Text

Sektor IT

Trzymaj, 46,0 PLN

Obniżona z: Kupuj

Globalne blaski, lokalne cienie

Obniżamy rekomendację do TRZYMAJ i redukujemy cenę docelową z 57 PLN do 46 PLN implikującą 10% upside (2,8% dywidenda zaliczkowa wypłacana w styczniu). Zakładany przez nas scenariusz udanej transformacji i powrotu do wzrostu okazał się przedwczesny. Po przejściowej poprawie MRR, wynikającej głównie z podwyżek cen, spółka wciąż nie jest w stanie wrócić na ścieżkę trwałego wzrostu. Obraz częściowo łagodzi umocnienie USD, choć pozostaje to czynnik całkowicie niezależny od działań spółki.

Transformacja trudniejsza od oczekiwań

Zakładaliśmy, że najtrudniejszy etap transformacji w kierunku platformy Text (App), integrującej dotychczasowe produkty z rozwiązaniami AI, jest już za spółką. Potencjał wzrostu był związany z nowym kanałem sprzedaży dla klientów oraz skuteczniejszym dotarciem do segmentu przedsiębiorstw. Tymczasem MRR nadal spada (-2% kw/kw w 3Q26, a także „nieznacznie kw/kw" QTD), co sugeruje, że oczekiwane korzyści z transformacji pozostają na razie niewidoczne. Niepokoi nas to tym bardziej, że kluczowe zagrożenia konkurencyjne, takie jak agentic commerce czy rozwijane we własnym zakresie konwersacyjne wyszukiwarki i narzędzia obsługi klienta, znajdują się wciąż na bardzo wczesnym etapie rozwoju.

Dziękujemy, FED

Silne umocnienie USD wyraźnie wspiera wyniki spółki. Około 95% przychodów oraz 30-40% kosztów denominowane jest w USD. Warto przy tym zauważyć, że wyniki za 2Q26/27 nie odzwierciedlają jeszcze w pełni pozytywnego wpływu kursów walutowych (średni kurs USD/PLN wyniósł 3,75 wobec obecnego poziomu 4,05-4,10). Według naszych szacunków umocnienie USD o 0,1 przekłada się na ok. 6-7 mln PLN dodatkowego zysku netto rocznie, czyli ok. 4-5%.

Niski mnożnik to czasem za mało

Przy bieżących kursach akcji i FX, Text notowany jest przy wskaźniku P/E ok. 7x, a dodatkowo spółka posiada gotówkę odpowiadającą ok. 12% kapitalizacji rynkowej. W przeszłości byliśmy skłonni wydawać rekomendacje KUPUJ nawet przy wyższych mnożnikach. Naszym zdaniem pogorszeniu uległy jednak te elementy historii inwestycyjnej, na które spółka ma realny wpływ, tj. KPIs, produkt oraz realizowana strategia. Jednocześnie poprawiły się głównie czynniki zewnętrzne (USD). W efekcie obecny profil zysk/ryzyko oceniamy jako mniej atrakcyjny. Chcielibyśmy najpierw zobaczyć pierwsze potwierdzone sygnały poprawy operacyjnej.

mln PLN	24/25	25/26	26P/27P	27P/28P	28P/29P
Przychody	354	329	352	381	383
EBITDA	202	153	177	192	188
EBIT	177	127	148	162	155
Zysk netto	165	117	138	150	144
P/E	11,2	10,8	8,0	7,4	7,7
EV/EBITDA	6,4	5,9	5,6	5,1	5,3
EPS	6,39	4,53	5,36	5,84	5,60
DPS	5,98	6,06	4,26	5,03	5,49
FCF	112	129	142	134	123
CAPEX	31	33	37	39	41

Źródło: Spółka, BM PKO BP

Biuro Maklerskie

Data publikacji

27 listopada 2026, 07:32

Informacje

Kurs akcji (PLN)	42,90
Upside	7%
Liczba akcji (mln)	25,75
Kapitalizacja (mln PLN)	1 105
Free float	59%
Free float (mln PLN)	649
Free float (mln USD)	159
EV 2027 (mln PLN)	994
Dług netto 2027 (mln PLN)	-111

Tickery

Bloomberg	TXT PW Equity
Reuters	TXTP.WA

Ranking ESG

ESG	-/ 10

Dywidenda

Stopa dywidendy	9,9%
Ex-div	-

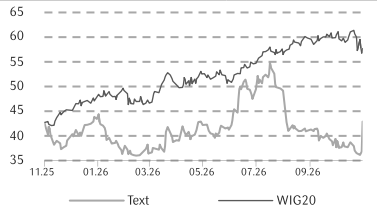
Główni akcjonariusze

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

Poprzednie rekomendacje

Kupuj	07.07.26	57,0
Kupuj	19.03.26	45,0

Kurs akcji



1m | 6m | 12m	9% | 0% | -8%
Min | Max 52 tyg. (PLN)	36,0 | 54,8
Średni dzienny obrót (mln PLN)	2,78

