

Huuuge – nowa polityka dystrybucji kapitału

Przy okazji publikacji wyników 2Q25 Zarząd poinformował o uchwaleniu polityki dystrybucji kapitału, która zakłada już od przyszłego roku wypłacanie 50-100% (FCF) wolnych przepływów pieniężnych, Ponadto rozpoczęto skup akcji własnych o wartości 120 mln USD, obejmujący ¼ liczby akcji. Wyniki 2Q25 skłoniły nas do drobnej korekty prognoz, podwyższyliśmy spodziewane nakłady marketingowe, stąd też po ostatnim wzroście kursu zdecydowaliśmy obniżyć naszą rekomendację z KUPUJ do AKUMULUJ, zaś cena docelowa w horyzoncie 9-mies. wyznaczyliśmy na 27,3 zł (wcześniej 27,8 zł).

Wyczekiwana polityka dystrybucji kapitału i kolejny skup akcji własnych

Zarząd zdecydował o usankcjonowaniu sposobu dzielenia się nadwyżkami pieniężnymi z akcjonariuszami, co powinno pozytywnie wpłynąć na postrzeganie spółki i wycenę akcji. Wg przyjętej uchwały, co roku akcjonariusze otrzymają w między 50-100% wolnych przepływów pieniężnych wygenerowanych w roku poprzednim. Pozwala to ocenić inwestorom potencjał zwrotu kapitału w najbliższych latach, co powinno uwolnić wartość wynikającą z sytuacji operacyjnej. Decyzja ogranicza również obawy o próby nadmiernych akwizycji, choć nie niweluje tego ryzyka do końca, ponieważ w przyjętej definicji FCF uwzględnia inwestycje. Reguły będą obowiązywać już od przyszłego roku, natomiast w roku bieżącym Zarząd zdecydował o skupie akcji własnym o wartości 120 mln USD (25,4% kapitału zakładowego) po cenie 7,87 USD za akcję. Dlatego warto wziąć udział w ofercie.

Wyniki 2Q25 zgodne z oczekiwaniami

Opublikowane dane nie odbiegały istotnie od naszych prognoz. Nie udało się poprawić marży brutto na sprzedaży mimo wzrostu sprzedaży bezpośredniej (direct-to-consumer, DTC), ale w przeszłości wzrost udziału też z opóźnieniem poprawiał marżę, dlatego sądzimy, że to tylko krótkoterminowe zawirowania (być może spowodowane wdrożeniem Huuuge Pay) i w kolejnych kwartałach będziemy świadkami dalszej poprawy pierwszej marży, wraz ze wzrostem udziału DTC. Nasza prognoza zakłada poprawę marży brutto na sprzedaży o 1,1 p. p. choć dalszy rozwój kanału bezpośredniego może doprowadzić do dalszego wzrostu marży, szczególnie że sprzedaż tym kanałem w sierpniu odpowiadała już za 25% przychodów (22% w 2Q25), a we wrześniu w USA za 30%. Z drugiej strony relatywny wzrost wydatków marketingowych oraz zapowiedź kampanii reklamowych towarzyszących wprowadzaniem aktualizacji gier flagowych skłoniła nas do podwyższenia spodziewanych nakładów na marketing o 1 p. p. w relacji do przychodów, co było głównym powodem obniżenia spodziewanej marży EBITDA w 2025 r. do 41,9% z 42,8%.

Spory potencjał nadwyżek pieniężnych

Prognozujemy, że w latach 2025-2029 spółka wygeneruje 255 mln USD FCF (wolnych przepływów pieniężnych). Kwota ta uwzględnia zakładane przez nas wydatki na akwizycje w wysokości 25 mln USD. Z kolei w ciągu najbliższych 10 lat spodziewamy się 310 mln USD nadwyżki pieniężnej, pomimo wydania łącznie 50 mln USD na M&A. Jeżeli Zarząd nie zdecyduje się na większe transakcje, wówczas nie widzimy przeszkód, aby prognozowane przez nas wolne przepływy pieniężne były w całości przekazane akcjonariuszom.

