

Wyniki 4Q25: EBITDA powyżej oczekiwań lecz szybsze spalanie gotówki; brak umowy ciąży na kursie (neutralnie)

Ryvu opublikowało wyniki za 4Q25, z przychodami i skorygowaną EBITDA powyżej naszych oczekiwań, dzięki zwiększonym wpływom od BioNTech (po rozszerzeniu umowy we wrześniu 2025) oraz niższym kosztom pracowniczym. Jednak generowanie gotówki było słabe i spółka zakończyła 4Q25 z poziomem gotówki 108 mln PLN, nieco poniżej naszych oczekiwań.

Pod względem wyceny, spółka zapowiadała podpisanie umowy partneringowej dla RVU120 w 1Q26, a jej brak prawdopodobnie negatywnie wpłynął ostatnio na kurs akcji. Może to wskazywać, że zainteresowanie projektem (po rozczarowujących wynikach w r/r AML na ASH 2025) jest niższe niż oczekiwano. Brak umowy prawdopodobnie będzie gorzką pigułką dla inwestorów, jednak zauważamy, że obecna wycena rynkowa jest już poniżej naszej wyceny Ryvu w scenariuszu braku partneringu (23,4 PLN/akcję).

Oceniamy wyniki jako neutralne i podtrzymujemy rekomendację Kupuj dla akcji.

mln PLN	4Q24	4Q25	r/r	PKO BP 4Q25	Odch.	Kons.	Odch.
Przychody	28.5	25.8	-10%	22.5	15%	21.9	18%
EBITDA	-38.0	-15.0	-	-20.8	-	-	-
Skor. EBITDA	-37.6	-14.7	-	-20.6	-	-20.0	-
EBIT	-40.5	-16.9	-	-23.9	-	-23.0	-
Zysk netto	-34.2	-17.6	-	-23.8	-	-22.7	-

Źródło: BM PKO BP, Ryvu Therapeutics

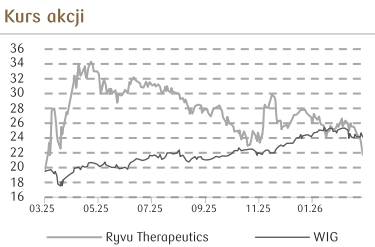
- Przychody** wyniosły 25,8 mln PLN i obejmowały: 1) 7,8 mln PLN dotacji (PKO: 7,0 mln PLN), 2) 3,5 mln PLN przychodów odroczonej (niezrealizowana część płatności wstępnej od BioNTech; PKO: 3,5 mln PLN) oraz 3) **14,0 mln PLN jako pokrycie kosztów FTE** (PKO: 12,0 mln PLN). Z tej ostatniej pozycji BioNTech wygenerował 9,7 mln PLN (-30% r/r, ale +56% k/k), Menarini 4,3 mln PLN (7,9 mln PLN rok wcześniej), a Exelixis zero (0,3 mln PLN rok wcześniej).
- Koszty operacyjne** (bez kosztów niegotówkowego programu motywacyjnego i przeszacowania udziałów w NodThera) spadły o 38% r/r i 4% k/k do 42,4 mln PLN, co było o 8% poniżej naszych oczekiwań. Koszty pracownicze zostały znacząco zredukowane o 53% k/k (czyli o 7,0 mln PLN), ale uważamy, że część tych kosztów mogła zostać przeniesiona do kosztów usług zewnętrznych (które wzrosły o 5,6 mln PLN k/k) w związku z niedawną umową CRO z BioNTech.
- Skorygowana EBITDA** wyniosła -14,7 mln PLN wobec -21,9 mln PLN kwartał wcześniej.

Data publikacji
20 marca 2026, 07:44

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	21,70
Upside	47%
Liczba akcji (mln)	23,12
Kapitalizacja (mln PLN)	502
Free float	69%
Free float (mln PLN)	344
Free float (mln USD)	93
EV 2025 (mln PLN)	455
Dług netto (mln PLN)	-46

Ranking ESG	
ESG	- / 10

Wyniki finansowe i prognozy			
mln PLN	2024	2025P	2026P
Przychody	102	80	236
EBITDA	-112	-108	69
EBIT	-122	-118	58
Zysk netto	-111	-119	49
P/E	nm	nm	10,3
EV/EBITDA	nm	nm	5,9



Analitik	
Dawid Górzyński	
+48 22 521 97 69	
dawid.gorzynski@pkobp.pl	
Adres:	
BM PKO BP	
ul. Świętokrzyska 36	
00-116 Warszawa	

- **Przepływy z działalności operacyjnej** wyniosły -28,1 mln PLN (wobec -17,4 mln PLN w 3Q25), a **nakłady inwestycyjne** wzrosły do 4,8 mln PLN (wobec 1,5 mln PLN w 3Q25).
- **Środki pieniężne netto wyniosły 37,3 mln PLN** (spadek o 30,2 mln PLN k/k) wobec 39 mln PLN oczekiwanych przez PKO. Na dzień 9 marca środki pieniężne i ich ekwiwalenty wynosiły 88,6 mln PLN (spadek o 19,1 mln PLN od początku kwartału).
- **Kalendarz R&D na 2026:**
 - RVU120: w r/r AML wyniki fazy 2 ekspansji dawki w 2026; dodatkowe wyniki z badania MF w 1H26; pierwsze podanie pacjentowi w badaniu nad medulloblastomą w 2Q26
 - RVU305: zakończenie badań umożliwiających złożenie IND/CTA w 1Q26.
 - Dapolsertib (SEL1703): wyniki fazy 2 w 2026.

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(022) 521 52 04	konrad.maslankiewicz@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl
Dawid Górzyński	(sektor ochrony zdrowia, telekomunikacja)	(022) 521 97 69	dawid.gorzynski@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszymirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszymirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie BM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego”, jak również umowę o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym przez BM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży