

Text

Sektor IT

Kupuj, 57,0 PLN

Podtrzymana

Déjà vu

Utrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ i podnosimy cenę docelową z 45 PLN do 57 PLN, co implikuje 28% potencjał wzrostu. Po zaimplementowaniu ostatnich zmian w cenniku oraz zaraportowanej lepszej kontroli kosztów, nasza prognoza zysku na najbliższe lata idzie w górę o ok. 30%. Powoduje to, że przeżywamy swoiste déjà vu – wskaźnik C/Z znalazł się ponownie w okolicach 8x (podobnie do poprzedniego raportu), natomiast tym razem wydaje się być wspierany bardziej inspirującą ścieżką wynikową.

Wzrost oparty na podwyżkach w oczekiwaniu na nowych klientów

Text wprowadził ok. 20-30% podwyżki dla klientów średniej wielkości – nowi użytkownicy płacą nowe ceny od września 2025, a wcześniej istniejąca baza klientów otrzymała je w kwietniu 2026. Pozwoliło to na zaraportowanie MRR za 1Q26/27 (kalendarzowy 2Q26) w wysokości 7,5 mln USD, +7,6% kw./kw., +4% r/r. Efekt cenowy został w dużej mierze skonsumowany, aczkolwiek oczekujemy wzrostu MRR do ok. 7,8 mln USD na koniec 26/27P. Churn po podwyżkach szybko się znormalizował, ale akwizycja klientów pozostaje wyzwaniem – Text po dwóch latach postanowił rozwiązać zespół sprzedaży i wrócić do swoich korzeni (dystrybucja głównie przez odpowiednie pozycjonowanie treści i ruch przychodzący).

Była podwójna kara, będzie podwójna nagroda?

Spółka w ostatnich latach nie spełniała wynikowych oczekiwań inwestorów i pokazywała mocno ujemne dynamiki, co w świecie spółek technologicznych kończy się bolesną kompresją mnożników – w przypadku Text z ok. 20x P/E do 8-10x. 1Q26/27 będzie co prawda płaski ze względu na jednorazowe koszty restrukturyzacji (2 mln PLN), jednak następne kwartały 26/27P powinny przynieść dynamiki rzędu nawet 30% r/r. Uważamy, że poprawa wyników powinna przełożyć się na częściowe odwrócenie de-ratingu.

Róża z jednym dużym kolcem

Poza przedstawionymi wyżej czynnikami, Textowi sprzyja też umacniający się USD (95% przychodów w walucie), wyraźnie gorsze zachowanie od szerokiego spektrum spółek technologicznych w ostatnich latach (3Y: -70 pp. w USD vs. ETF spółek technologicznych IGV) czy ożywione zainteresowanie segmentem po przejściu przez Salesforce Fin za ok. 6-9x przychody (Text ok. 3x). Z drugiej strony nadal oczekujemy na kluczową walidację nowego modelu funkcjonowania spółki poprzez zdrowy wzrost wolumenowy, zamiast jedynie cenowego. Bez tego elementu spółka nadal będzie miała wierne grono sceptyków.

mln PLN	24/25	25/26	26P/27P	27P/28P	28P/29P
Przychody	354	329	362	379	392
EBITDA	202	153	185	190	194
EBIT	177	127	156	160	162
Zysk netto	165	117	145	149	151
P/E	11,2	10,8	7,9	7,7	7,6
EV/EBITDA	6,4	5,9	5,8	5,6	5,4
EPS	6,39	4,53	5,64	5,78	5,86
DPS	5,98	6,06	4,26	5,31	5,44
FCF	112	138	141	143	141
CAPEX	31	33	35	38	40

Źródło: Spółka, BM PKO BP



Biuro Maklerskie

Data publikacji

06 lipca 2026, 17:58

Informacje

Kurs akcji (PLN)	44,70
Upside	28%
Liczba akcji (mln)	25,75
Kapitalizacja (mln PLN)	1 151
Free float	59%
Free float (mln PLN)	676
Free float (mln USD)	180
EV 2027 (mln PLN)	1 062
Dług netto 2027 (mln PLN)	-89

Tickery

Bloomberg	TXT PW Equity
Reuters	TXTPWA

Ranking ESG

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

Dywidenda

Stopa dywidendy	9,5%
Ex-div	-

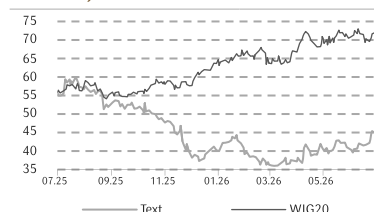
Główni akcjonariusze

Shareholders' agreement	41,3%
Allianz OFE	9,4%
NN OFE	6,2%
-	-

Poprzednie rekomendacje

Kupuj	19.03.26	45,0
Trzymaj	10.09.25	57,0

Kurs akcji



1m | 6m | 12m 10% | 11% | -21%

Min | Max 52 tyg. (PLN) 36,0 | 60,0

Średni dzienny obrót (mln PLN) 2,78

Analitik

Andrzej Rembelski, CFA

+48 666 820 870

andrzej.rembelski@pkobp.pl

Adres:

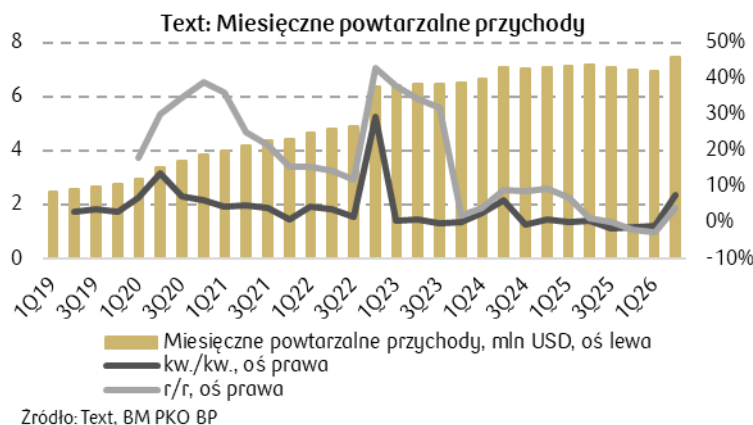
BM PKO BP

ul. Świętokrzyska 36

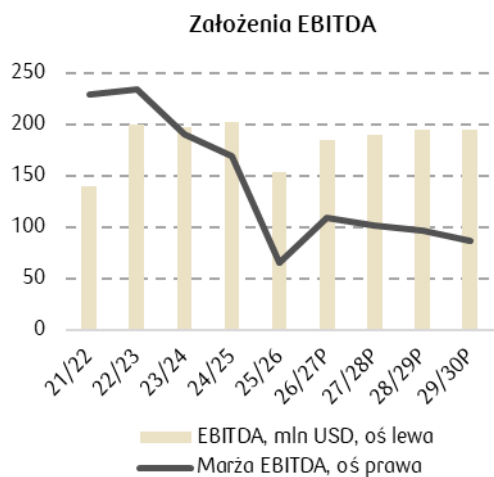
00-116 Warszawa

Argumenty inwestycyjne

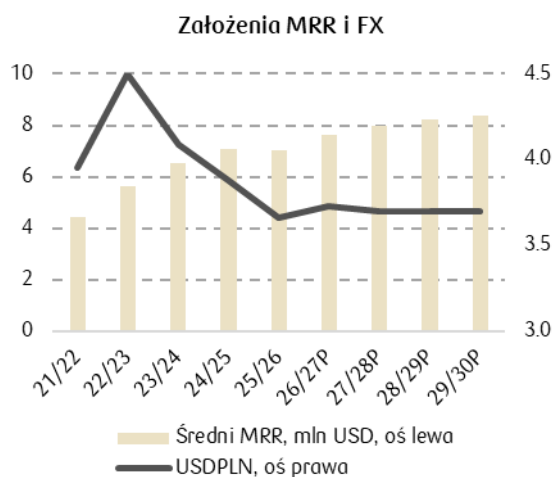
- Text dość skutecznie (zgodnie z naszymi oczekiwaniami) wprowadził podwyżki swojego cennika, co naszym zdaniem stanowi pierwszy pozytywny krok w weryfikacji nowej oferty produktowej. Następne to przede wszystkim powrót do nominalnego wzrostu bazy klientów i/lub rotacja portfela w kierunku większych przedsiębiorstw. Z zainteresowaniem śledzimy też pierwsze, jeszcze nieśmiało raportowane, dane o sprzedaży przez klientów końcowych przy wykorzystaniu narzędzi Text (6,6 mln USD w marcu, 9,2 mln USD w kwietniu).



- Dane za 4Q25/26 pokazały nieco nieoczekiwaną poprawę w zakresie kontroli kosztów i liczymy, że to trwały trend. Co prawda 1Q26/27 będzie jednorazowo obciążony kosztami redukcji zespołu sprzedaży (2 mln PLN), ale w dłuższej perspektywie powrót do korzeni powinien pozytywnie przełożyć się na rentowność.

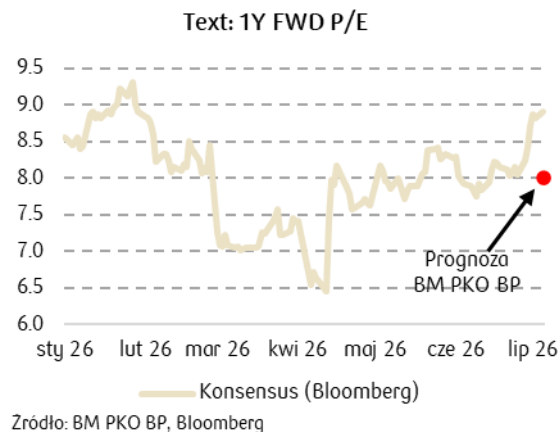
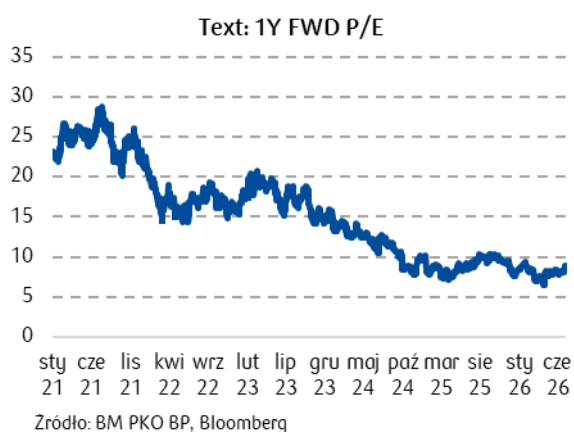


Zródło: BM PKO BP, Text

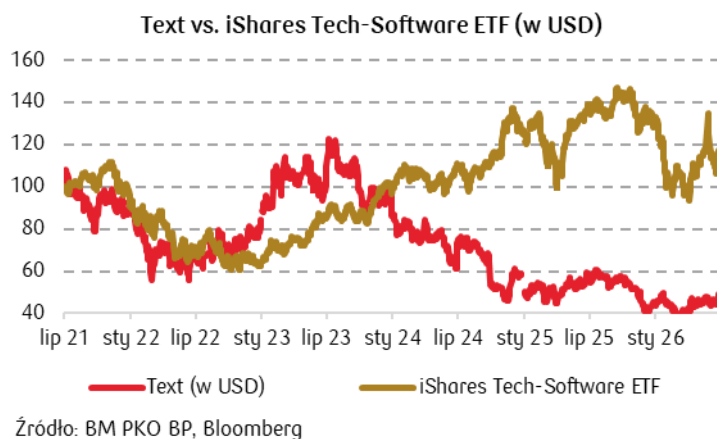


Zródło: BM PKO BP, Text

- Konsensus dla spółki jest dość wolno aktualizowany, ale na naszych prognozach P/E 1Y to ok. 8x. Ten poziom stanowił dobrą platformę do upside przy poprzednim raporcie, więc oczekujemy podobnego zachowania ponownie, biorąc pod uwagę lepsze perspektywy wynikowe i ogólną siłę naszego rynku.



- **Notowania Text w ostatnich latach wyraźnie skupiły się na problemach samej spółki i przestały odzwierciedlać szerszą ekspozycję na sektor technologiczny jak w przeszłości.** Oczywiście częściowo jest to związane z ogólnie słabszym zachowaniem spółek SaaS, jednak kłopoty Text zaczęły się wcześniej. Uważamy, że przy bardziej zachęcającej ścieżce wynikowej zamykanie tej luki powinno być czynnikiem wspierającym notowania.



Wycena

Nasza wycena bazuje na modelu DCF. Dodatkowo zaprezentowaliśmy wycenę porównawczą uwzględniając spółki porównywalne notowane w USA.

Według naszych obliczeń cena docelowa Text to 57 PLN na akcję.

DCF model

Model DCF jest złożony z dwóch faz. W fazie pierwszej w latach 2026/27P-2029/30P szczegółowo prognozujemy wszystkie kluczowe parametry potrzebne do wyceny spółki, a w szczególności MRR, kurs USDPLN, koszty w układzie rodzajowym, nakłady inwestycyjne oraz pozycje bilansowe.

Faza druga trwa od 2029/30P i zakładamy, że spółka będzie kontynuowała swoją działalność w nieskończoność.

W drugiej fazie zakładamy stałą stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 1,0% rocznie.

Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC. Stopa wolna od ryzyka jest przyjęta na poziomie 5,5%. Beta jest założona na poziomie 1,4x. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,0%. 7% stopa podatkowa odzwierciedla ulgę IP Box.

Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 marca 2026 i odejmujemy prognozowany dług netto (dodajemy gotówkę netto).

Zmiany prognoz PKO BP

mln PLN	2026/27P			2027/28P			2028/29P		
	Nowa	Poprz.	zmiana %	Nowa	Poprz.	zmiana %	Nowa	Poprz.	zmiana %
Przychody	362	340	6%	379	362	5%	392	378	4%
EBITDA	185	148	25%	190	153	24%	194	157	24%
Zysk netto	145	112	29%	149	114	31%	151	117	29%

Źródło: BM PKO BP

WACC

	2025/26	2026/27P	2027/28P	2028/29P	2029/30P	2029/30P<
Stopa wolna od ryzyka	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%
Beta	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
Premia za ryzyko długu	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Stopa podatkowa	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Koszt kapitału własnego	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
Koszt długu	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Waga kapitału własnego	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Waga długu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
WACC	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%

Źródło: prognozy DM PKO BP

Model DCF

mln PLN	2025/26	2026/27P	2027/28P	2028/29P	2029/30P	2029/30P<
EBIT	127	156	160	162	161	159
Stopa podatkowa	7%	7%	7%	7%	7%	7%
NOPLAT	118	145	149	151	150	148
CAPEX	-33	-35	-38	-40	-42	-36
Amortyzacja	26	28	30	32	34	38
Kapitał obrotowy	1	1	1	1	0	0
Leasing	-1	-1	-1	-1	-1	-2
FCF	112	138	141	143	141	148
WACC	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
Współczynnik dyskonta	0.00	0.89	0.79	0.70	0.62	
DFCF	0	123	112	100	88	
Wzrost w fazie II	1.0%					
Suma DFCF - Faza I	423					
Suma DFCF - Faza II	804					
Wartość Firmy (EV)	1,227					
Dług / gotówka netto (bez leasingu)	-63					
Udziały mniejszości & pozostałe aktywa	0					
Wartość godziwa na 31.03.2026	1,290					
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	25.8					
Wartość godziwa na akcję	50.1					
Odcięte dywidendy	1.14					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	57					
Cena bieżąca	44.7					
Oczekiwana stopa zwrotu	28%					

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	11.5%	57	59	60	62	65
	12.0%	55	57	59	60	62
	12.5%	54	55	57	59	60
	13.0%	53	54	55	57	59
	13.5%	52	53	54	55	57

Źródło: DM PKO BP

Wskaźnik	2026/27P
EPS, GAAP (PLN)	5.64
Przychody (mn PLN)	362.1
Marża Brutto %	69.3%
EBIT (mn PLN)	156.3
EBITDA (mn PLN)	184.6
Zysk netto, GAAP (mn PLN)	145.3
Dług netto (mn PLN)	-89.1
BPS (PLN)	5.66
DPS (PLN)	4.26
Rentowności kapitału własnego %	99.8%
Wskaźnik rentowności aktywów %	62.6%
Deprecjacja (mn PLN)	28.4
Amortyzacja (mn PLN)	0.0
Wolne przepływy pieniężne (mn PLN)	138.4
CAPEX (mn PLN)	35.5

Źródło: BM PKO BP

WYCENA PORÓWNAWCZA

Spółka	C/Z			EV/EBITDA		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
HubSpot	14.5	12.2	10.3	8.7	7.3	6.7
Salesforce	13.9	11.6	10.5	9.3	8.7	8.0
Freshworks	16.3	12.7	10.8	9.2	7.3	6.4
Domo	-	57.1	36.1	4.5	3.3	2.9
Intapp	22.1	17.6	13.9	17.0	13.6	10.7
Riskified	20.8	13.5	15.8	13.2	8.3	6.4
Mediana	16.3	13.1	12.4	9.2	7.8	6.6
Text	7.9	7.7	7.6	5.9	5.7	5.6
premia/dyskonto	-51%	-41%	-38%	-36%	-27%	-15%

Źródło: BM PKO BP, Bloomberg

OSTATNIE WYDARZENIA

Wyniki za IV kw. 2025/26 r. zbliżone do oczekiwań dzięki kontroli kosztów (lekko pozytywnie) - [link](#)

(notki w języku angielskim)

1Q26/27 KPIs confcall highlights – churn already moderated; one-off restructuring costs - [link](#) (zawiera aktualną prognozę 1Q26/27)

1Q26/27 KPIs – the price hike drives MRR +7.6% y/y, +4% q/q (positive) - [link](#)

Kluczowe ryzyka

Ryzyko FX – Text 95% swoich przychodów realizuje w USD, stąd kurs USDPLN ma bardzo duże przełożenie na raportowane wyniki. Spółka nie zabezpiecza swojej ekspozycji walutowej, natomiast ok. 40-50% kosztów w USD stanowi pewnego rodzaju naturalny hedging.

Ryzyko jednoproduktowego modelu działalności – zarząd próbuje zdywersyfikować strukturę przychodową, jednak nadal ok. 85-90% sprzedaży stanowi Livechat. Jeżeli ten produkt straci swoją pozycję rynkową, może się to boleśnie odbić na wynikach spółki.

Ryzyko konkurencji (technologiczne) – segment rozwiązań do komunikacji tekstowej zmienia się bardzo dynamicznie, w szczególności w związku z rozwojem sztucznej inteligencji. Text jest jednym z globalnych liderów tego rynku, jednak tak duża strukturalna zmiana zawsze stanowi wyzwanie technologiczne. Jednocześnie dość niskie bariery wejścia zachęcają kolejne podmioty do wejścia na rynek, choć budowa jakościowego rozwiązania okazuje się być trudniejsza niż wydaje się to na pierwszy rzut oka.

Ryzyko trendów w e-commerce – klienci spółki to głównie szeroki przekrój biznesów związanych z e-commerce, stąd Text jest eksponowany na trendy w tym sektorze. Konsolidacja, zmniejszony ruch w Internecie i zwiększona rola AI w procesach zakupowych to potencjalnie największe ryzyka dla biznesu Text.

Ryzyko kosztów modelu dystrybucyjnego – dotychczas spółka ponosiła bardzo ograniczone koszty dystrybucji swoich produktów (głównie dzielenie się przychodami z partnerami afiliacyjnymi). Zmiany w otoczeniu konkurencyjnym i sposobie korzystania z Internetu mogą negatywnie odbić się na kosztach sprzedaży. Dodatkowo, spółka rozwija swoje struktury, które mają być odpowiedzialne za lepsze dotarcie do większych klientów – ten projekt może również nie przynieść oczekiwanych zwrotów.