Inwestycja w Empire Games wyzerowana

Jeszcze w styczniu 2025 r. dokonano płatności drugiej obligatoryjnej transzy w kwocie 500 tys. USD, jednakże na koniec czerwca 2025r. zdecydowano o zaprzestaniu finansowania Empire Games i dokonaniu odpisu na całą kwotę dotychczasowej inwestycji (1 mln USD), która obciążała pozycję pozostałych przychodów/kosztów operacyjnych netto i w związku z czym wartość inwestycji długoterminowych w bilansie spadła do zera.

Wartość akcji Huuuge oszacowano na podstawie wyceny metodami: DCF (24,8 zł) i porównawczą (25,8 zł). Cena docelowa w horyzoncie 9-mies. wynosi 27,3 zł na akcję.

Podsumowanie danych finansowych	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży (mln USD)	283	251	231	200	178
EBITDA (mln USD)	99	76	92	82	69
Zysk netto (mln USD)	82	65	77	69	58
P/E	5,5	5,0	4,5	5,0	6,0
EV/EBITDA	3,1	2,6	2,1	2,5	3,1

Źródło: Noble Securities

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 24.09.2025 o godz. 13:00. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 24.09.2025 o godz. 13:30.



AKUMULUJ

(Aktualizacja – obniżona)

Kurs akcji	23,1 zł
Cena docelowa (9M)	27,3 zł
Potencjał wzrostu	18%
Kapitalizacja	1 386 mln zł
Free float	49,9%
Śr. wolumen 6M	29 167



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

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

STRUKTURA AKCJONARIATU*

Anton Gauffin	31,30%
Raine Group	12,67%
NN OFE	8,19%
Huuuge Inc (akcje własne)	6,57%
Pekao TFI	2,15%
Generali OFE	2,07%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg,

Mateusz Chrzanowski, DI
Analitik Akcji
Departament Analiz i Doradztwa

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
 +48 785 904 686

Spis treści

Spis treści.....	2
Wycena.....	3
Wycena metodą DCF.....	3
Wycena metodą porównawczą.....	4
Podsumowanie zmian prognoz.....	4
Ostatnie wydarzenia w spółce.....	5



REKOMENDACJA

Wycena

Akcje Huuuge wyceniono przy wykorzystaniu 2 metod: DCF (waga 50%) oraz porównawcza dla branżowych spółek (50%). Cena docelowa w horyzoncie 9 miesięcznym wyznaczona została na poziomie 27,3 zł.

Podsumowanie wyceny zaprezentowano w poniższej tabeli:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana
Wycena DCF	0,50	24,8	26,0	-5%
Wycena porównawcza	0,50	25,8	25,4	1%
Średnia ważona metod		25,3	25,7	-2%
Cena docelowa (9m)		27,3	27,8	-2%
Cena aktualna		23,1	22,0	5%
Potencjał		18%		

Źródło: Noble Securities

Wycena metodą DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na 24 września,
- Zdyskontowana wartość rezydualna o wartości 6 mln USD (poprzednio 11 mln USD), współczynnik beta równy 1,
- Stopa wolna od ryzyka 5,46% (bez zmian), premia za ryzyko 5,46% (bez zmian),
- Dług netto -137 mln USD (gotówka netto),
- Wobec ujemnego długu netto WACC jest tożsamy z kosztem kapitału własnego w wysokości 10,9% (bez zmian)
- NOPAT skorygowany o koszt programu opcji na akcje dla pracowników,
- CAPEX uwzględnia zakładane przez nas średnioroczne wydatki na M&A w wysokości 5 mln USD (bez zmian),
- Wartość 1 akcji wyrażona w PLN ustalona przy kursie USD/PLN równym 3,75 (bez zmian).

DCF (mln USD)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ze sprzedaży	231	200	178	158	140	124	110	98	87	77
NOPAT skoryg.	73	66	55	45	37	29	22	16	11	6
Amortyzacja bez leasingu	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3
KON	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0
CAPEX bez leasingu	5	8	7	7	7	7	7	7	7	7
w tym M&A	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
FCFF	75	63	52	42	33	25	19	12	7	2
WACC	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%
Współczynnik dyskonta	0,97	0,88	0,79	0,71	0,64	0,58	0,52	0,47	0,42	0,38
DFCF	73	55	41	30	21	15	10	6	3	1
SUMA DFCF do 2034	254									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	-3%									
Wartość rezydualna na 2034	16									
Zdyskontowana wartość rezydualna	6									
Wartość Firmy (EV)	260									
Dług netto	-137									
Wartość kapitałów własnych	397									
Liczba akcji (w mln)	60									
Wartość na 1 akcję (PLN)	24,8									

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
Średniokwartalne tempo zmiany przychodów					
	-4,0%	-3,5%	-3,0%	-2,5%	-2,0%
WACC - 1,0%	15,2	19,7	25,2	31,9	40,2
WACC - 0,5%	15,4	19,7	25,0	31,4	39,4
WACC	15,5	19,7	24,8	31,0	38,6
WACC + 0,5%	15,7	19,7	24,6	30,6	37,9
WACC + 1,0%	15,8	19,7	24,4	30,2	37,2

REKOMENDACJA

Poniższa tabela prezentuje kalkulację średnioważonego kosztu kapitału (WACC):

WACC	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Stopa wolna od ryzyka	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%
Premia za ryzyko	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%
Efektywna stopa podatkowa	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Koszt długu	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Koszt długu po tarczy	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Dług netto/EV	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%

Źródło: Noble Securities

Wycena metodą porównawczą

Analizę porównawczą oparliśmy o globalnych konkurentów z branży gier mobilnych oraz krajowych deweloperów. Wykorzystano wskaźniki P/E/G, EV/EBITDA oraz P/BV dla lat 2025-2027 z równymi wagami. Średnia odrzuca dwie skrajne obserwacje.

Spółka	Kapitałizacja (mln PLN)	P/E/G (x)			EV/EBITDA (x)			P/BV		
		2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
DOUBLEUGAMES CO LTD	2 943	8,7	6,2	6,1	3,2	2,9	2,7	0,9	0,8	0,7
PLAYTIKA HOLDING CORP	4 850	7,4	5,5	4,9	4,3	4,1	3,8	n.d.	8,2	3,7
GDEV INC	1 645	9,4	8,5	n.d.	7,9	7,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
PLAYSTUDIOS INC	480	n.d.	n.d.	11,0	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6
TEN SQUARE GAMES SA	543	6,9	11,2	12,2	4,6	5,3	6,0	2,5	2,7	2,8
ARTIFEX MUNDI SA	177	7,4	4,6	4,2	5,1	3,9	2,9	1,3	1,1	0,9
Średnia bez skrajnych		7,8	6,7	7,3	4,3	4,0	3,1	1,1	1,5	1,5
HUUUGE INC	1 386	3,9	6,0	7,6	2,3	2,8	3,5	1,7	1,8	1,9
Premia/dyskonto do średniej (%)		-50%	-11%	4%	-46%	-32%	12%	56%	19%	29%
Implikowana wartość HUUUGE		46,0	25,9	22,2	34,5	29,7	21,5	14,8	19,4	17,8
Waga		11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%
Implikowana wartość godziwa HUUUGE						25,77				

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities dane na 24.09.2025r. godz 9.20

Podsumowanie zmian prognoz

Aktualizacja prognoz (mln USD)	2022	2023	2024	2025P nowa	2025P stara	zmiana	2026P nowa	2026P stara	zmiana	2027P nowa	2027P stara	zmiana
Przychody ze sprzedaży	319	283	251	231	231	0%	200	200	0%	178	178	0%
Koszt własny sprzedaży (prowizje)	97	83	69	56	55	2%	48	46	3%	42	41	3%
W relacji do przychodów (%)	30,4%	29,1%	27,5%	24,4%	23,8%	0,5%	23,8%	23,2%	0,6%	23,8%	23,2%	0,7%
Kampanie pozyskiwania użytkownika	74	35	39	29	27	5%	25	24	6%	22	21	6%
W relacji do przychodów (%)	23,1%	12,5%	15,5%	12,4%	11,8%	0,6%	12,5%	11,8%	0,7%	12,5%	11,8%	0,7%
Koszty sprzedaży i marketingu	15	15	14	14	12	18%	12	10	24%	12	9	25%
Koszty prac badawczo-rozwojowych	30	22	22	16	18	-8%	13	13	-3%	12	13	-3%
Koszty ogólne zarządu	40	34	31	27	28	-3%	24	25	-4%	24	25	-4%
EBITDA	50	103	80	96	99	-3%	86	90	-4%	72	76	-5%
Marża EBITDA (%)	15,6%	36,4%	31,9%	41,7%	42,8%	-1,1%	42,8%	44,8%	-2,0%	40,6%	42,6%	-2,1%
Wynik finansowy netto	0	5	7	4	4	0%	6	6	-1%	6	6	-2%
Wynik netto	32	82	65	77	79	-2%	69	72	-4%	58	61	-5%
Marża netto (%)	10,0%	29,0%	26,1%	33,3%	34,2%	-0,8%	34,6%	36,1%	-1,5%	32,7%	34,2%	-1,6%

Źródło: sprawozdania finansowe spółki, prognozy - Noble Securities

Ostatnie wydarzenia w spółce

Opublikowano wyniki za 2Q25, które były zbieżne z naszymi prognozami. Odchylenie na EBITDA wyniosło zaledwie -2%, natomiast uwzględniając odpis w wysokości 1 mln USD związany z zaniechaniem finansowania Empire Games mówilibyśmy o 2% pozytywnym zaskoczeniu. Mimo płaskiej marży brutto na sprzedaży (zakładaliśmy poprawę wraz ze wzrostem udziału sprzedaży bezpośredniej) oraz nieco wyższych relatywnych wydatków marketingowych oszczędności w kosztach stałych (wynagrodzenia) były wyższe niż oczekiwaliśmy, co pozwoliło skompensować pozostałe dwa zjawiska. Koniec końców wyniki 2Q25 nie zmieniają istotnie naszego spojrzenia na biznes Huuuge, choć podnieśliśmy nieco nakłady na reklamę, ponieważ promocja ma towarzyszyć aktualizacjom gier.

Od strony operacyjnej kontynuowany jest trend utraty liczby aktywnych oraz płacących graczy, choć przychody per capita wzrosły.

Zarząd podjął decyzję o skupie akcji własnych o wartości 120 mln USD (1/4 KZ) oraz przyjął politykę dystrybucji kapitału, która zakłada coroczny transfer do akcjonariuszy od 50% do 100% wolnych przepływów pieniężnych wygenerowanych w roku ubiegłym.

RZIS (mln USD)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ze sprzedaży	319	283	251	231	200	178	158	140	124	110	98	87	77
Koszt własny sprzedaży	-97	-83	-69	-56	-48	-42	-38	-33	-30	-26	-24	-21	-19
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	222	201	182	175	153	135	120	106	94	84	74	66	58
Marża brutto na sprzedaży (%)	70%	71%	72%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Koszty sprzedaży i marketingu, w tym	-89	-50	-53	-43	-37	-34	-31	-28	-26	-24	-22	-21	-19
Kampanie pozyskiwania użytkownika	-74	-35	-39	-29	-25	-22	-20	-18	-16	-14	-12	-11	-10
Koszty sprzedaży i marketingu	-15	-15	-14	-14	-12	-12	-11	-11	-11	-10	-10	-10	-9
Koszty prac badawczo-rozwojowych	-30	-22	-22	-16	-13	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12
Koszty ogólne zarządu	-40	-34	-31	-27	-24	-24	-23	-23	-22	-22	-22	-21	-21
Utrata wartości aktywów niematerialnych	-26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe przychody (koszty) operacyjne net	1	0	-4	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	39	94	71	88	78	65	53	43	34	25	18	12	6
Marża operacyjna (%)	12%	33%	28%	38%	39%	37%	34%	31%	27%	23%	19%	14%	8%
Przychody finansowe	2	6	7	7	7	6	5	4	4	4	3	2	2
Koszty finansowe	-2	-1	0	-3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk/(strata) brutto	39	99	78	92	85	71	59	47	37	29	21	14	8
Podatek dochodowy	-7	-17	-12	-15	-15	-13	-11	-8	-7	-5	-4	-3	-1
Zysk/(strata) netto	32	82	65	77	69	58	48	39	31	24	17	11	6
Marża netto (%)	10%	29%	26%	33%	35%	33%	30%	28%	25%	21%	17%	13%	8%

Źródło: Noble Securities

Bilans (mln USD)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Środki pieniężne	222	152	145	163	149	136	124	112	100	89	79	68	58
Należności handlowe	27	36	33	26	24	21	19	17	15	13	12	11	10
Aktywa niematerialne	12	10	8	6	5	4	4	4	3	3	2	2	2
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	13	7	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Inwestycje długoterminowe	0	0	1	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50
Pozostałe	12	13	12	11	11	10	10	10	9	9	9	8	8
AKTYWA	286	217	203	215	202	191	180	170	161	153	145	138	131
Kapitał własny	241	177	172	191	180	170	162	153	146	139	132	126	120
Zobowiązania handlowe	24	17	11	10	9	8	7	6	6	5	4	4	3
Leasing długoterminowy	10	7	4	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Podatek dochodowy	5	8	8	5	4	4	3	3	3	2	2	2	2
Leasing krótkoterminowy	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3
Pozostałe	3	5	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3
PASYWA	286	217	203	215	202	191	180	170	161	153	145	138	131

Źródło: Noble Securities

RPP (mln USD)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
CF Operacyjny	71	82	59	80	68	57	47	38	31	24	18	12	8
Zysk netto	82	82	65	77	69	58	48	39	31	24	17	11	6
Amortyzacja bez leasingu	5	5	5	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3
KOn	0	0	4	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0
Saldo finansowe	-2	-2	10	4	6	6	5	4	4	3	3	2	2
CF Inwestycyjny	4	4	-3	-5	-8	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7
CAPEX bez leasingu	0	3	-1	0	3	2	2	2	2	2	2	2	2
M&A	0	0	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
CF Finansowy	-155	-155	-63	-56	-74	-62	-52	-43	-35	-27	-21	-16	-11
Skup akcji	0	151	70	59	80	68	57	47	38	31	24	18	12
Zmiana zadłużenia	-4	-4	-3	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo finansowe	2	2	10	4	6	6	5	4	4	3	3	2	2
Cash flow netto	-68	-68	-8	18	-14	-13	-12	-12	-11	-11	-11	-11	-10
gotówka na początku	22	22	152	145	163	149	136	124	112	100	89	79	68
gotówka na koniec okresu	0	152	145	163	149	136	124	112	100	89	79	68	58

Źródło: Noble Securities

Kluczowe wskaźniki	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
EPS, Adj+ (USD)	0,7	1,2	1,2	1,3	1,2	1,0	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
Revenue (USD m)	319	283	251	231	200	178	158	140	124	110	98	87	77
Gross Margin %	70%	71%	72%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
EBIT (USD m)	38,6	94,1	70,9	87,9	78,3	65,0	53,3	42,9	33,7	25,5	18,2	11,7	6,0
EBITDA (USD m)	73,6	105,5	86,0	96,3	85,8	72,1	60,0	49,3	39,7	31,3	23,8	17,1	11,2
Net Income, Adj+ (USD m)	55,9	84,6	71,2	76,9	69,4	58,1	48,0	38,6	30,7	23,6	17,0	11,4	6,5
Net Debt (USD m)	-208	-141	-137	-157	-144	-131	-119	-107	-96	-85	-75	-64	-54
BPS (USD)	3,6	3,1	3,5	3,7	3,5	3,3	3,1	2,9	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3
DPS (USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE (%)	23%	48%	41%	40%	38%	34%	30%	25%	21%	17%	13%	9%	5%
ROA (%)	20%	39%	35%	36%	34%	30%	27%	23%	19%	15%	12%	8%	5%
Depreciation (USD m)	26,1	0,0	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortization (USD m)	11,1	9,1	9,2	8,4	7,5	7,1	6,7	6,4	6,1	5,8	5,6	5,4	5,2
Free Cash Flow (USD m)	66,5	79,6	55,2	74,7	60,2	49,2	39,5	30,9	23,3	16,5	10,5	5,2	0,4
CAPEX (USD m)	4,5	2,8	3,5	-0,5	0,1	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2

Źródło: Noble Securities

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)
Huuuge	Kupuj	27,80	22,00	23,10	20%	18.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	495,00	455,00	452,00	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	345,00	8%	15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,17	9,35	8,24	-13%	08.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00	284,00	19%	08.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,22	23,20	23,75	-19%	19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,90	27,30	27,70	22%	18.08.2025	9M	Dariusz Dadej
Apator	Akumuluj	23,20	20,40	24,30	-5%	22.07.2025	9M	Michał Sztabler
Selvita	Kupuj	51,10	31,90	37,90	35%	18.07.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Auto Partner	Kupuj	31,30	20,40	19,36	62%	03.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,10	568,00	568,00	36%	30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Kupuj	24,10	19,70	18,06	33%	25.06.2025	9M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	86,00	32,50	36,60	135%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	33,70	21,80	21,90	54%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	11,90	5,70	7,49	59%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,70	30,10	27,40	118%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Akumuluj	21,90	19,36	21,78	1%	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	2,81	32%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Noctiluca	nd	184,00	98,00	104,50	76%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Mabion	nd	15,00	10,30	8,92	68%	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	523,80	-2%	29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	31,30	27,85	31,25	0%	22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,40	6,37	9,49	31%	17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,20	23,90	29,40	44%	11.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	510,00	529,00			07.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Aplisens	nd	24,30	19,60	18,40	32%	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	46,03	-22%	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	17835,00	31%	03.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,40	17,32			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	72,92	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
Answear.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	181,00	34%	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	254,50	-12%	02.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,34	23,00	23,75	-6%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,31	5,50	7,42	-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	59,10	39%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	10,45	-41%	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

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
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 przypadającego 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 jakiegokolwiek 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 jakiegokolwiek 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

Analizy 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 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 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.

Investowanie 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

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 24.09.2025, godz. 13.00. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 24.09.2025, godz. 13.30.

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.

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Huuuge		
Rekomendacja/aktualizacja	KUPUJ	KUPUJ
Data wydania	18.09.2025 godz. 19:00	03.03.2025 godz. 10:50
Kurs z dnia rekomendacji	22,00	17,32
Cena docelowa	27,8	25,4
WIG w dniu rekomendacji	105 564,9	91 894,23

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPWsobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Krzysztof Radojewskikrzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztablermichal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski, DImateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

Dariusz Nawrotdariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel: +48 783 391 515

Przemysł. Budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawskijacek.borawski@noblesecurities.pl

tel: +48 697 970 113

Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFAjacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04