operacyjnym CF (+6 mln zł), jednak poniżej generowanej EBITDA (negatywny wpływ kapitału obrotowego). Generalnie Apisens powinien w każdym kwartale wykazywać dodatnie przepływy operacyjne, a odstępstwo od tej zasady traktujemy jako anomalię, która powinna zostać szybko (1-2 kwartały) skorygowana.
- CAPEX w I kwartale pozostawał na niskim poziomie (1,5 mln zł vs 1,7 mln zł przed rokiem). Planowane na ten rok wydatki inwestycyjne pozostaną nieduże (8 mln zł, podobnie r/r), dużych wzrostów spodziewamy się a latach kolejnych (rozbudowa fabryki w Radomiu).
- Apisens wciąż dysponuje wysoką nadwyżką finansową, która została zwiększona po 1Q26 do ok. 36 mln zł (3,5 zł/akcję).

## Trend spadkowy na wynikach, ale spółka wciąż generuje gotówkę



Źródło: Apisens, Noble Securities

## Perspektywy na 2026 r.

Wśród szans na kolejne kwartały br. zarząd wskazał kontynuację korzystnych trendów na kluczowych rynkach UE (Rumunia, Niemcy), co powinno pozwolić na utrzymanie wysokiego (ponad planowane +2% w 2026 r.) tempa wzrostu sprzedaży. Poprawa powinna nastąpić również w sprzedaży krajowej (wciąż realne +3,5% w 2026 r. zapisane w strategii). Kolejnym pozytywnym elementem będzie spadek kosztów wytworzenia (efekt restrukturyzacji, przede wszystkim ograniczenia kosztów pracowniczych), widoczny głównie na poziomie marży brutto.

Pesymistycznie zarząd wypowiada się w kontekście perspektyw dla rynków WNP (spadek powyżej zakładanego -7% w 2026 r.). Widzi też ryzyka ograniczenia zamówień z rynków bliskowschodnich (efekt wojny), choć w długim terminie skutki działań wojennych wygenerują popyt na produkty spółki (woda, oli&gas). Pewnym ryzykiem dla marży może być wzrost cen komponentów oraz powrót presji płacowej (efekt wzrostu inflacji).

Ostatni raport analityczny z dnia 25.11.2025 r., wycena 20,45 zł. Cena w dniu wydania 17,95 zł.

**Michał Sztabler**  
Analityk akcji  
+48 (22) 213 22 36

**OBIAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W MATERIAŁACH  
DYSTRYBUOWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.**

- BV** – wartość księgowa
- EV** – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
- EBIT** – zysk operacyjny
- CF (CFO)** – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
- NOPAT** – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
- EBITDA** – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- EPS** – zysk netto przypadający na 1 akcję
- DPS** – dywidenda przypadająca na 1 akcję
- Ifl** – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r
- P** – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
- P/E** – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
- P/EBIT** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
- P/EBITDA** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
- P/BV** – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
- EV/EBIT** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
- EV/EBITDA** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
- ROE** – stopa zwrotu z kapitału własnego
- ROA** – stopa zwrotu z aktywów
- WACC** – średni ważony koszt kapitału
- FCFF** – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
- Beta** – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
- SG&A** – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży
- LTM** – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU**

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

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

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

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

NS ani Analityk nie gwarantują, że prognozy się sprawdzą.

**INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGĘBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU**

NS jest stroną Umowy z Emitentem dotyczącej odpłatnego sporządzania Raportów analitycznych.

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek 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 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 (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.noblesecurities.pl](http://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](http://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 zamknięte 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 regulującą 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](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, jednak mogą nie być wyczerpujące. W konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, niż te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

**Inwestorzy korzystający z Materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.**

**Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.**

Materiał został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Materiał stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

**Materiał ani żaden z jego fragmentów nie stanowi:**

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

**Materiał:**

- sporządzany jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowią usługi doradztwa inwestycyjnego,
- jest dystrybuowany wśród Klientów i pracowników NS.
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w tym w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Materiału zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Materiału,
- nie został ujawniony Emitentowi, do którego się bezpośrednio lub pośrednio odnosi przed pierwszym rozpowszechnieniem.

**UWAGI KOŃCOWE**

Analitik sporządzający Materiał: Michał Sztabler - Analitik Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 22.05.2026 o godz. 13:16. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 22.05.2026 godz. 13:19.

Rozpowszechnianie lub powielanie Materiału (w całości lub w jakiegokolwiek 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)
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	5,61	12%	19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	14,85	0%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	361,50	26%	12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	526,00	17%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	864,00	-23%	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	13,72	28%	21.04.2026	12M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	20,70	17,98	17,88	16%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	5,35	40%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00	21,80	17%	17.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Inter Cars	Kupuj	892,00	722,00	807,00	11%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	25,60	-4%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,32	0%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LFP	Akumuluj	26300,00	22500,00	20820,00	26%	08.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	43,10	20,70	18,96	127%	31.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	15,50	8,90	8,73	78%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	31,57	49%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	70,70	-25%	18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	4,32	15%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00	700,00	-12%	05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	21,30	-34%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	5,77	26%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	19,60	0%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	107,30	-11%	16.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
MO-BRUK	Kupuj	424,80	352,50			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	17,04	2%	23.12.2025	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Trzymaj	156,00	142,00	150,20	4%	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	864,00	-55%	17.12.2025	9M	Krzysztof Radojewski
PGE	Trzymaj	8,95	8,64	10,21	-12%	11.12.2025	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00	255,00	11%	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			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60	20,95	65%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40	77,90	21%	27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	63,90	44,00	30,30	111%	26.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	20,45	17,95	18,30	12%	25.11.2025	9M	Michał Sztabler
Aparator	Kupuj	29,60	22,70	25,45	16%	21.11.2025	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	97,90	22,00	51,50	90%	21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83	32,00	-20%	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			20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	Kupuj	43,20	29,30			14.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LFP	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			03.10.2025	9M	Michał Sztabler
Torpol	Redukuj	46,20	49,60			30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,00	10,00			26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,30	23,10			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			15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,00	324,00			15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,17	9,35			08.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00			08.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,22	23,20			19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,90	27,30			18.08.2025	9M	Dariusz Dadej
Aparator	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			03.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,10	568,00			30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Kupuj	24,10	19,70			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

(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](mailto:dariusz.nawrot@noblesecurities.pl)

tel. +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

### Krzysztof Radojewski

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 669 102 509

Biotechnologia

### Mateusz Chrzanowski, DI

[mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl](mailto:mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

### Michał Sztabler

[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)

tel.: +48 667 852 196

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

### Dariusz Dadej

[dariusz.dadej@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.dadej@noblesecurities.pl)

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

### Krzysztof Ojczyk, MPW

[krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl)

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

### Jacek Borawski

[jacek.borawski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.borawski@noblesecurities.pl)

tel: +48 697 970 113

Analiza techniczna

### Szymon Pogoda

[szymon.pogoda@noblesecurities.pl](mailto:szymon.pogoda@noblesecurities.pl)

tel. +48 785 925 184

## DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

### Jacek Paszkowski, CFA

[jacek.paszkowski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.paszkowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

### Piotr Dudziński

[piotr.dudzinski@noblesecurities.pl](mailto:piotr.dudzinski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 04