Ryzyko wycen w sektorze technologicznym – wyceny rynkowe w sektorze technologicznym cechują się dużą zmiennością i raczej optymistycznymi założeniami dotyczącymi przyszłości. Globalne nastroje mogą mieć wpływ również na rynkowe postrzeżenie Text.

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	22/23	23/24	24/25	25/26	26P/27P	27P/28P	28P/29P	29P/30P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materia	316	335	354	329	362	379	392	401
EBITDA	199	198	202	153	185	190	194	195
Zysk z działalności operacyjnej	185	178	177	127	156	160	162	161
Zysk przed opodatkowaniem	185	178	178	127	156	160	162	161
Podatek dochodowy	-13	-12	-13	-10	-11	-11	-11	-11
Zysk (strata) netto	172	166	165	117	145	149	151	150
Bilans	22/23	23/24	24/25	25/26	26P/27P	27P/28P	28P/29P	29P/30P
Aktywa Trwałe	60	76	89	93	101	108	116	124
Wartości niematerialne i prawne	57	69	77	83	90	97	105	113
Rzeczowe aktywa trwałe	3	2	6	6	6	6	6	6
Inwestycje	1	5	6	5	5	5	5	5
Aktywa Obrotowe	137	134	138	102	132	137	141	142
Zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0
Należności	40	48	58	38	40	42	44	45
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	1	1	2	2	2	2	2	2
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	96	85	78	63	89	93	95	95
Aktywa razem	197	210	227	196	232	245	257	266
Kapitał Własny	175	127	136	110	146	158	169	177
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania	22	84	91	86	87	87	88	88
Zobowiązania długoterminowe	0	2	6	5	5	5	5	5
Kredyty i pożyczki	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania handlowe i pozostałe	0	2	6	5	5	5	5	5
Zobowiązania krótkoterminowe	22	81	84	81	82	83	83	84
Kredyty i pożyczki	0	0	0	0	0	0	0	0
Zaliczki	5	1	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania handlowe i pozostałe	15	12	14	16	16	17	18	18
Pasywa razem	197	210	227	196	232	245	257	266
Rachunek Przepływów Pieniężnych	22/23	23/24	24/25	25/26	26P/27P	27P/28P	28P/29P	29P/30P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	195	178	180	162	172	179	183	185
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-32	-30	-31	-33	-35	-38	-40	-42
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-114	-158	-156	-144	-111	-138	-142	-144
Wskaźniki	22/23	23/24	24/25	25/26	26P/27P	27P/28P	28P/29P	29P/30P
ROE	114,7%	110,0%	125,1%	94,7%	113,7%	98,1%	92,4%	86,7%
Dług netto	-96	-85	-78	-63	-89	-93	-95	-95

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
Andrzej Rembelski	(energetyka, IT)	(022) 521 79 03	andrzej.rembelski@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 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 zachowaniem 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 umową 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 wycenić 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	40 (36%)
Trzymaj	32 (29%)
Sprzedaj	13 (12%)

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
Text	1. NIE 2. NIE 3. NIE 4. NIE 5. NIE 6. NIE 7. NIE 8. NIE 9. NIE

Objaśnienia:

1. 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.
2. BM PKO BP nabywa i zbywa instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.
3. BM PKO BP pełni rolę animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
4. BM PKO BP pełni rolę animatora Emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
5. BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP są stronami umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
6. 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.
7. PKO BP posiada pozycję długą netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
8. PKO BP posiada pozycję krótką netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
9. 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 : Text.

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 jakiegokolwiek 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
Ryvu 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
Ryvu 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
Ryvu Therapeutics	Trzymaj	2026-06-02	17	14.76	361.1	nm	nm	nm	-6.6	-6.0	-9.6	Dawid Górzyński
Oponeo	Kupuj	2026-06-10	126	95.20	1069.7	8.9	19.8	9.9	6.3	9.5	5.3	Piotr Łopaciuk
Text	Kupuj	2026-07-07	57	44.70	1151.0	19.0	11.2	10.8	11.3	6.4	5.9	Andrzej Rembelski

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu