

HUUUGE (KUPUJ, 27,8 zł) –dobre wyniki 2Q25 oraz kolejny skup akcji

Opublikowane wyniki 2Q25 są zbieżne z naszymi oczekiwaniami. Odchylenie EBITDA wyniosło zaledwie 2%. Ogłoszono też skup akcji własnych o wartości 120 mln USD oraz przyjęto politykę dzielenia się kapitałem z akcjonariuszami.

Wybrane dane finansowe (mln \$)	2Q25	1Q25	kw/kw	2Q24	r/r	Prognoza	różnica
Przychody ze sprzedaży	58,8	62,4	-5,8%	63,4	-7,2%	58,8	0,0%
Koszt własny sprzedaży	14,7	15,5	-5,4%	17,6	-16,8%	14,1	3,9%
% sprzedaży	24,9%	24,8%	0,1%	27,8%	-2,9%	24,0%	0,9%
Koszty sprzedaży i marketingu	11,5	11,1	4,0%	15,6	-25,9%	11,1	4,0%
% sprzedaży	19,6%	17,8%	1,8%	24,6%	-4,9%	18,9%	0,8%
w tym kampanie pozyskiwania użytkownika	7,5	7,2	4,3%	11,9	-36,6%	6,9	8,7%
% sprzedaży	12,8%	11,6%	1,2%	18,8%	-6,0%	11,8%	1,0%
Koszty B+R	4,1	6,0	-32,4%	5,9	-31,0%	5,3	-23,4%
% sprzedaży	6,9%	9,6%	-2,7%	9,3%	-2,4%	9,0%	-2,1%
Koszty ogólnego zarządu	6,9	7,5	-8,0%	7,8	-11,7%	7,1	-2,4%
% sprzedaży	11,7%	12,0%	-0,3%	12,3%	-0,6%	12,0%	-0,3%
EBIT	20,8	22,4	-7%	16,5	26,0%	21,2	-2%
rentowność	35,4%	35,9%	-0,5%	26,0%	9,3%	36,1%	-0,7%
EBITDA	23,0	24,7	-6,9%	18,7	23,1%	23,4	-2%
rentowność	39,1%	39,6%	-0,5%	29,5%	9,6%	39,8%	-0,7%
Działalność finansowa netto i	-0,4	1,0	-140%	1,9	-121,4%	1,0	-140%
Wynik brutto	20,4	23,4	-12,9%	18,4	11,0%	22	-8%
Wynik netto	17,3	19,8	-12,9%	15,1	14,5%	18,8	-8%
rentowność	29,3%	31,7%	-2,4%	23,8%	5,6%	32,0%	-2,6%

Źródło: sprawozdania finansowe Huuuge, prognozy Noble Securities

- Przychody zgodne z podanymi przez spółkę szacunkami.
- Koszt własny sprzedaży (determinowany głównie wysokością opłat dla platform dystrybucyjnych) nieco wyższy niż zakładaliśmy. Wzrost DTC nie przełożył się na poprawę pierwszej marży, natomiast podobne opóźnienie miało miejsce w przeszłości, więc sądzimy że to jedynie kwestia czasu, szczególnie że trend wzrostu udziału sprzedaży bezpośredniej nadal rośnie. W 2Q25 wyniósł 22% wobec 19,6% w 1Q25, zaś w sierpniu wskaźnik dotarł do 24,6% w sierpniu, a we wrześniu w samych Stanach Zjednoczonych po wprowadzeniu Huuuge Pay DTC odpowiadał za ponad 30% sprzedaży. Różnica wobec naszej prognozy kosztu własnego sprzedaży wyniosła 600 tys. USD, czyli niecałe 4%.
- Koszty sprzedaży i marketingu okazały się lekko wyższe niż szacowaliśmy, głównie za sprawą wyższych nakładów na pozyskiwanie klientów (taka możliwość była sygnalizowana przez spółkę w sytuacji poprawy danych operacyjnych). Różnica względem naszej prognozy wyniosła 400 tys. USD, a wydatki na UA były o 1 p. p. przychodów wyższe niż prognoza.
- Segment kosztów B+R zaskoczył pozytywnie. Spadek kw/kw wyniósł aż 1,9 mln USD mimo oczekiwanych przez nas 700 tys. USD. Jest to pokłosie przeprowadzonej restrukturyzacji. Oszczędność względem prognozy wyniosła 1,2 mln USD.
- Koszty ogólnego zarządu zbliżone do naszych oczekiwań, wyniosły 6,9 mln USD wobec spodziewanych 7,1 mln USD.
- Po stronie pozostałych kosztów operacyjnych pojawiło się obciążenie w wysokości 800 tys. USD, którego nie zakładaliśmy.
- Koniec końców EBIT oraz EBITDA odchyliły się od naszej prognozy jedynie o 400 tys. USD, czyli w obu przypadkach o 2%. EBIT wyniósł 20,8 mln USD, zaś EBITDA 32 mln USD. Gdyby nie dodatkowe obciążenie po stronie pozostałych kosztów operacyjnych, które raczej była kwestią jednorazową, wówczas wyniki symbolicznie przekroczyłyby nasze oczekiwania.
- Na działalności finansowej odnotowano stratę 0,4 mln USD względem zakładanego przez nas zysku w kwocie 1 mln USD, co jest najprawdopodobniej kwestią niedoszacowania przez nas negatywnego wpływu kursu walutowego.
- W konsekwencji zysk netto wyniósł 17,3 mln USD wobec prognozowanych przez nas 18,8 mln USD, czyli był o 8% niższy niż zakładaliśmy. Jest to jednak konsekwencja wydarzeń jednorazowych i kursu walutowego, więc nie wpływa na ocenę sedna działalności operacyjnej, którą oceniamy jako efektywną i pozwalającą gromadzić atrakcyjne nadwyżki pieniężne.

Sytuacja operacyjna

- Od strony danych operacyjnych dzienna liczba aktywnych graczy kontynuowała trend spadkowy (-7,2% łącznie i -6,5% we flagowych franczyzach w porównaniu do 1Q25). Podobnie sytuacja z płacącymi klientami, ponadto delikatnie pogorszyła się miesięczna konwersja z 8,2% do 7,9%. Na osłode odnotowano wzrost średniego przychodu, w przypadku płacących użytkowników mówimy o 2,7% kw/kw.
- Spółka przygotowuje nowe funkcjonalności do flagowych tytułów, które mają pojawić się do końca roku, poczynając od września. Premierze każdej z aktualizacji ma towarzyszyć kampania marketingowa z udziałem celebrytów.
- Prace nad wejściem na rynek iGaming przesunęły się z fazy badań do sprawdzania zdolności w kwestii tworzenia własnego produktu. Obecny harmonogram zakłada pojawienie się na rynku na początku 2027r. Oferta ma być wyróżniająca się.

Polityka dystrybucji kapitału

- Ogłoszono skup akcji własnych o wartości 120 mln USD. Cena w wezwaniu została ustalona na 7,88 USD za akcję. Oferta obejmie ponad 15 mln akcji, stanowiących 25,4% kapitału zakładowego i uprawniających do 27,2% ogólnej liczby głosów. Zaproszenie trwa do 18 października do godz. 6.00 czasu warszawskiego. Data nabycia wyznaczona na 21 października.
- Przyjęto Politykę Dystrybucji Kapitału, która zakłada przekazywanie akcjonariuszom począwszy od 2026 r. rok rocznie od 50% do 100% wolnych przepływów pieniężnych wygenerowanych w poprzednim roku obrotowym. Forma nieustalona.

Konkludując, kwartał zgodny z oczekiwaniami, kontynuujący proces odbudowy wyników spółki. Minimalne zaskoczenie in minus wynika z czynników jednorazowych (EBITDA) oraz walutowych (zysk netto). Oszczędności z poczynionej restrukturyzacji okazały się nieco wyższe niż zakładaliśmy (pełnej inercji spodziewaliśmy się dopiero w 3Q25), co zniwelowało minimalnie wyższe koszty marketingu (w szczególności na rzecz kampanii pozyskiwania graczy) oraz wspomniany wzrost pozostałych kosztów operacyjnych. Dane operacyjne nie przynoszą przełomu, więc podtrzymujemy tezę o dalszej presji na przychodach, choć kolejne funkcjonalności dodawane do flagowych tytułów mogą przynosić tymczasową stabilizację, co pokazały aktualizacje z końcówki zeszłego roku. Ruch w kierunku iGaming może okazać się interesujący i pozwolić wykorzystać doświadczenie w gamifikacji w sektorze zakładów, lecz jest to konkurencyjny rynek dlatego podchodzimy ostrożnie. Również ostrożnie spoglądamy na zapowiedziane kampanie reklamowe wspomnianych aktualizacji, choć z drugiej strony pozytywnie zaskakuje tempo zwiększania sprzedaży bezpośredniej. Najważniejszą informacją jest jednak przyjęcie wyczekiwanej przez inwestorów polityki dystrybucji kapitału, która ograniczy niepewność i zniweluje ryzyko przepalania zasobów na ryzykowne akwizycje, (choć Zarząd nie wyklucza transakcji, szczególnie w obszarze iGaming), co powinno poskutkować uwolnieniem wartości spółki, która jest biegła w generowaniu nadwyżek pieniężnych.

Mateusz Chrzanowski, DI

Analitik Akcji w Departamencie Analiz i Doradztwa

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl tel. 785 904 686

OBIĄSIENIE 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

EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli

EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję

DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję

IFI – 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

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

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 MOGŁYBY WPŁYNĄĆ 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 jakkolwiek 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. 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 jakkolwiek 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.

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 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 cen 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 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 w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analitycy 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 Analitycy 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 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 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 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>,
- 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

Analitycy sporządzający Raport :Mateusz Chrzanowski

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 19.09.2025 o godz. 13:01.

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Materiału: 19.09.2025 godz. 13:11.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Giełdzie 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.

Rekomendacje Noble Securities, które zostały rozpowszechnione w okresie ostatnich 12 m-cy:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Creepy Jar	Trzymaj	495,00	455,00	449,00	10%	16.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Eurocash	Akumuluj	9,50	8,10	8,18	16%	15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,00	324,00	337,00	10%	15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,17	9,35	8,56	-16%	08.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00	290,00	17%	08.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,22	23,20	23,45	-18%	19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,90	27,30	26,80	26%	18.08.2025	9M	Dariusz Dadej
Apator	Akumuluj	23,20	20,40	24,40	-5%	22.07.2025	9M	Michał Sztabler
Selvita	Kupuj	51,10	31,90	38,40	33%	18.07.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Auto Partner	Kupuj	31,30	20,40	19,46	61%	03.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,10	568,00	545,00	42%	30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Kupuj	24,10	19,70	18,10	33%	25.06.2025	9M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	86,00	32,50	36,20	138%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	33,70	21,80	21,70	55%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	11,90	5,70	7,31	63%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,70	30,10	27,80	115%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Akumuluj	21,90	19,36	20,64	6%	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	2,94	26%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Noctiluca	nd	184,00	98,00	102,50	80%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Mabion	nd	15,00	10,30	8,99	67%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Sonel	nd	15,14	16,50	17,20	-12%	08.05.2025	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	14,30	10,60	10,00	43%	06.05.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Sprzedaj	515,00	640,00	521,80	-1%	29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answer.com	Akumuluj	31,30	27,85	29,00	8%	22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,40	6,37	9,50	31%	17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,20	23,90	29,20	45%	11.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	510,00	529,00			07.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Aplisens	nd	24,30	19,60	18,50	31%	02.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,80	19,30			24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	35,84	48,82	46,31	-23%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,90	9,32			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,00	632,00			13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,52	3,50	4,50	0%	05.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23 300,00	18 140,00	18110,00	29%	03.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,40	17,32	22,00	15%	03.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,50	23,20			21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,00	557,00			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,40	39,70	47,90	-18%	12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,30	64,90	73,00	11%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,80	31,40			06.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,36	4,40			03.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answer.com	Trzymaj	26,80	28,15			13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,70	6,98			20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,90	162,00	183,40	32%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,00	20,10			16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,00	460,00			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,61	15,40			12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,90	169,20	262,60	-15%	02.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,34	23,00	23,45	-5%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,31	5,50	7,34	-28%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,60	70,70			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,40	7,50			29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	17,60	10,30			29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,60	53,50			27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Akumuluj	3,94	3,60			26.11.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	394,70	332,00			22.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Kupuj	20,68	15,77			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			14.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Akumuluj	540,00	503,00			06.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	82,30	58,00	53,60	54%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	10,58	-42%	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			08.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,70	27,10			30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,40	359,00			26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,20	353,00			23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 39
Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 35
Biotechnologia

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 36
Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
tel.: +48 602 445 334
Handel detaliczny, przemysł

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

Mateusz Chrzanowski, DI
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Przemysł, *automotive*, *gamedev*, XTB

Dariusz Nawrot
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
tel.: +48 783 931 515
Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

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

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA
jacek.paszkowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 02
mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński
piotr.dudzinski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 04