

## TOYA (wycena 12,4 zł z 29.11.2024 r.)

### Podsumowanie wyników 4Q'24

Wyniki za 4Q'24 odbieramy lekko negatywnie – podobnie jak w 3Q'24 okazały się wyższe od naszych prognoz na poziomie przychodów, ale niższe na poziomie zysków. W dalszym ciągu marżowość operacyjną i netto obniżają szybko rosnące koszty sprzedaży i administracyjne. Spodziewamy się, że w 2025 r. dynamika wzrostu kosztów SG&A będzie nieco niższa od dynamiki przychodów, dzięki czemu zysk operacyjny i netto wzrosną o ponad 10% r/r.

Naszym zdaniem strategia zarządu w najbliższych kwartałach będzie koncentrować się na intensyfikacji sprzedaży. Szeroka oferta towarów (odpowiada 11 miesiącom sprzedaży) czyni spółkę dobrze pozycjonowaną względem konkurencji na potencjalne odbicie w wydatkach konsumenckich i inwestycyjnych, którego spodziewamy się w najbliższych miesiącach przede wszystkim w Polsce - większa liczba inwestycji budowlanych dzięki środkom unijnym, a w dalszej kolejności wzrost aktywności remontowej Polaków. Opcją na wzrost sprzedaży jest zawieszenie broni na Ukrainie – przychody z tego rynku w 2024 r. stanowiły 6,1% skonsolidowanej sprzedaży grupy Toya.

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do akcji spółki.

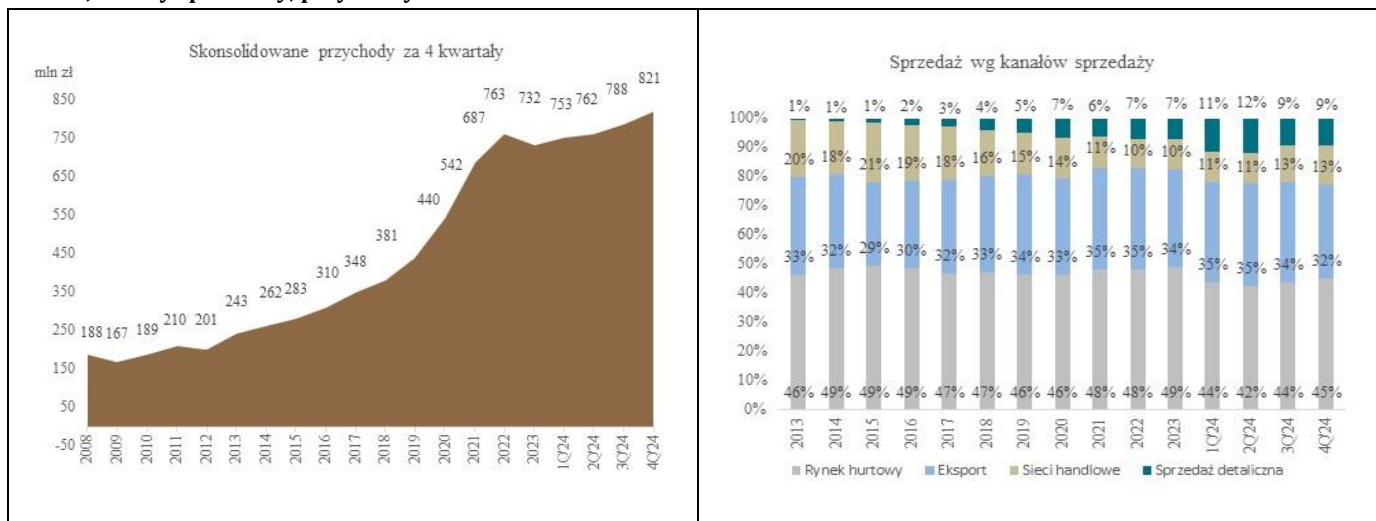
- W 4Q'24 Toya osiągnęła 210,9 mln zł skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży i 13,3 mln zł zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej.

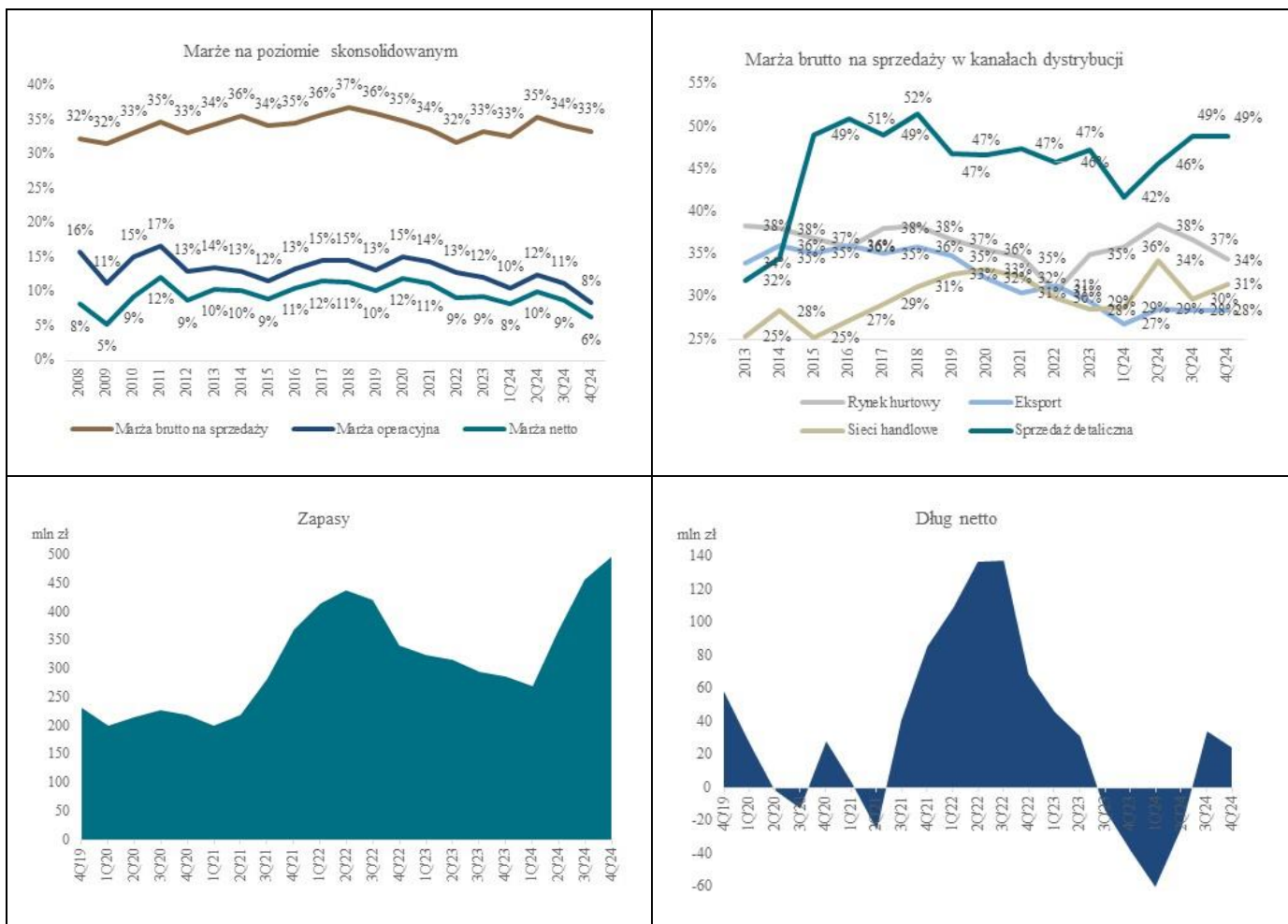
mln zł	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	Zmiana 4Q'24/4Q'23	4Q'24P
Przychody ze sprzedaży	177,7	195,6	202,2	212,2	210,9	19%	202,0
Zysk brutto na sprzedaży	59,5	64,0	71,6	72,4	70,4	18%	69,4
Koszty sprzedaży	30,4	32,8	35,8	37,1	38,4	26%	35,0
Koszty administracyjne	11,2	11,0	12,2	13,1	14,9	33%	12,7
Pozostała działalność operacyjna	0,2	0,3	1,6	1,6	0,7	-	-0,3
EBIT	18,2	20,5	25,2	23,9	17,8	-2%	21,4
Saldo finansowe	-0,2	-0,1	0,2	-0,7	-0,9	-	-0,6
Zysk przed podatkiem	17,9	20,4	25,4	23,2	16,9	-6%	20,8
Podatek	3,1	4,2	5,0	4,7	3,6	18%	4,0
Zysk netto przypisany akcj. dom.	14,9	16,3	20,4	18,5	13,3	-11%	16,9
Marża zysku brutto na sprzedaży	33,5%	32,7%	35,4%	34,1%	33,4%		34,3%
Marża EBIT	10,2%	10,5%	12,5%	11,2%	8,5%		10,6%
Marża netto	8,4%	8,3%	10,1%	8,7%	6,3%		8,3%

Źródło: Toya (wyniki 4Q'23, 4Q'24), 3Q'24 4Q'24P - prognoza Noble Securities

- Skonsolidowane przychody wzrosły o 19% r/r (-1% kw/kw), do 212,2 mln zł (trzeci najlepszy wynik w historii), były o 4% wyższe od naszych szacunków. W porównaniu z poprzednim kwartałem najbardziej zwiększyły się przychody do sieci handlowych (markety budowlane) – o 4%. Nieco wyższa (o 2% kw/kw) była sprzedaż kanałem detalicznym (głównie e-commerce). Sprzedaż do hurtowni zwiększyła się o 2% kw/kw (dzięki wzrostowi w Polsce). Obniżyła się sprzedaż na rynki eksportowe (wszystkie kraje poza Polską, Rumunią, Chinami) – o 6% kw/kw.
- Marża brutto na sprzedaży była nieco niższa w porównaniu z poprzednim kwartałem: 34,1% vs 33,4%, ale zbliżona r/r (33,5% w 4Q'23). Najwyraźniejszy spadek marży widoczny był w kanale hurtowym: 34,3% w 4Q'24 vs 36,8% w 3Q'24. Marżowość w eksporcie i sprzedaży internetowej utrzymała się na poziomie z poprzedniego kwartału, wzrosła natomiast rentowność sprzedaży do sieci handlowych: 31,5% w 4Q'24 vs 29,8% w 3Q'24.

### Marże, kanały sprzedaży, przychody





Źródło: Toya, opracowanie Noble Securities

- Nadal negatywnie zaskakują koszty sprzedaży i ogólnego zarządu, były aż o 12% wyższe od naszych prognoz i 28% wyższe r/r. W tej grupie dosyć wyraźnie rosną koszty transportu (2 razy szybciej niż przychody ze sprzedaży), co wynika z wyższych stawek za przewóz towarów, ale również ze składania przez klientów zamówień w mniejszych partiach (wzrost jednostkowych kosztów transportu).
- Największy nominalny wpływ na wzrost SG&A mają wciąż koszty świadczeń pracowniczych, co wynika ze wzrostu wynagrodzeń (ok. +12% r/r) oraz ze wzrostu zatrudnienia (+8% r/r) – przede wszystkim zwiększenie liczby pracowników tymczasowych do obsługi magazynów (w 2024 r. pracownicy tymczasowi stanowili ok. 10% zatrudnienia w całej grupie kapitałowej Toya, w 2023 r. – 3%).
- Wzrost kosztów sprzedaży związany jest również ze zwiększoną sprzedażą kanałem internetowym – opłaty za dostęp do platform online, głównie na rzecz Allegro. Tego rodzaju koszty są o 50% wyższe niż w 2023 r., przy wzroście sprzedaży internetowej o 62%. Wyższe koszty sprzedaży częściowo wynikały też z konieczności wynajmu dodatkowych powierzchni magazynowych (rekordowy poziom zapasów w grupie).
- Relatywnie wysokie koszty SG&A spowodowały, że marża operacyjna i netto w 4Q'24 obniżyły się do poziomów najniższych od 15 lat. W 2025 r. nie spodziewamy się wyraźnego wzrostu zatrudnienia w grupie (zapasy towarów nie powinny się już zwiększać, nie będzie potrzeby zatrudniania dodatkowych pracowników tymczasowych do obsługi magazynów), zakładamy też mniejszy wzrost płac: +8% (ok. +12% w 2024 r.). Zakładamy niższe dynamiki w przypadku pozostałych kosztów pośrednich, w efekcie przewidujemy poprawę marży operacyjnej i netto.
- Łączne zadłużenie obniżyło się na koniec roku o 5% w stosunku do poprzedniego kwartału: wyniosło 63,7 mln zł (33,8 mln zł kredytów i 29,9 mln zł leasingu) Z kredytu korzystała jedynie spółka chińska – finansowanie zwiększonych zakupów towarów. Dług netto obniżył się z 34,3 mln zł (3Q'24) do 24,6 mln zł. Poziom zapasów osiągnął nową rekordową wartość – 497,1 mln zł, co odpowiada wartości towarów sprzedawanych przez grupę przez 11 miesięcy. Nie spodziewamy się już dalszych wzrostów zapasów, liczymy raczej na lekkie obniżenie ich poziomu.

**Dariusz Nawrot**  
Starszy Analityk  
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl  
+48 783 931 515

**OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM**

**BV** – wartość księgową  
**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  
**EBITDAA** – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli  
**EPS** – zysk netto przypadający na 1 akcję  
**DPS** – dywidenda przypadająca na 1 akcję  
**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

**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 znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

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

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 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.

**SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE**

**Metoda DCF** (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

**Metoda porównawcza** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

**INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGLYBY WPŁYNAĆ 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 lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi 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 nie 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**

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności 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 o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę 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, który ma 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, tzw. chińskie mury, tj. 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.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych 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. Zakazane jest 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. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz 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..

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. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu

oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu publikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

#### POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka 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, w szczególności 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 choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli 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 partycularnych 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 zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- 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

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/2524-unibep-s-a>
- 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 szczególności 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.

#### UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Dariusz Nawrot

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 28.03.2025, godz. 13:20. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 28.03.2025, godz. 13:30

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

NS 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)
Dino Polska	Sprzedaj	358,40	488,20	445,20	-19%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,90	9,32	9,25	7%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,00	632,00	613,00	-17%	13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,52	3,50	3,68	23%	05.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23 300,00	18 140,00	17940,00	30%	03.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,40	17,32	18,80	35%	03.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,50	23,20	27,45	37%	21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,00	557,00			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,40	39,70	41,20	-4%	12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,30	64,90	69,28	17%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,80	31,40	29,60	14%	06.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,36	4,40	3,65	47%	03.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answer.com	Trzymaj	26,80	28,15	25,40	6%	13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,70	6,98	9,78	20%	20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,90	162,00	211,00	15%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,00	20,10	23,45	2%	16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,00	460,00			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,61	15,40	17,30	-4%	12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,90	169,20	211,40	5%	02.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,34	23,00	21,66	3%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,31	5,50	5,90	-10%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,60	70,70			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,40	7,50	7,14	74%	29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	17,60	10,30	9,00	96%	29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,60	53,50	43,00	64%	27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Akumuluj	3,94	3,60	4,90	-20%	26.11.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	394,70	332,00	322,00	23%	22.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Kupuj	20,68	15,77	15,47	34%	20.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	36,00	29,90			15.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
11 bit studios	Kupuj	423,00	269,00			14.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	74,40	48,60	21,70	243%	14.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Akumuluj	540,00	503,00			06.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	82,30	58,00	70,30	17%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	8,21	-25%	18.10.2024	9M	Michał Sztabler
Torpol	Akumuluj	36,50	32,40			14.10.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	127,90	73,00	38,50	232%	08.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,70	27,10	25,20	73%	30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,40	359,00	364,00	58%	26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,20	353,00	211,00	195%	23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	17,30	16,90	10,24	69%	18.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	21,40	18,30	18,48	16%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,60	311,00			09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,10	9,62			09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,32	3,47			09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,90	21,20	19,80	26%	30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,00	587,00			28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22 500,00	14 820,00			19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	18,08	101%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	541,00	53%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00			17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50			09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40			28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48			28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40			27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,70	14,00			25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	23,70	22,60			24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10			18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00			12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	17,90	16,00			11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20			10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70			31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,80	320,00			23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,60	573,00			22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,50	54,50			21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,00	34,00			16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,90	21,42			14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,00	28,50			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,00	9,50			09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,78	14,95			06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,00	16,20			29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,46	3,50			18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,50	7,20			11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,10	75,00			11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,70	33,70			10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	nd	40,70	25,10			05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji 3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Mateusz Chrzanowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk

**DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA**

**Sobiesław Kozłowski, MPW**  
[sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl](mailto:sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl)  
tel.: +48 22 213 22 39  
Modelowe portfele, strategia i banki

**Krzysztof Radojewski**  
[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)  
tel.: +48 22 213 22 35  
Biotechnologia

**Michał Sztabler**  
[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)  
tel.: +48 22 213 22 36  
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

**Mateusz Chrzanowski**  
[mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl](mailto:mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl)  
tel.: +48 785 904 686  
Przemysł, automotive, gaming, XTB

**Dariusz Nawrot**  
[dariusz.nawrot@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.nawrot@noblesecurities.pl)  
tel. +48 783 931 515  
Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

**Jacek Borawski**  
[jacek.borawski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.borawski@noblesecurities.pl)  
Analiza techniczna

**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