

Skupienie na jednym leku nie opłacało się

Obniżamy naszą rekomendację do Trzymaj i obniżamy cenę docelową do 17 PLN/akcję. Flagowy projekt Ryvu, romacyklib, ponownie rozczarował – umowa partneringowa została przesunięta na 2027 rok, co potwierdza, że obecne dane w AML są niezadowalające, a badanie w mielofibrozie zostało wstrzymane. Choć obecna, niska wycena może wydawać się atrakcyjnym punktem wejścia, obawiamy się kaskady kolejnych negatywnych wydarzeń, np. odejścia kluczowych pracowników i emisji akcji. Ponadto pipeline projektów wczesnej fazy wydaje się wąty, ponieważ konkurencja dla RVU305 się nasiliła, a nie ma innych projektów, które mogłyby szybko wygenerować wartość.

Niepowodzenie romacyklibu niemal uwzględnione w wycenie

Pomimo ambitnego, samodzielnie narzuconego terminu na podpisanie umowy partneringowej dla romacyklibu (RVU120) w 1Q26, Ryvu nie zrealizowało celu. Sugeruje to, że dane z fazy 2, które ocenialiśmy sceptycznie, nie przekonały również partnerów. Ostatnia deska ratunku to badanie dodatkowe rozszerzenia dawki, którego wyników spodziewamy się w 1Q27. Obniżamy szansę na sukces projektu w AML do 20% (wcześniej 30%). Nadal zakładamy podpisanie umowy partneringowej, ale dopiero w 2027F i na gorszych warunkach finansowych (30 mln USD pierwszej płatności, 400 mln USD całej umowy). Dodatkowo Ryvu wstrzymało badanie w mielofibrozie (MF). W sumie wycena projektu spada do 4,9 PLN/akcję (29% łącznej wyceny spółki), co stanowi znaczną redukcję względem poprzednich 19,1 PLN.

Brakuje projektów rezerwowych w pipeline

Całkowite skupienie na rozwoju romacyklibu w wielu wskazaniach sprawiło, że wczesny pipeline Ryvu jest niedoinwestowany. RVU305 to jedyny projekt rezerwowy (wyceniamy na 4,0 PLN/akcję), związany z bardzo gorącym obszarem inhibitorów PRMT5, jednak postępy były małe z powodu finansowania i rosnącej konkurencji. Dapolsertib, rozwijany z Menarini w DLBC, nie jest uwzględniony w naszym modelu.

Kalendarz wydarzeń wspiera rekomendację Trzymaj

Ryvu nadal dysponuje najlepszym zespołem naukowym w PL, a obecna kapitalizacja 102 mln USD w porównaniu do spółek porównawczych jak CLN (300 mln USD), ICE (187 mln USD), CTX (130 mln USD) może wydawać się atrakcyjna. Jednak ubogi kalendarz katalizatorów kursu przemawia za rekomendacją Trzymaj. Obawiamy się, że opóźnienie partneringu dla romacyklibu może wywołać kaskadę negatywnych zdarzeń, takich jak odejścia kluczowych pracowników (np. CMO, CBO) czy emisja akcji. Z drugiej strony widzimy szansę (choć małą) na pozytywne impulsy, jak milestone od Exelixis (dwucyfrowe mln USD po 4Q26) czy nowe umowy badawcze.

mln PLN	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody	102	88	92	75	112
EBITDA	-112	-98	-38	-33	18
Skorygowana EBITDA	-107	-85	-38	-33	18
EBIT	-122	-108	-47	-43	8
Zysk netto	-111	-101	-48	-42	7
P/E	nm	nm	nm	nm	66,2
P/BV	8,4	12,1	58,5	14,3	11,8
EV/EBITDA	-6,6	-6,0	-9,7	-12,6	23,5
EPS	-4,82	-4,38	-2,06	-1,52	0,24
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF	-101	-100	-42	-40	6
CAPEX	6	4	4	7	9

Źródło: Spółka, BM PKO BP



Data publikacji

02 czerwca 2026, 07:30

Informacje

Kurs akcji (PLN)	15,88
Upside	7%
Liczba akcji (mln)	23,12
Kapitalizacja (mln PLN)	367
Free float	69%
Free float (mln PLN)	252
Free float (mln USD)	69
EV 2026 (mln PLN)	373
Dług netto 2026 (mln PLN)	6

Tickery

Bloomberg	RVU PW Equity
Reuters	RVU.WA

Ranking ESG

ESG	- / 10
-----	--------

Dywidenda

Stopa dywidendy	0,0%
Ex-div	-

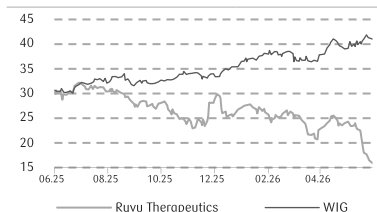
Główni akcjonariusze

Paweł Przewięźlikowski	17,2%
Allianz OFE	9,2%
BioNTech	8,3%
NN OFE	6,0%

Poprzednie rekomendacje

Kupuj	11.12.25	32,0
Kupuj	10.09.25	34,0

Kurs akcji



1m 6m 12m	-34% -43% -47%
Min Max 52 tyg. (PLN)	15,9 32,4
Średni dzienny obrót (mln PLN)	0,97

Analitik

Dawid Górzyński
+48 22 521 97 69
dawid.gorzynski@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP
ul. Świętokrzyska 36
00-116 Warszawa

WYCENA

Model DCF – Co się zmieniło?

- **Romacyklib (RVU120):**
 - **Umowa partneringowa:** 1) termin podpisania ponownie przesunięty na 2027 (wcześniej 1H26) z prawdopodobieństwem 50% (wcześniej 70%), 2) płatność z góry obniżona do 30 mln USD (wcześniej 50 mln USD), a wartość biodollar do 400 mln USD (wcześniej 500 mln USD). Stawka tantiem bez zmian na poziomie 10%.
 - **Prawdopodobieństwo sukcesu (PoS):** obniżone do 20% w r/r AML (wcześniej 30%) oraz do 10% w 1L AML (wcześniej 21%). Badanie MF nie jest już uwzględniane w naszym modelu.
 - **Szczytowa sprzedaż** została obniżona do 1,7 mld USD (wcześniej 2,0 mld USD) w związku z zakończeniem badania MF.
- **Przychody z dotacji** zostały obniżone ze względu na negatywną decyzję dla dotacji IPCEI w wysokości ok. 141 mln PLN.
- **Założenia WACC:** 1) RFR na poziomie 5,5% (bez zmian), 2) premia za ryzyko kapitałowe obniżona do 5,0% (wcześniej 5,5%) oraz 3) beta na poziomie 2,0x (bez zmian).
- **Liczba akcji** obejmuje 23,1 mln raportowanych na koniec 2025. Jednak w modelu zakładamy dodatkową emisję 4,6 mln nowych akcji (20% całkowitego kapitału) w 2027F po cenie 14,5 PLN/akcję (10% dyskonta do obecnej ceny).

Model DCF

mln PLN	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	40F<
EBIT	-108	-47	-43	8	-78	0	-49	-6	14	87	129	197	267	310	301	292	
Podatek dochodowy	0	0	0	1	0	0	0	0	3	16	24	37	51	59	57	55	
NOPLAT	-108	-47	-43	6	-78	0	-49	-6	11	70	104	159	216	251	244	236	
CAPEX	-8	-4	-7	-9	-11	-13	-14	-15	-16	-17	-18	-20	-21	-22	-24	-26	
Amortyzacja	9	9	9	10	10	11	12	13	14	15	16	17	19	20	21	23	
Zmiany w kapitale obrotowym	-45	0	0	-1	2	-2	1	-1	0	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
FCF	-151	-42	-40	6	-77	-3	-50	-9	8	66	101	156	212	247	242	234	238
WACC	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	
Współczynnik dyskonta	0,00	0,87	0,75	0,65	0,56	0,49	0,42	0,36	0,32	0,27	0,24	0,20	0,18	0,15	0,13	0,12	
DFCF	0	-36	-30	4	-43	-2	-21	-3	3	18	24	32	38	38	32	27	
Wzrost w fazie II	2,0%																
Suma DFCF - Faza I	80,3																
Suma DFCF - Faza II	203,4																
Wartość Firmy (EV)	284																
Dług netto	-37																
Wartość godziwa	394																
Liczba akcji (mln szt.)	23,1																
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2025	13,9																
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	17,0																
Cena bieżąca	15,9																
Oczekiwana stopa zwrotu	7%																

Źródło: prognozy DM PKO BP

WACC

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	40F<
Stopa wolna od ryzyka	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Premia za ryzyko długu	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Stopa podatkowa	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Koszt kapitału własnego	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Koszt długu	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Waga kapitału własnego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Waga długu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%

Źródło: prognozy BM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	13,5%	17,9	18,4	18,9	19,5	20,1
	14,5%	17,0	17,4	17,9	18,4	18,9
	15,5%	16,3	16,6	17,0	17,4	17,9
	16,5%	15,6	16,0	16,3	16,6	17,0
	17,5%	15,1	15,3	15,6	16,0	16,3

Źródło: BM PKO BP

Wycena sum-of-the-parts

	Wycena (PLN m)	Wycena/akcję (PLN)
RVU120	92	4,9
r/r AML	46	2,4
1L AML	46	2,4
RVU305	75	4,0
Wartość platformy	116	6,1
Gotówka netto	37	2,0
Cena docelowa za 12 miesięcy		17,0

Źródło: DM PKO BP

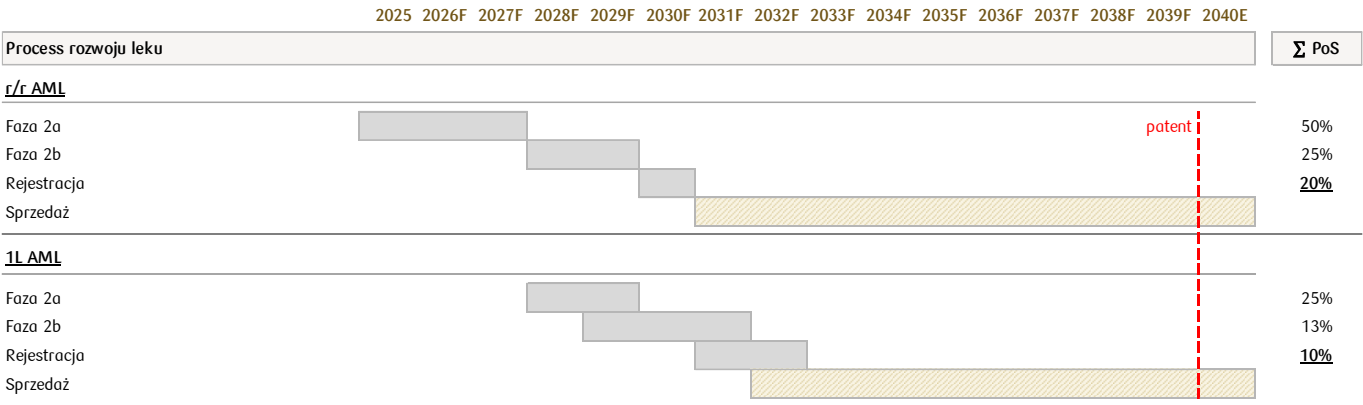
Podsumowanie prognoz:

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E
Łączne przychody ważone ryzykiem (mln PLN)	88	92	75	112	27	107	57	106	126	201	246	316	389	434	429	423
Romacyklib	0	0	28	0	0	47	13	38	49	77	67	103	79	79	53	26
r/r AML	0	0	14	0	0	47	13	20	27	33	34	34	34	34	23	11
1L AML	0	0	14	0	0	0	0	17	22	44	33	69	45	45	30	15
RVU305	0	0	0	83	0	15	0	22	30	38	45	25	58	34	34	35
Współprace naukowe	62	67	27	12	10	10	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Platforma / nowe leki	0	0	0	0	0	18	22	26	31	70	117	172	235	305	326	345
Dotacje	25	24	20	17	17	17	16	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Łączne koszty R&D (wrażone ryzykiem)	155	121	99	85	84	84	82	86	85	85	85	85	85	85	85	85
Koszty R&D (Łączne)*	155	158	221	215	194	184	162	86	85	85	85	85	85	85	85	85
Romacyklib	70	90	120	100	80	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
r/r AML	40	50	40	20	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1L AML	30	40	80	80	60	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RVU305	10	20	20	30	30	80	80	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Współprace naukowe	25	18	11	5	4	4	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Platforma / nowe leki	50	30	70	80	80	80	80	85	85	85	85	85	85	85	85	85
Pozostałe koszty (wrażone ryzykiem)	27	9	9	10	10	11	12	13	14	15	16	17	19	20	21	23
Łączne koszty wrażone ryzykiem (mln PLN)	182	130	108	95	94	95	94	99	99	100	101	102	104	105	106	108
EBITDA	-94	-38	-33	18	-68	12	-37	7	28	102	145	214	285	329	323	315
Pozycje jednorazowe	-13	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wycena udziałów w NodThera	-10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Program motywacyjny	-3	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adj. EBITDA	-81	-38	-33	18	-68	12	-37	7	28	102	145	214	285	329	323	315
Amortyzacja	9	9	9	10	10	11	12	13	14	15	16	17	19	20	21	23
EBIT	-104	-47	-43	8	-78	0	-49	-6	14	87	129	197	267	310	301	292
Zysk netto	-101	-48	-42	7	-79	-1	-51	-8	10	70	105	161	219	255	249	242

Źródło: DM PKO BP, * nie uwzględnia przekazania dalszych kosztów rozwoju leku partnerowi

Romacyklib (RVU120):

Romacyklib: harmonogram rozwoju



Źródło: DM PKO BP

Romacyklib: prognozy przychodów

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
RVU120 prognozy przychodów																	Peak-sales
r/r AML	0	0	0	0	0	78	182	273	369	439	461	460	460	459	305	151	461
USA	0	0	0	0	0	78	132	188	247	280	280	280	279	279	185	91	
Europa	0	0	0	0	0	0	40	67	96	126	143	143	143	142	95	47	
Reszta Świata	0	0	0	0	0	0	11	18	26	34	38	38	38	38	25	12	
1L AML	0	0	0	0	0	0	0	101	408	646	894	1,115	1,215	1,214	809	400	1,215
USA	0	0	0	0	0	0	0	0	206	351	501	657	744	744	495	245	
Europa	0	0	0	0	0	0	0	101	172	245	322	365	365	364	243	120	
Reszta Świata	0	0	0	0	0	0	0	0	29	50	72	94	106	106	71	35	
Łączna sprzedaż RVU120 (mld USD)	0	0	0	0	0	78	182	375	776	1,085	1,355	1,575	1,675	1,673	1,114	550	1,675

Źródło: DM PKO BP

Romacyklib: założenia dotyczące umowy partneringowej

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
Umowa partneringowa																	Σ
Kamienie milowe (mld USD)			30			56		37	19	56		74					71
r/r AML			15			56											
1L AML			15					37	19	56		74					200
x USD/PLN			3.70			3.70		3.70	3.70	3.70		3.70					
Kamienie milowe ważne ryzykiem (mld PLN)			28			41		14	7	21		27					
Procent tantiem od sprzedaży						10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Tantiemy (mld PLN)						29	109	209	389	537	656	739	777	778	519	257	
Tantiemy ważne ryzykiem (mld PLN)						6	13	24	42	56	67	75	79	79	53	26	
Przychody z umowy partneringowej ważne ryzykiem (PLNm)			28			47	13	38	49	77	67	103	79	79	53	26	

Źródło: DM PKO BP

RVU305:

RVU305: harmonogram rozwoju

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
Development process																	Σ PoS
<u>Guzy lite</u>																	
Badania przedkliniczne																	90%
Faza 1																	45%
Faza 2																	18%
Faza 3																	9%
Rejestracja																	8%
Sprzedaż																	

Źródło: DM PKO BP

RVU305: prognozy przychodów

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
RVU120 sales forecasts																	Peak-sales
Guzy lite (NSCLC, PDAC, CCA, rak mózgu)																	
USA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	193	331	477	631	722	729	736	
Europa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	93	160	231	306	351	354	357	
Reszta Świata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16	28	40	53	60	61	61	
Łączne przychody RVU305 (mln USD)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	93	369	590	823	1 035	1 137	1 147	1 157

Źródło: DM PKO BP

RVU305: założenia dotyczące umowy partneringowej

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
Umowa partneringowa																	Σ
Kamienie milowe (mln USD)				50		23		68	90	90	90		90				500
x USD/PLN				3,70		3,70		3,70	3,70	3,70	3,70		3,70				
Kamienie milowe ważone ryzykiem (mln PLN)				83		15		22	27	27	27		27				
Procent tantiem od sprzedaży								10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Tantiemy (mln PLN)								0	35	137	218	304	383	421	424	428	
Tantiemy ważone ryzykiem (mln PLN)								0	3	11	18	25	31	34	34	35	
Przychody z umowy partneringowej ważone ryzykiem (mln PLN)				83		15		22	30	38	45	25	58	34	34	35	

Źródło: DM PKO BP

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	68	67	102	88	92	75	112	27
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-78	-101	-122	-108	-47	-43	8	-78
Saldo działalności finansowej	1	-9	-11	-6	0	0	-1	1
Zysk przed opodatkowaniem	-79	-92	-111	-101	-48	-42	8	-79
Podatek dochodowy	5	0	0	0	0	0	2	0
Zysk (strata) netto	-84	-92	-111	-101	-48	-42	7	-79

Bilans	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Aktywa Trwałe	107	125	106	85	81	78	77	78
Wartości niematerialne i prawne	4	6	8	6	6	7	7	8
Rzeczowe aktywa trwałe	82	78	73	71	66	63	62	62
Inwestycje	21	34	17	6	6	6	6	6
Pozostałe aktywa długoterminowe	0	7	9	2	2	2	2	2
Aktywa Obrotowe	368	278	272	139	97	120	136	64
Zapasy	2	2	1	1	1	1	2	0
Należności	17	33	36	20	21	17	26	6
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	4	10	10	38	10	10	10	10
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	345	234	226	80	65	92	99	48
Aktywa razem	475	403	379	224	178	198	213	142
Kapitał Własny	343	260	144	54	6	31	37	-42
Zobowiązania	132	144	235	171	171	168	176	184
Zobowiązania długoterminowe	87	74	127	109	109	109	109	136
Kredyty i pożyczki	1	0	75	72	72	72	72	99
Pozostałe rezerwy	65	50	35	21	21	21	21	21
Zobowiązania krótkoterminowe	45	70	108	62	62	59	67	48
Kredyty i pożyczki	2	1	1	0	0	0	0	0
Pozostałe rezerwy	14	25	56	21	21	21	21	21
Zaliczki	14	16	16	21	21	21	21	21
Zobowiązania handlowe i pozostałe	15	27	36	20	21	17	25	6
Pasywa razem	475	403	379	224	178	198	213	142

Rachunek Przepływów Pieniężnych	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	21	-85	-129	-114	-38	-32	16	-67
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	1	-196	137	17	45	-7	-9	-11
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-2	241	94	-3	0	67	0	27

Wskaźniki	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
ROE	-33,2%	-30,6%	-55,2%	-102,4%	-158,3%	-228,4%	19,5%	3 571,7%
Dług netto	-343	-250	-150	-36	6	-22	-29	49

KONTAKTY

Kamil Kliszcz	(Zastępca Dyrektora BM)	+48 667 770 837	kamil.kliszcz@pkobp.pl
Biuro Analiz Rynkowych			
Piotr Zybała	(Dyrektor Biura, sektor budowlany, sektor deweloperski)	+48 883 370 284	piotr.zybala@pkobp.pl
Jaromir Szortyka	(banki, ubezpieczyciele, sektor finansowy)	+48 883 370 529	jaromir.szortyka@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(e-commerce, sektor detaliczny)	+48 666 820 350	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Robert Brzoza	(banki, strategia)	+48 696 406 592	robert.brzoza@pkobp.pl
Andrzej Rembelski	(energetyka, IT)	+48 666 820 870	andrzej.rembelski@pkobp.pl
Adam Milewicz	(sektor paliwowy, sektor wydobywczy, sektor chemiczny)	+48 721 204 453	adam.milewicz@pkobp.pl
Dawid Górzyński	(sektor ochrony zdrowia, sektor telekomunikacyjny)	+48 696 407 498	dawid.gorzynski@pkobp.pl
Alicja Marcinkiewicz	(przemysł)	+48 785 065 451	alicja.marcinkiewicz@pkobp.pl
Paweł Mastalerz	(sektor gier)	+48 696 408 674	pawel.mastalerz@pkobp.pl
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz Technicznych			
Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(+48 22) 521 89 13 / +48 721 200 704	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(+48 22) 521 52 04 / +48 666 823 851	konrad.maslankiewicz@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(+48 22) 521 65 73 / +48 785 065 547	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(+48 22) 521 79 10 / +48 785 065 545	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl
Biuro Klientów Instytucjonalnych			
Krzysztof Kubacki	(head of sales trading)	(+48 22) 521 91 33 / +48 666 820 377	krzysztof.kubacki@pkobp.pl
Krzysztof Bodek	(sales trader)	(+48 22) 521 91 40 / +48 504 852 481	krzysztof.bodek@pkobp.pl
Igor Szczepaniec	(sales trader)	(+48 22) 521 65 41 / +48 887 060 866	igor.szczepaniec@pkobp.pl
Paweł Tofil	(sales trader)	(+48 22) 521 82 12 / +48 696 406 323	pawel.tofil@pkobp.pl
Szymon Kubka	(sales)	(+48 22) 521 82 10 / + 48 668 833 824	szymon.kubka@pkobp.pl
Bartosz Orzechowski	(sales)	(+48 22) 521 82 14 / +48 723 674 106	bartosz.orzechowski@pkobp.pl

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynekowych

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 Petruczeńko		(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 Wyszołmirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszomirski@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 rekomendacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa 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

Stosowane metody wyceny

Rekomendacja BM PKO BP opiera się na co najmniej dwóch z czterech metod wyceny: DCF (model zdyskontowanych przepływów pieniężnych), metoda wskaźnikowa (porównanie wartości podstawowych wskaźników rynkowych z podobnymi wskaźnikami dla innych firm reprezentujących dany sektor), metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) oraz model zdyskontowanych dywidend. Wadą metody DCF oraz modelu zdyskontowanych dywidend jest duża wrażliwość na przyjęte założenia, w szczególności te, które odnoszą się do określenia wartości rezydualnej. Modelu zdyskontowanych dywidend nie można ponadto zastosować w przypadku wyceny spółek nie mających ukształtowanej polityki dywidendowej. Zaletami obydwu wymienionych metod jest ich niezależność w stosunku do bieżących wycen rynkowych porównywalnych spółek. Zaletą metody wskaźnikowej jest z kolei to, że bazuje ona na wymiernej wycenie rynkowej danego sektora. Jej wadą jest zaś ryzyko, że w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo porównywalnych spółek. Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod.

Zastrzeżenia

Rekomendacje stosowane przez BM PKO BP

Rekomendacja KUPUJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają co najmniej 10% potencjał wzrostu kursu

Rekomendacja TRZYMAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał wzrostu kursu w przedziale od 0 do 10%

Rekomendacja SPRZEDAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał spadku kursu

Rekomendacji może zostać nadany status „W TRAKCIE REWIZJI”, który oznacza, że na skutek nieoczekiwanego zdarzenia wydana rekomendacja przestaje obowiązywać, a BM PKO BP prowadzi badania inwestycyjne, zmierzające do jej aktualizacji. Efektem badań inwestycyjnych będzie wydanie nowej rekomendacji.

Rekomendacji może zostać nadany status „ZAWIESZONA”, który oznacza, że BM PKO BP wstrzymał prowadzenie Badań inwestycyjnych. Po wznowieniu Badań inwestycyjnych aktualna staje się ostatnio wydana Rekomendacja.

Rekomendacje wydawane przez BM PKO BP obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. BM PKO BP dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. Częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

W ciągu 12 ostatnich miesięcy BM PKO BP wydał:

Rekomendacja:	Liczba rekomendacji:
Kupuj	38 (35%)
Trzymaj	31 (28%)
Sprzedaj	15 (14%)

Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej Rekomendacji

Podmioty powiązane z BM PKO BP mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). BM PKO BP może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom.

BM PKO BP ma następujące powiązanie z Emitentem:

Emitent	Zastrzeżenie
Ryvu Therapeutics	1. NIE 2. NIE 3. NIE 4. NIE 5. NIE 6. NIE 7. NIE 8. NIE 9. NIE

Objaśnienia:

- W ciągu ostatnich 12 miesięcy BM PKO BP był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. W ciągu ostatnich 12 miesięcy BM PKO BP był członkiem konsorcjum oferującego instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta.
- BM PKO BP nabywa i zbywa instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.
- BM PKO BP pełni rolę animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
- BM PKO BP pełni rolę animatora Emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
- BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP są stronami umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP posiadają akcje Emitenta będące przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
- PKO BP posiada pozycję długą netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
- PKO BP posiada pozycję krótką netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
- Pracownicy zaangażowani w pracę nad rekomendacją posiadają pozycję długą netto lub pozycję krótką netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z BM PKO BP, które mogłyby wpłynąć na obiektywność niniejszej Rekomendacji.

Ujawnienia

Rekomendacja dotyczy Emitenta/Emitentów : Ryvu Therapeutics.

Rekomendacja nie została ujawniona Emitentowi.

Pozostałe ujawnienia

Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu ani bliska im osoba nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiejkolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie ma osób, które posiadają akcje Emitenta lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

PKO Bank Polski, jego podmioty zależne, przedstawiciele lub pracownicy mogą okazjonalnie przeprowadzać transakcje, lub mogą być zainteresowani nabyciem instrumentów finansowych spółek bezpośrednio lub pośrednio związanych z analizowaną spółką.

W BM PKO BP obowiązują regulacje wewnętrzne służące zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne oraz ograniczenia w zakresie przepływu informacji uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami BM PKO BP, w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji, w szczególności wdrożona została tzn. polityka „chińskich murów”. Wewnętrzna struktura organizacyjna BM PKO BP zapewnia rozdzielenie wykonywania poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej.

Rekomendacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności, zgodnie z najlepszą wiedzą Rekomendującego, pomiędzy BM PKO BP oraz analitykiem sporządzającym niniejszą rekomendację a Emitentem, nie występują jakiegokolwiek inne powiązania.

Data i godzina podana na pierwszej stronie raportu jest datą i godziną zakończenia sporządzenia rekomendacji.

Data pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji jest tożsama z datą podaną na pierwszej stronie raportu. Godzina pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji to 7:40.

Ileokroć w treści rekomendacji podaje się cenę instrumentu finansowego, należy przyjąć, że jest to cena z poprzedniego dnia notowań, z godziny 17:58.

Zastrzeżenia

Poniżej wykaz wszystkich rekomendacji sporządzonych przez BM PKO BP w okresie ostatnich 12 miesięcy w ramach „Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0”:

Spółka	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Cena odnośna*	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E			EV/EBITDA			Analityk
						2024	2025P	2026P	2024	2025P	2026P	
Text	Trzymaj	2025-09-10	57.00	53.20	987.8	19.0	11.2	8.2	11.3	6.4	5.8	Andrzej Rembelski
Ryvü Therapeutics	Kupuj	2025-09-10	34.00	28.30	624.24	nm	nm	12.8	-6.6	-5.4	7.7	Dawid Górzyński
Arctic Paper	Sprzedaj	2025-09-11	8.3	8.93	573.7	9.2	nm	32.1	4.0	8.8	5.0	Alicja Marcinkiewicz
Selvita	Kupuj	2025-09-11	41	33.70	816.8	nm	nm	24.5	20.9	15.1	9.2	Dawid Górzyński
Arctic Paper	Trzymaj	2025-11-12	8.3	8.14	573.7	9.2	nm	32.1	4.0	8.8	5.0	Alicja Marcinkiewicz
Selvita	Kupuj	2025-11-26	55	46.40	816.8	nm	nm	24.5	20.9	15.1	9.2	Dawid Górzyński
Ryvü Therapeutics	Kupuj	2025-12-11	32	27.00	624.2	nm	nm	12.8	-6.6	-5.4	7.7	Dawid Górzyński
Text	Kupuj	2026-03-19	45	36.18	931.6	19.0	11.2	8.1	11.3	6.4	5.6	Andrzej Rembelski
Selvita	Kupuj	2026-04-08	42	29.30	537.8	nm	215.6	23.6	20.9	13.9	7.7	Dawid Górzyński
Selvita	Kupuj	2026-05-27	31	30.80	565.3	nm	215.6	48.1	20.9	13.9	9.4	Dawid Górzyński
Arctic Paper	Trzymaj	2026-06-02	6.30	5.86	406.03	9.2	nm	nm	4.0	20.3	9.3	Alicja Marcinkiewicz
Ryvü Therapeutics	Trzymaj	2026-06-02	17.00	15.88	367.15	nm	nm	nm	-6.6	-6.0	-9.7	Dawid Górzyński

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu