

BIOTON (AKUMULUJ TP 4,86 zł z dnia 06.10.2025 r.)

Wyniki 3Q25 – bardzo dobry kwartał – POZYTYWNE

Przychody w 3Q25 wyniosły 72,7 mln zł (vs 45 mln zł nasza prognoza), EBITDA 17 mln zł (vs 7,8 mln zł nasza prognoza), EBIT 7,3 mln zł (vs -1,8 mln zł nasza prognoza), zysk netto 4,2 mln zł (vs -3 mln zł nasza prognoza) – różnica w stosunku do naszych prognoz wynika przede wszystkim z istotnie wyższych zrealizowanych przychodów ze sprzedaży. Kolejny kwartał z rzędu rosła sprzedaż insuliny – w 3Q25 wyniosła 57,5 mln zł (+97% r/r), z czego sprzedaż do Malezji wyniosła 29,7 mln zł. Łączna sprzedaż krajowa w 3Q25 wyniosła 25,1 mln zł. rosła też sprzedaż towarów i materiałów (wyniosła 13,1 mln zł, co oznacza wzrost o 29% r/r). Wyniki oceniamy pozytywnie.

(mln zł)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	r/r	3Q25P	1-3Q24	1-3Q25	r/r
Przychody ze sprzedaży	42,0	77,7	65,6	79,9	72,7	73%	45,0	130,1	218,1	68%
Zysk brutto na sprzedaży	14,4	21,8	13,8	26,3	25,9	80%	15,3	43,0	66,0	53%
marża	34%	28%	21%	33%	36%		34%	33%	30%	
Koszty sprzedaży	8,2	9,2	8,8	9,5	9,0	9%	8,5	26,9	27,2	1%
Koszty ogólnego zarządu	7,5	7,9	8,3	9,0	9,1	22%	7,7	23,2	26,4	14%
Koszty badań i rozwoju	1,1	1,1	1,0	0,9	0,7	-35%	0,9	3,0	2,9	-1%
Saldo pozostałej działalności oper.	0,4	-0,6	0,1	-0,3	0,3	-39%	0,0	1,3	0,0	-97%
EBITDA	6,9	12,5	5,4	15,9	17,0	144%	7,8	18,1	38,2	112%
EBITDA skorygowana*	6,5	13,1	5,3	16,2	16,7	155%		16,8	38,2	
EBIT	-2,0	3,1	-4,1	6,3	7,3		-1,8	-8,8	9,5	
Zysk netto	-3,4	-4,5	-5,8	3,2	4,2	-225%	-3,0	-11,2	1,6	

Źródło: Bioton (wyniki 3Q24-3Q25), Noble Securities (prognoza 3Q25P), *o saldo poz. przych. i kosztów oper.

Przychody

Przychody w 3Q25 wyniosły 72,7 mln zł (+73% r/r) i największy udział w nich stanowiła insulina 57,5 mln zł (vs 29,2 mln zł w 3Q24). Kolejny kwartał z rzędu kluczowym rynkiem była Malezja, która wygenerowała 29,7 mln zł sprzedaży w 3Q25 i 95,5 mln zł w całym okresie 1-3Q25. Spółka podała, że w okresie wrzesień 2024 – wrzesień 2025 na rynku krajowym odnotowano niewielki spadek sprzedaży Gensuliny o 3,9%. Głównym czynnikiem wpływającym na spadek wartości sprzedaży insuliny Bioton w kraju była ogólna tendencja spadkowa na rynku insulin ludzkich, który odnotował spadek o 13,2% r/r. Spadek ten miał charakter strukturalny i wynikał z postępującej zmiany preferencji terapeutycznych oraz rosnącego udziału insulin analogowych w terapii cukrzycy. Zauważalny jest również w 3Q25 wzrost sprzedaży towarów i materiałów (inne leki poza insuliną) – wyniosła 13,1 mln zł (+29% r/r). Wzrost ten wynikał przede wszystkim z lepszych wyników sprzedażowych produktów takich jak Combodiab oraz preparatów z grupy Intesta.

Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	r/r	1-3Q24	1-3Q25	r/r
Sprzedaż razem	42,0	77,7	65,6	79,9	72,7	73%	130,1	218,1	68%
Insulina	29,2	66,5	55,8	68,0	57,5	97%	93,3	181,4	94%
Towary i materiały	10,2	10,0	8,3	11,4	13,1	29%	28,2	32,8	16%
Usługi	2,6	1,1	1,5	0,4	2,0	-23%	7,5	3,9	-47%

Źródło: Bioton (wyniki 3Q24-3Q25)

Wynik i koszty operacyjne

W okresie 1-3Q25 spółka odnotowała istotne przesunięcie udziału sprzedaży insuliny z rynku krajowego na rynki międzynarodowe (22,6% vs 45,8% w 2024 roku). Ponieważ koszt własny sprzedaży insuliny na rynku polskim jest niższy niż na rynkach zagranicznych, zmiana ta przyczyniła się do wzrostu całkowitego kosztu własnego sprzedaży. Aczkolwiek warto zauważyć, że marża poprawia się z kwartału na kwartał. W 4Q25 roku spółka przewiduje dalszą poprawę rentowności m.in. przez wyższy udział produktów średnio- i wysokomarżowych. Dodatkowo, planowane działania produkcyjne oraz optymalizacja kosztów wytworzenia powinny pozytywnie wpłynąć na poziom kosztu własnego sprzedaży wszystkich typów insuliny.

Inicjatywy prorozwojowe

CMO/CDMO – Bioton chce wykorzystać swoje posiadane moce produkcyjne. Strategia obejmuje umowy licencyjne, zakup API i rozwój produktów leczniczych. Zarząd poszukuje również partnerów, którzy mogliby w pełni wykorzystać możliwości zakładu w ramach strategii CDMO i CMO. Spółka ukończyła specyfikację projektową i rozważa wprowadzenie dodatkowej linii dozującej w celu zaspokojenia rosnącego popytu na insulinę ludzką oraz spełnienia wymagań umowy CMO EU Glargine.

Insulina klasyczna w eksporcie – spółka oczekuje obecnie na wyniki przetargu na 2026 rok ogłoszonego przez Ministerstwo Zdrowia Malezji przed podpisaniem kolejnego aneksu. Spółka prowadzi rozmowy nad wydłużeniem obecnej umowy o dodatkowy wolumen dostaw do końca 2025 roku. Ponadto spółka sprawdza dodatkowe możliwości produkcji kontraktowej ze swoim obecnym partnerem strategicznym.

Nowe leki – spółka planuje obecnie wprowadzenie 6 nowych cząsteczek w 2026 r. – wśród nich znajdują się Glargine i Liraglutide, natomiast pozostałe są przeznaczone do alternatywnych obszarów terapeutycznych innych niż cukrzyca. Dodatkowo spółka podjęła

decyzję o niewprowadzaniu na rynek produktu Ticagrelor z wielu powodów, głównie ze względu na opóźnienie wprowadzenia produktu oraz biorąc pod uwagę produkty wprowadzone na rynek, takie jak Glargine, uznano, że nie jest to kluczowe dla strategii firmy.

Zadłużenie

Spółka na koniec 3Q25 roku wykazała najniższy poziom długu bankowego na poziomie 25,7 mln zł (z wyłączeniem umów leasingowych) w porównaniu do wartości z ostatnich lat. Zarząd spółki przewiduje, że w wyniku prowadzonych rozmów z instytucjami finansowymi dotyczącymi finansowania dłużnego, struktura finansowania spółki zostanie zmieniona do końca 2025 r. poprzez przesunięcie części finansowania krótkoterminowego na średnio i długoterminowe.

Ostatnia rekomendacja: AKUMULUJ TP 4,86 zł/akcję z dnia 06.10.2025 r. Cena w dniu wydania 4,40 zł.

Krzysztof Radojewski

Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

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
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 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 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 porównywanych). 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 WPLYNĄĆ 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 osiąganych 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 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.

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 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/1796-bioton-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: Krzysztof Radojewski

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 31.10.2025, godz. 10:37. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 31.10.2025, godz. 10:47.

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 Gieldy 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)
Answear.com	Akumuluj	33,7	29,0	28,80	17%	20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
LPP	Kupuj	23000,0	17495,0	18000,00	28%	6.10.2025	9M	Dariusz Dadej
Bioton	Akumuluj	4,9	4,4	4,35	12%	6.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	14,5	10,0	10,28	41%	3.10.2025	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	Redukuj	14,7	17,5	16,75	-12%	3.10.2025	9M	Michał Sztabler
Torpol	Redukuj	46,2	49,6	53,90	-14%	30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,0	10,0	11,25	33%	26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,3	23,1	24,00	14%	24.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	40,0	46,0	44,80	-11%	23.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Akumuluj	560,0	518,2	588,60	-5%	18.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Kupuj	27,8	22,0			18.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	495,0	455,0	438,00	13%	16.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Eurocash	Akumuluj	9,5	8,1	8,05	18%	15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,0	324,0	391,50	-5%	15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,2	9,4	9,80	-27%	8.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,0	295,0	294,00	15%	8.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,2	23,2	21,25	-10%	19.08.2025	9M	Michał Sztabler
Forte	Kupuj	33,9	27,3	26,00	30%	18.08.2025	9M	Dariusz Dadej
Apator	Akumuluj	23,2	20,4	23,50	-1%	22.07.2025	9M	Michał Sztabler
Selvita	Kupuj	51,1	31,9	36,00	42%	18.07.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Auto Partner	Kupuj	31,3	20,4	18,14	73%	3.07.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	774,1	568,0	553,00	40%	30.06.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Kupuj	24,1	19,7	15,16	59%	25.06.2025	9M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	86,0	32,5	47,30	82%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	33,7	21,8	21,50	57%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	11,9	5,7	6,72	77%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,7	30,1	24,10	148%	24.06.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Akumuluj	21,9	19,4	28,05	-22%	13.06.2025	9M	Dariusz Dadej
MO-BRUK	Akumuluj	321,0	270,0			30.05.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	3,7	3,5	2,25	64%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Noctiluca	nd	184,0	98,0	97,40	89%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Mabion	nd	15,0	10,3	8,32	80%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Sonel	nd	15,1	16,5	16,75	-10%	8.05.2025	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	14,3	10,6	11,25	27%	6.05.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Sprzedaj	515,0	640,0	588,60	-13%	29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	31,3	27,9	28,80	9%	22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,4	6,4	10,28	21%	17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,2	23,9	30,00	41%	11.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	510,0	529,0			7.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Aplisens	nd	24,3	19,6	18,10	34%	2.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,8	19,3			24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	35,8	48,8			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,9	9,3			19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,0	632,0			13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,5	3,5			5.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23300,0	18140,0	18000,00	29%	3.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,4	17,3			3.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,5	23,2			21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,0	557,0			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,4	39,7	53,90	-27%	12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,3	64,9	67,40	21%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,8	31,4			6.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,4	4,4			3.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Trzymaj	26,8	28,2			13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,7	7,0			20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,9	162,0	178,30	36%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,0	20,1			16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,0	460,0			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,6	15,4			12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,9	169,2	254,80	-13%	2.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,3	23,0	21,25	5%	2.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,3	5,5	7,11	-25%	2.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,6	70,7			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,4	7,5			29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	17,6	10,3			29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,6	53,5			27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Akumuluj	3,9	3,6			26.11.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	394,7	332,0			22.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Kupuj	20,7	15,8			20.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	36,0	29,9			15.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
11 bit studios	Kupuj	423,0	269,0			14.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	74,4	48,6			14.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Akumuluj	540,0	503,0			6.11.2024	9M	Dariusz Nawrot

(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 - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji;

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA**Sobiesław Kozłowski, MPW**sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

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 Chrzanowskimateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrotdariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel. +48 783 391 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawskijacek.borawski@noblesecurities.pl

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 Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04