Analityk

Andrzej Rembelski, CFA

+48 666 820 870

andrzej.rembelski@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP

ul. Świętokrzyska 36

00-116 Warszawa

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

Wycena

Model DCF

Założenia:

- Szczegółowa prognoza finansowa na lata 2026/27P-2029/30P
- WACC: stopa wolna od ryzyka 6%, beta 1,4x, premia za ryzyko rynku akcji 5%
- Tempo wzrostu w okresie rezydualnym: -0.5%
- Stawka podatkowa 7%, odzwierciedlająca korzyści wynikające z ulgi IP Box

Zmiany prognoz PKO BP

mln PLN	2026/27P			2027/28P			2028/29P		
	Nowa	Poprz.	zmiana %	Nowa	Poprz.	zmiana %	Nowa	Poprz.	zmiana %
Przychody	**352**	362	-3%	**381**	379	1%	**383**	392	-2%
EBITDA	**177**	185	-5%	**192**	190	1%	**188**	194	-3%
Zysk netto	**138**	145	-5%	**150**	149	1%	**144**	151	-5%

Źródło: BM PKO BP

Prognozy PKO BP vs. konsensus

mln PLN	2026/27P			2027/28P			2028/29P		
	Nowa	Kons.	zmiana %	Nowa	Kons.	zmiana %	Nowa	Kons.	zmiana %
Revenue	**352**	349	1%	**381**	357	7%	**383**	365	5%
EBITDA	**177**	181	-2%	**192**	173	11%	**188**	172	9%
Net profit	**138**	126	9%	**150**	123	23%	**144**	120	21%

Źródło: Bloomberg, BM PKO BP

WACC

	2025/26	2026/27P	2027/28P	2028/29P	2029/30P	2029/30P<
Stopa wolna od ryzyka	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
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	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**
Koszt długu	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**
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	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**

Źródło: prognozy DM PKO BP

Model DCF

mln PLN	2025/26	2026/27P	2027/28P	2028/29P	2029/30P	2029/30P<
EBIT	**127**	**148**	**162**	**155**	**144**	**140**
Wzrost EBIT r/r	-28%	17%	9%	-4%	-7%	
Marża EBIT	39%	42%	42%	40%	38%	
Stopa podatkowa	7%	7%	7%	7%	7%	7%
NOPLAT	**118**	**138**	**150**	**144**	**134**	**130**
CAPEX	-33	-37	-39	-41	-44	-36
Amortyzacja	26	28	31	33	35	38
Kapitał obrotowy	1	1	1	0	0	0
Leasing	-1	-1	-1	-1	-1	-2
FCF	**112**	**129**	**142**	**134**	**123**	**130**
WACC	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
Współczynnik dyskonta	0.00	0.00	0.88	0.78	0.69	
DFCF	**0**	**0**	**125**	**105**	**85**	
Wzrost w fazie II	**-0.5%**					
Suma DFCF - Faza I	316					
Suma DFCF - Faza II	666					
Wartość Firmy (EV)	**982**					
Dług / gotówka netto (bez leasingu)	-111					
Udziały mniejszości & pozostałe aktywa	0					
Wartość godziwa na 31.03.2027	**1,093**					
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	25.8					
Wartość godziwa na akcję na 31.03.2027	42.4					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	**46.0**					
Cena bieżąca	42.9					
Dywidenda zaliczkowa	1.21					
Oczekiwana stopa zwrotu	10%					

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		-1.5%	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%
WACC	12.0%	46	47	48	49	51
	12.5%	45	**46**	**47**	**48**	49
	13.0%	44	**45**	**46**	**47**	48
	13.5%	43	**44**	**45**	**46**	47
	14.0%	42	43	44	45	46

Źródło: DM PKO BP

Wskaźnik	2026/27P
EPS, GAAP (PLN)	5.36
Przychody (mn PLN)	352.1
Marża Brutto %	68.7%
EBIT (mn PLN)	148.3
EBITDA (mn PLN)	176.6
Zysk netto, GAAP (mn PLN)	137.9
Dług netto (mn PLN)	-141.1
BPS (PLN)	5.37
DPS (PLN)	4.26
Rentowności kapitału własnego %	99.8%
Wskaźnik rentowności aktywów %	52.2%
Deprecjacja (mn PLN)	28.4
Amortyzacja (mn PLN)	0.0
Wolne przepływy pieniężne (mn PLN)	129.0
CAPEX (mn PLN)	37.0

Źródło: BM PKO BP

WYCENA PORÓWNAWCZA

Spółka	C/Z			EV/EBITDA		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
HubSpot	15.4	12.5	10.6	9.6	7.9	7.4
Salesforce	11.8	12.3	10.7	9.8	9.4	8.5
Freshworks	18.4	15.0	12.8	10.8	8.5	7.4
Domo	-	57.1	36.1	4.5	3.3	2.9
Intapp	31.1	27.7	23.1	n.a.	22.4	17.7
Riskified	34.4	23.6	18.6	27.0	18.8	14.6
Mediana	**18.4**	**19.3**	**15.7**	**9.8**	**9.0**	**8.0**
Text	**8.0**	**7.4**	**7.7**	**5.6**	**5.2**	**5.3**
premia/dyskonto	**-56%**	**-62%**	**-51%**	**-43%**	**-42%**	**-33%**

Źródło: BM PKO BP, Bloomberg

OSTATNIE WYDARZENIA:

2Q26/27 KPIs – bez cudu we wrześniu – MRR +3.3% r/r, -2.3% kw./kw. (lekko negatywnie) - link (notka w języku angielskim)

TEXT [TXT PW] – kluczowe wnioski z konferencji o KPIs w 2Q26/27: **1)** spółka nadal ocenia pozyskiwanie nowych klientów jako wymagające wyzwanie; **2)** w ostatnim kwartale wskaźnik odpływu klientów (churn) obniżył się i obecnie znajduje się wyraźnie poniżej 4%; **3)** produkt Text (łączący dotychczasowe rozwiązania spółki z warstwą AI) charakteryzuje się wyższą konwersją, co skłoniło zarząd do przyspieszenia zarówno migracji klientów, jak i działań lead generation do tego rozwiązania; **4)** klienci korzystający z planu LiveChat Starter zostali ostatnio przeniesieni do platformy Text, przy neutralnym wpływie na MRR ze względu na niewielki udział tej grupy w przychodach; **5)** w 2Q26/27 do platformy Text dodano 63 nowe funkcjonalności; **6)** zdaniem spółki największy potencjał wzrostu przychodów leży w migracji klientów do platformy Text oraz rozwoju funkcji rozliczanych w modelu pay-per-use.. **Wygląda na to, że spółka wciąż poszukuje optymalnej strategii sprzedażowej w obecnym, dynamicznie zmieniającym się otoczeniu. Nasza teza o udanej transformacji i powrocie do wzrostu była najprawdopodobniej przedwczesna, choć obecny kurs akcji w dużej mierze uwzględnia już te wyzwania. Bardziej zdecydowane przejście na platformę Text może przynieść oczekiwane efekty, jednak niepokoi nas brak wyraźnego rozwiązania problemu widoczności oferty oraz wciąż niezadowalające tempo pozyskiwania nowych klientów. (NEUTRALNIE)**

Dobre wyniki za 2Q26/27 przy utrzymujących się słabych trendach MRR (lekko pozytywnie) - 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. 30-40% kosztów w USD stanowi pewnego rodzaju naturalny hedging.

Ryzyko jednoproduktowego modelu działalności – zarząd próbuje zdywersyfikować strukturę przychodową, jednak nadal ok. 80-85% sprzedaży stanowi Livechat (w tranzycji do Text). 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 postrzeganie 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**	**352**	**381**	**383**	**380**
EBITDA	**199**	**198**	**202**	**153**	**177**	**192**	**188**	**178**
Zysk z działalności operacyjnej	**185**	**178**	**177**	**127**	**148**	**162**	**155**	**144**
Zysk przed opodatkowaniem	**185**	**178**	**178**	**127**	**148**	**162**	**155**	**144**
Podatek dochodowy	-13	-12	-13	-10	-10	-11	-11	-10
Zysk (strata) netto	**172**	**166**	**165**	**117**	**138**	**150**	**144**	**134**

Bilans	22/23	23/24	24/25	25/26	26P/27P	27P/28P	28P/29P	29P/30P
Aktywa Trwałe	**60**	**76**	**89**	**93**	**102**	**111**	**119**	**128**
Wartości niematerialne i prawne	57	69	77	83	91	100	109	118
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**	**146**	**140**	**129**
Zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0
Należności	40	48	58	38	19	21	21	21
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	1	1	2	2	2	2	2	2
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	96	85	78	63	111	123	117	106
Aktywa razem	**197**	**210**	**227**	**196**	**234**	**256**	**259**	**257**
Kapitał Własny	**175**	**127**	**136**	**110**	**138**	**159**	**162**	**160**
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania	**22**	**84**	**91**	**86**	**96**	**97**	**98**	**97**
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**	**91**	**93**	**93**	**93**
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	17	17
Pasywa razem	**197**	**210**	**227**	**196**	**234**	**256**	**259**	**257**

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	196	182	178	170
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-32	-30	-31	-33	-37	-39	-41	-44
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-114	-158	-156	-144	-111	-131	-143	-137

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%	111,1%	101,1%	89,9%	83,1%
Dług netto	-96	-85	-78	-63	-111	-123	-117	-106

Zastrzeżenia

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 Wyszomirski		(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 indywidulane 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 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 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	49 (42%)
Trzymaj	22 (19%)
Sprzedaj	14 (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	ZastrzeÅ¼enie
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 subemisje 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 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 jakiekolwiek 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.

Ilekroć 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	P/E			EV/EBITDA			Analityk
					(mln PLN)	2024	2025P	2026P	2024	2025P	2026P	
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
Text	Trzymaj	2026-11-27	46	42.90	1104.7	19.0	11.2	10.8	11.3	6.4	5.9	Andrzej Rembelski

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu