

## Apator – polityka local content wsparciem w rozwoju

Podtrzymujemy naszą opinię, iż oferta Apatora doskonale wpisuje się w koniunkturę na rynkach docelowych, a restrukturyzacja wewnętrzna wzmocniła bilans firmy. Spółka ma potencjał do finansowania przyspieszonego rozwoju przy utrzymaniu polityki dywidendowej. Liczymy, że deklaracje dotyczące wspierania krajowych producentów (polityka local content) przełożą się na realne zamówienia ze strony największych odbiorców (energetyka, gazownictwo). Po doskonałych wynikach I kwartału pozostajemy optymistyczni w kwestii wykonania naszych prognoz całorocznych. Nie zmieniliśmy znacząco naszych założeń krótko- jak i długoterminowych, również wycena pozostaje na zbliżonym poziomie. Z uwagi na wzrost kursu akcji Apatora w ostatnich tygodniach dyskonto w relacji do ceny docelowej zmniejszyło się i dlatego obniżyliśmy rekomendację z KUPUJ do AKUMULUJ z ceną docelową na poziomie 30,3 zł.

### Rekordowe wyniki I kwartału

Wyniki Apatora w 1Q26 oceniamy pozytywnie. Spodziewaliśmy się bardzo dobrych danych, wpisujących się w trend ostatnich kwartałów i nasze całoroczne prognozy na 2026 r. Nie rozczarowaliśmy się. Apator wyraźnie poprawił wyniki r/r (szczególnie na poziomie EBITDA oraz zysku netto) przekraczając nawet oczekiwania rynkowe. Zadłużenie dalej spada, spółka ma naszym zdaniem potencjał do wyraźnego zwiększenia wypłacanej dywidendy.

### Polityka local content w obszarze inwestycji energetycznych

Zmiana polityki państwa w zakresie promowania lokalnych producentów ma szansę przełożyć się na wzrost zamówień ze strony krajowej energetyki. Zarządy największych koncernów podkreślały priorytetowe traktowanie polskich dostawców i deklarował bardzo restrykcyjne podejście do stosowania zasady local content przy wyborze kontrahentów. Liczymy, że szczególnie spółki kontrolowane przez Skarb Państwa będą stosowały tę zasadę w praktyce. Pierwszą weryfikacją będą rozstrzygnięcia dużych przetargów na dostawy liczników energii elektrycznej (PGE, Tauron), w których Apator konkuruje przede wszystkim z ofertami producentów azjatyckich.

### Segment Gazu - REAKTYWACJA

Efekty, jakie daje wzrost sprzedaży w biznesie po skutecznie przeprowadzonej restrukturyzacji wyraźnie widać na przykładzie Metriksa. Segment Gazu wykazuje rekordowe przychody i wysoką rentowność. Udana realizacja kontraktu eGazomierz dla PSG przynosi korzyści nie tylko ekonomiczne, ale też wizerunkowe.

Wartość akcji Apatora oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (23,5 zł) oraz porównawczą (27,5 – 35,9 zł). Cenę docelową w horyzoncie 12-miesięcznym ustaliliśmy na 30,3 zł, co daje 18-proc. potencjał wzrostu. Obniżamy rekomendację do AKUMULUJ.

mln zł	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	1 227,8	1 201,9	1 258,0	1 247,6	1 287,5
EBITDA	141,6	163,3	172,8	177,7	186,2
EBIT	84,3	93,6	96,1	95,3	98,4
Zysk netto	62,0	72,4	72,3	72,7	77,0
P/E (x)	12,1	10,3	10,4	10,3	9,7
EV/EBITDA (x)	6,3	5,3	4,9	4,5	4,2

Źródło: Apator, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

## AKUMULUJ

### (aktualizacja - obniżona)

Kurs	25,75 zł
Wycena (12M)	30,31 zł
Potencjał wzrostu	18%
Kapitalizacja	841 mln zł
Free float	67%
Śr. Wolumen 6M	14 038



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

Lider na rynku aparatury pomiarowej (energia elektryczna, gaz, woda i ciepło) w Polsce z rosnącą sprzedażą eksportową.

### STRUKTURA AKCJONARIATU

Allianz Polska PTE	13,92%
Apator Mining	11,03%
M. Lewicki	7,22%
Stella AMP Fundacja Rodzinna	5,75%
Z. Jaworski	4,82%
D. Guzowska	4,66%
Pozostali	52,60%

Źródło: Serwis informacyjny biznes.pap.pl, Noble Securities

**Michał Sztabler**  
Analityk akcji  
michal.sztabler@noblesecurities.pl  
+48 22 213 22 36

**OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI**

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

**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI O CHARAKTERZE OGÓLNYM**

Niniejsza rekomendacja o charakterze ogólnym, zwana dalej „Rekomendacją” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie. Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje w dniu jej sporządzenia. Wykorzystaliśmy między innymi raporty bieżące i okresowe, które Emitent publikuje w ramach wykonywania swoich obowiązków informacyjnych. Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia. Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka. Nie były one uzgadniane z Emitentem ani z innymi podmiotami. Opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. NS ani Analityk nie gwarantują, że prognozy się sprawdzą. Rekomendacja wydawana przez NS obowiązuje przez okres 12 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

**System wydawania rekomendacji ma poniższą charakterystykę:**

**Kupuj** – oznacza, co najmniej +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,  
**Akumuluj** – oznacza, między +5% a +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,  
**Trzymaj** – oznacza, między -5% a +5% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,  
**Redukuj** – oznacza, między -5% a -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,  
**Sprzedaj** – oznacza, co najmniej -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia.

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

**Metoda DCF** (ang. *discounted cash flow*) – to jedna z głównych technik wyceny firm. Polega na obliczeniu wartości spółki na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych, czyli wpływów i wydatków. Te przepływy „dyskontuje się”, czyli przelicza na obecną wartość.

- **Zalety Metody DCF:** uwzględnia wszystkie przepływy pieniężne w firmie i pokazuje koszt pieniądza w czasie (to, że dziś złotówka ma większą wartość niż w przyszłości).
- **Wady Metody DCF:** wymaga wielu założeń i szacunków, wycena mocno zależy od zmian w przyjętych parametrach.

Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

**Metoda porównawcza** – polega na zestawieniu ocenianej firmy z innymi spółkami z tej samej branży. Porównuje się tzw. mnożniki wyceny, czyli wskaźniki finansowe.

- **Zalety Metody porównawczej:** dobrze pokazuje bieżący stan rynku, wymaga mniej założeń niż inne metody, jest łatwa w użyciu, bo dostępnych jest wiele wskaźników do porównań.
- **Wady Metody porównawczej:** wyniki są zmienne, bo zależą od cen akcji i indeksów giełdowych, dobór firm porównawczych bywa subiektywny, metoda upraszcza obraz spółki i może pomijać ważne czynniki, np.: tempo wzrostu, zasady zarządzania (corporate governance), aktywa nieużywane w działalności, różnice w standardach rachunkowości.

**Metoda rNPV** (ang. *risk-adjusted net present value*) – metoda służy do obliczania wartości firmy lub projektu, z uwzględnieniem ryzyka. Najczęściej stosuje się ją przy wycenie projektów obarczonych dużą niepewnością, np. badań nad nowymi lekami w farmacji i biotechnologii. Metoda rNPV zmienia standardową kalkulację NPV w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) mnożąc każdy przepływ pieniężny przez szacowane prawdopodobieństwo jego wystąpienia (szacowany wskaźnik sukcesu).

- **Wady Metody rNPV:** wynik mocno zależy od tego, jakie prawdopodobieństwa sukcesu przyjmujemy dla przyszłych zdarzeń.

**Metoda sum częściowych** – polega na oddzielnej wycenie każdego segmentu działalności firmy. Następnie sumuje się wyniki, aby otrzymać łączną wartość spółki.

- **Wady Metody sum częściowych:** duża wrażliwość na zmiany założeń co do wyceny poszczególnych segmentów.

**INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI**

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji, należne od NS:

- nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS;
- nie zależy od innych transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS;
- nie jest związane z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby.

Wynagrodzenie Analityka (które może przysługiwać w przyszłości z innego tytułu), może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

**ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA**

Ogólny opis *Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.* zawarty jest w Pkt. XIV dokumentu *Szczegółowe informacje dotyczące Noble Securities S.A.* zamieszczonego na stronie internetowej: [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce: *Dom maklerski/Regulamin maklerski/Dokumenty*.

*Na życzenie Klienta, NS przekaze przy użyciu trwałego nośnika informację lub za pośrednictwem strony internetowej NS [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl), dodatkowe informacje na temat Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.*

NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. Zapobiegamy powstawaniu konfliktów interesów. W przypadku powstania takiego konfliktu, umożliwiamy ochronę interesów Klienta przed jego szkodliwym wpływem. Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba, aby wynagrodzenia jednej jednostki organizacyjnej:

- nie były powiązane z wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub
- nie zależały od przychodów osiągniętych przez inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową. Ma on na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji. Są to tzw. chińskie mury, czyli zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

Regulamin świadczenia przez Noble Securities S.A. usług maklerskich oraz prowadzenia rachunków papierów wartościowych i rachunków pieniężnych określa:

- zasady sporządzania analiz oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także
- procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres.

NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby negatywnie wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest:

- przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji,
- proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta,
- udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi.

Analitycy nie mogą:

- zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Rekomendacji,
- zawierać transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji oraz
- zawierać transakcji osobistych w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

## **POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA**

NS zapewnia, że Rekomendacja została przygotowana z należytą starannością i rzetelnością. Analityk oparł ją o ogólnodostępne fakty i informacje, które uznał za wiarygodne, rzetelne i obiektywne. Jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, (zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie), lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, jednak mogą nie być wyczerpujące. W konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, niż te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

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

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

Rekomendacja została przygotowana 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. Rekomendacja 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.

**Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:**

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

**Rekomendacja:**

- sporządzana jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego,
- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skrót rekomendacji może być upubliczniony na stronie internetowej NS [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl),
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w tym w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji,
- nie została ujawniona Emitentowi, do którego się bezpośrednio lub pośrednio odnosi przed pierwszym rozpowszechnieniem.

## **UWAGI KOŃCOWE**

Analityk sporządzający Rekomendację: Michał Sztabler – Analityk Akcji

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 21.05.2026 o godz. 14:54. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 21.05.2026 godz. 14:57.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

### Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Sonela

Rekomendacja/aktualizacja	Akumuluj	Akumuluj	Akumuluj	Akumuluj	Kupuj
Data wydania	21.11.2023	11.06.2024	12.09.2024	22.07.2025	21.11.2025
Kurs z dnia rekomendacji	14,90	16,00	18,30	20,40	22,70
Cena docelowa	16,90	17,90	21,40	23,20	29,60
WIG w dniu rekomendacji	74 711	83 878	81 074	107 396	108 943

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

**Dariusz Nawrot**

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

tel.: +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

**Krzysztof Radojewski**

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

tel.: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

**Michał Sztabler**

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

tel.: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

**Dariusz Dadej**

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

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

**Mateusz Chrzanowski, DI**

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

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, *automotive*, *gamedev*, XTB

**Krzysztof Ojczyk, MPW**

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

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

**Jacek Borawski**

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

tel.: +48 697 970 113

Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

**Jacek Paszkowski, CFA**

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

tel.: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

**Piotr Dudziński**

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

tel.: +48 22 244 13 04