

Wszystko kręci się wokół partneringu

Najnowsze dane dotyczące RVU120 zaprezentowane na ASH 2025 nie przyniosły istotnych wyjaśnień co do perspektyw projektu. Skuteczność i bezpieczeństwo leku nadal dają nadzieję na zatwierdzenie przez FDA, jednak dostrzegamy istotne ryzyka komercjalizacyjne i obniżamy cenę docelową do 32 PLN/akcję. Jednakże, wobec spadku kursu akcji, podtrzymujemy rekomendację Kupuj. Kluczowe będą teraz: 1) potencjalna umowa partneringowa (Ryvu oczekuje jej w 1Q26), 2) opinia FDA w styczniu 2026 oraz 3) kolejne dane z badania fazy 2 (ekspansja dawki). Naszym scenariuszem bazowym jest podpisanie umowy w 1H26 ze wstępną płatnością 50 mln USD/500 mln USD biodolarów i prawdopodobieństwem 70%, ale prezentujemy również wrażliwość wyceny na różne scenariusze.

Romaciclib (RVU120): dane z ASH 2025 sugerują niższy potencjał komercyjny

Nowe dane z fazy 2 w nawrotnej/opornej AML były rozczarowujące: 1) odsetek CR zaczął spadać (43% przy 150mg, 28% przy 200mg, 0% przy 250mg), 2) mediana czasu trwania odpowiedzi wyniosła 3,2 miesiąca (vs PKO: 4 miesiące), 3) 80% pacjentów z CR miało mutacje IDH1/2, które są już leczone przez Idhifa/Tibsovo, oraz 4) pojawiły się pierwsze toksyczności. Jednak ze względu na brak innych terapii dla pacjentów po VEN, te słabsze dane powinny nadal spełnić kryteria rejestracyjne FDA. W nowej rekomendacji, utrzymujemy nasze prawdopodobieństwo sukcesu dla RVU120 w r/r AML (30%), obniżamy prawdopodobieństwo dla 1L AML (21% vs 24% poprzednio) oraz potencjał przychodowy do 2,0 mld USD (vs 2,4 mld USD).

Umowa partneringowa planowana na 1Q26

Mimo słabych danych, Ryvu spodziewa się umowy partneringowej dla RVU120 już w 1Q26. Naszym zdaniem odzwierciedla to: 1) dużą liczbę spotkań zaplanowanych na konferencje w grudniu (ASH) i styczniu (JP Morgan), 2) pozytywny feedback od lekarzy, oraz 3) brak potrzeby szybkiej emisji akcji (finansowanie wydaje się zabezpieczone do 2027). Jednak przy niskim kursie akcji, wymagania wobec umowy mogą być również obniżone. Zakładamy, że umowa zostanie podpisana w 1H26 (poprzednio 2027) z płatnością wstępną 50 mln USD i wartością biodolarową 500 mln USD. Przy takich warunkach, nasza wycena wzrosłaby do 42 PLN/akcję.

Możliwe są alternatywne scenariusze uniknięcia emisji akcji

Nawet jeśli umowa partneringowa dla romaciclibu nie dojdzie do skutku, uważamy, że uniknięcie emisji akcji w 2026 jest możliwe. Po pierwsze, niedawna umowa CRO z BioNTech oraz potencjalne dotacje z programów IPCEI i STEP (o łącznej wartości ~100 mln PLN) mogą w pełni sfinansować projekty przedkliniczne. Po drugie, rozwój kliniczny romaciclibu w 2026 może zostać ograniczony do niedrogiego badania fazy 2 (ekspansja dawki) w r/r AML, bez istotnego wpływu na wycenę spółki.

mln PLN	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	67	102	80	236	69
EBITDA	-90	-112	-108	69	-91
Skorygowana EBITDA	-78	-107	-94	70	-91
EBIT	-101	-122	-118	58	-102
Zysk netto	-92	-111	-119	49	-102
P/E	nm	nm	nm	12,8	nm
P/BV	5,3	8,4	25,4	8,5	nm
EV/EBITDA	-12,0	-6,6	-5,4	7,7	-6,8
EPS	-3,98	-4,82	-5,16	2,11	-4,42
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF	-94	-101	-115	45	-88
CAPEX	9	6	4	4	7

Źródło: Spółka, BM PKO BP



Data publikacji

11 grudnia 2025, 07:47

Informacje

Kurs akcji (PLN)	27,00
Upside	19%
Liczba akcji (mln)	23,12
Kapitalizacja (mln PLN)	624
Free float	69%
Free float (mln PLN)	428
Free float (mln USD)	118
EV 2025 (mln PLN)	578
Dług netto 2025 (mln PLN)	-46

Tickery

Bloomberg	RVU PW Equity
Reuters	RVU.WA

Ranking ESG

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

Dywidenda

Stopa dywidendy	0,0%
Ex-div	-

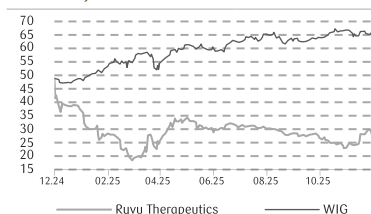
Główni akcjonariusze

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

Poprzednie rekomendacje

Kupuj	10.09.25	34,0
-------	----------	------

Kurs akcji



1m | 6m | 12m 17% | -11% | -46%

Min | Max 52 tyg. (PLN) 17,7 | 48,9

Średni dzienny obrót (mln PLN) 1,47

Analityk

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?

- **Romaciclib (RVU120):**
 - **Umowa partnerska:** 1) termin podpisania przyspieszony do 1H26 (wcześniej 2027) z prawdopodobieństwem 70%, 2) płatność z góry obniżona do 50 mln USD (wcześniej 100 mln USD), wartość biodolarów bez zmian – 500 mln USD. Stawka tantiem bez zmian – 10%.
 - **Prawdopodobieństwo sukcesu:** 1) bez zmian w r/r AML – 30%, 2) obniżone w 1L AML do 21% (wcześniej 24%) oraz 3) obniżone w MF do 10% (wcześniej 16%).
 - **Potencjał sprzedażowy** obniżony do 2,0 mld USD (z 2,4 mld USD wcześniej) ze względu na skrócenie czasu odpowiedzi leku (3,5 miesiąca w r/r AML vs 4,0 wcześniej oraz 7,0 miesiąca w 1L AML vs 8,0 wcześniej), a także niższy udział w rynku w wskazaniu mielofibrozy (po słabszych wynikach fazy 2).
 - **Koszty:** uwzględniamy dodatkowe badanie fazy 2 (ekspansja dawki) obejmujące 18 pacjentów, które powinno kosztować 20 mln PLN.
- **Przychody z dotacji** pozostają bez zmian na poziomie 28 mln PLN w 2026F i rosną o ok. 5 mln PLN rocznie w kolejnych latach, odzwierciedlając ostatnią poprawę sytuacji w zakresie grantów (postęp w grantach IPCEI i STEP o wartości ok. 100 mln PLN).
- **Założenia WACC** bez zmian: 1) stopa wolna od ryzyka 5,5%, 2) premia za ryzyko 5,5%, 3) beta 2,0x.
- **Liczba akcji** obejmuje 23,1 mln raportowanych na 3Q25. Ryzyko emisji akcji w 2026 zmalało.

Model DCF

mln PLN	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	40F<
EBIT	-118	58	-102	46	-67	12	76	62	152	165	212	321	385	483	460	435	
Podatek dochodowy	0	11	0	9	0	2	15	12	29	31	40	61	73	92	87	83	
NOPLAT	-118	47	-102	37	-67	10	62	50	123	133	172	260	312	391	373	353	
CAPEX	-4	-4	-7	-9	-11	-13	-14	-15	-16	-17	-18	-20	-21	-22	-24	-26	
Amortyzacja	11	11	11	12	12	13	14	15	16	17	19	20	21	23	24	26	
Zmiany w kapitale obrotowym	-4	-10	10	-8	7	-5	-4	1	-6	-1	-3	-7	-4	-6	1	1	
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
FCF	-115	45	-88	32	-59	5	58	51	118	132	169	254	308	385	374	354	362
WACC	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	
Współczynnik dyskonta	0.00	0.86	0.74	0.63	0.54	0.47	0.40	0.34	0.29	0.25	0.22	0.19	0.16	0.14	0.12	0.10	
DFCF	0	39	-65	20	-32	2	23	18	35	34	37	47	49	53	44	36	
Wzrost w fazie II	2.0%																
Suma DFCF - Faza I	339.8																
Suma DFCF - Faza II	252.3																
Wartość Firmy (EV)	592																
Dług netto	-48																
Wartość godziwa	740																
Liczba akcji (mln szt.)	23.1																
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2025	27.7																
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	32.0																
Cena bieżąca	27.0																
Oczekiwana stopa zwrotu	19%																

Źródło: prognozy DM PKO BP

WACC																	
	2025F	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	5.5%	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%
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	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
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	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%

Źródło: prognozy BM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
WACC		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
	14.5%	32.9	33.5	34.0	34.6	35.3
	15.5%	32.0	32.5	32.9	33.5	34.0
	16.5%	31.2	31.6	32.0	32.5	32.9
	17.5%	30.5	30.8	31.2	31.6	32.0
	18.5%	29.8	30.2	30.5	30.8	31.2

Źródło: BM PKO BP

Analiza wrażliwości - założenia do umowy partneringowej dla RVU120
(przy szansy podpisania 100% vs 70% w scenariuszu bazowym)

		Wartość biodolarowa (mln USD)				
Płatność wstępna (mln USD)		Brak umowy	250	500	750	1,000
	125	23.4	46.6	49.7	52.8	56.0
	100	23.4	43.7	46.9	50.0	53.1
	75	23.4	40.9	44.0	47.1	50.2
	50	23.4	38.0	42.0	44.2	47.4
	25	23.4	35.1	38.3	41.4	44.5

Źródło: BM PKO BP

Wycena sum-of-the-parts

	Wartość (mln PLN)	Wartość/akcję (PLN)
RVU120	382	19.1
r/r AML	145	7.2
1L AML	199	9.9
MF	38	1.9
RVU305	81	4.0
Platforma	129	6.4
Gotówka netto	48	2.4
Cena docelowa za 12 miesięcy		32.0

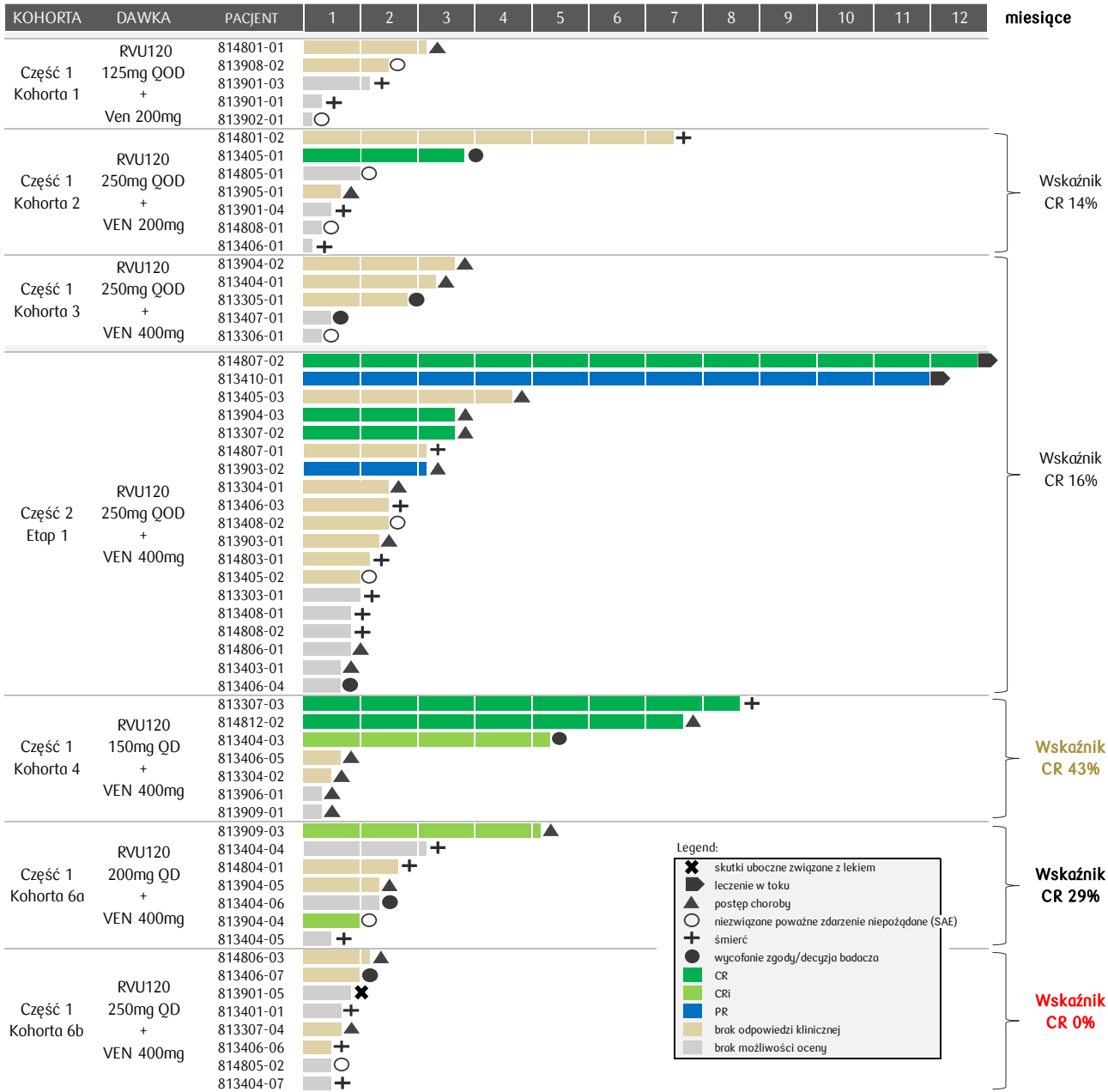
Źródło: BM PKO BP

AKTUALIZACJA DANYCH KLINICZNYCH Z KONFERENCJI ASH 2025

W dniach 7-8 grudnia 2025 r. Ryvu zaprezentowało zaktualizowane dane ze swojego wiodącego projektu, romaciclibu (RVU120), u pacjentów z r/r AML, mielofibrozą (MF) oraz zespołem mielodysplastycznym niskiego ryzyka (LR-MDS). Poniżej opisujemy wszystkie wyniki, jednak kluczowe dane dotyczą wskazania r/r AML.

RIVER-81 (badanie skojarzone w r/r AML):

- Data odcięcia: 1 grudnia 2025.
- Dane obejmowały nową kohortę pacjentów (6b) leczonych RVU120 250mg QD + VEN 400mg.
- Zgłoszono tylko 1 dodatkową całkowitą odpowiedź (CR) w porównaniu z najnowszymi danymi z abstraktów ASH (**tutaj**; odcięcie na 11 lipca) u pacjenta z kohorty 6a, u którego wcześniej odnotowano istotną redukcję blastów.
- Brak odpowiedzi w kohorcie 6b. Słabsze wyniki skuteczności w porównaniu z kohortami 4 i 6a mogą wynikać z częstszych modyfikacji dawkowania ze względu na kwestie bezpieczeństwa pacjentów.
- U 1 pacjenta na niższej dawce (schemat QOD) odnotowano nową odpowiedź częściową (PR).

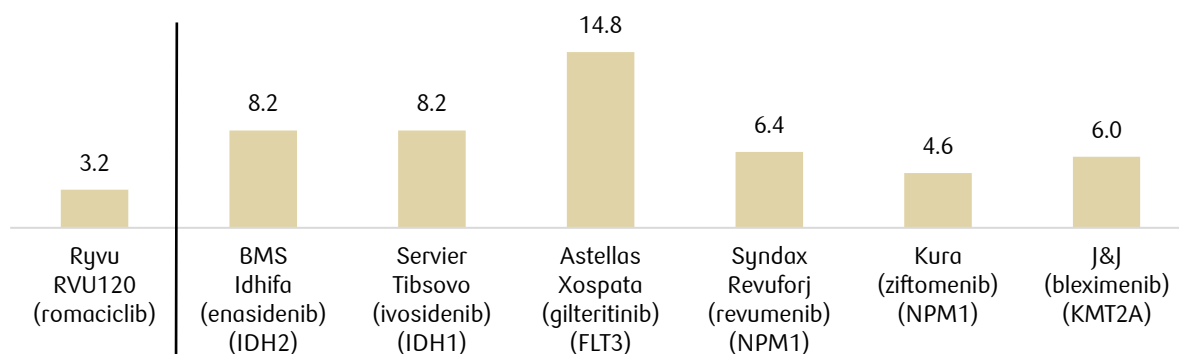


Źródło: Ryvu Therapeutics, BM PKO BP

- **Czas trwania odpowiedzi (DOR)** wynosił od 0,5 do 7,1 miesiąca, z medianą 3,2 miesiąca w kohortach 4-6a. Żaden pacjent z tych kohort nie jest już leczony. Przy niższych dawkach wystąpiły 2 przypadki CR z DOR wynoszącym 5,5 miesiąca oraz jeden przypadek PR.

DOR jest kluczowym czynnikiem wpływającym na potencjał sprzedażowy leku, ponieważ wskazuje, jak długo pacjenci przyjmują (i płacą za) lek. DOR dla romacyclibu (wciąż niedojrzały, oparty jedynie na 5 pacjentach) znacząco odbiega od porównywalnych leków na r/r AML, ale wynika to głównie z faktu, że lek jest skierowany do silnie preleczonej populacji pacjentów. Rzeczywiście, pacjenci po VEN mają medianę przeżycia około 2,5 miesiąca.

Romaciclilib: mediana DOR w r/r AML vs leki porównawcze (miesiące)

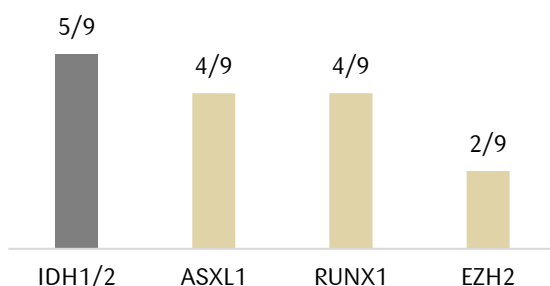


Źródło: Syndax, Kura, J&J, BM PKO BP

Skuteczność według mutacji genowych: u wszystkich 9 pacjentów odpowiadających na leczenie we wszystkich dawkach, najczęściej występującymi mutacjami genowymi były: IDH1/2, ASXL1 oraz RUNX1.

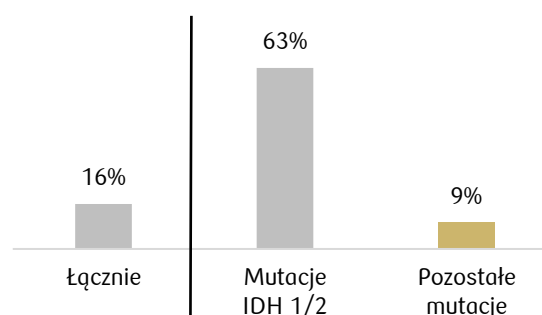
AML to choroba, w której strategię leczenia i zalecane leki są silnie uzależnione od obecnych u danego pacjenta mutacji genowych. Skuteczność u pacjentów z mutacjami IDH1/2 stwarza ryzyko komercjalizacji, gdyż są oni już leczeni innymi zatwierdzonymi lekami, tj. Idhifa i Tibsovo.

Romaciclilib: najczęściej występujące mutacje u pacjentów odpowiadających



Źródło: Ryvu Therapeutics, BM PKO BP

Romaciclilib: wskaźnik CR w r/r AML według mutacji genów (wszystkie dawki)



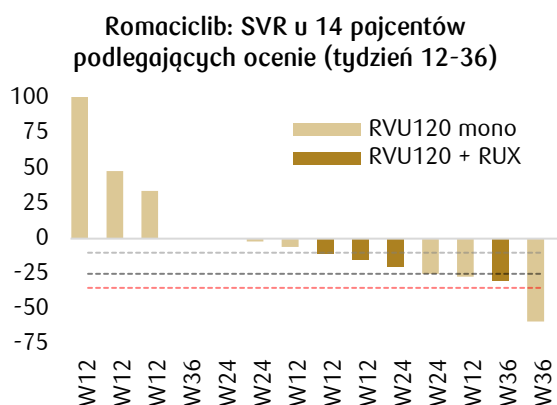
Źródło: Ryvu Therapeutics, BM PKO BP

- **Profil bezpieczeństwa:** dawka 250 mg QD (kohorta 6b) okazała się źle tolerowana przez pacjentów ze względu na częstość występowania nudności.
- **Dalsza strategia rozwoju:** dawka RVU120 150 mg QD + VEN 400 mg została zarekomendowana do dalszych badań w ramach badania ekspansji dawki (obejmującego 18 pacjentów). Spotkanie z FDA zaplanowano na styczeń 2026 w celu uzgodnienia optymalizacji dawki i i głównych biomarkerów. Ryvu nadal widzi realną możliwość komercjalizacji w r/r AML (pacjenci oporni na VEN), a także potencjał w leczeniu 1L. Potencjalna rejestracja może nastąpić w 2028.

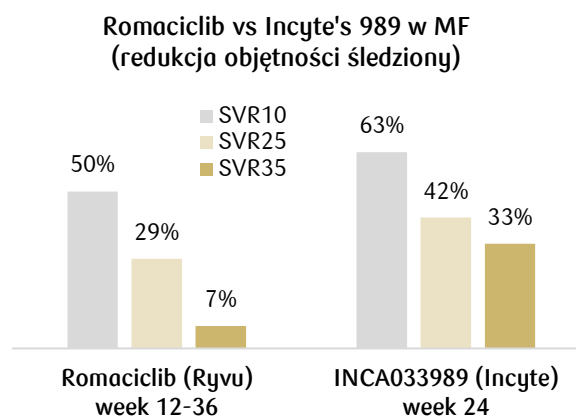
POTAMI-61 (mielofibroza):

- Łącznie leczono 25 pacjentów, z czego 13 w monoterapii, a 15 w skojarzeniu z ruksolitinem (RUX). Do oceny skuteczności zakwalifikowano 14 pacjentów (w porównaniu do 4 w abstrakcie na ASH). Spośród nich 7 (50%) oceniono w 12 tygodniu, 4 (29%) w 24 tygodniu, a 3 (21%) w 36 tygodniu. Średni czas oceny wyniósł zatem 21 tygodni.
- U 7 pacjentów (50%) uzyskano redukcję objętości śledziona o co najmniej 10% (SVR10), u 4 pacjentów (29%) SVR25, a u 1 pacjenta (7%) SVR35.
- U 1 pacjenta uzyskano 100% redukcję całkowitego wyniku objawów (TTS), a u 1 pacjenta redukcję TTS o ponad 50%.
- **Profil bezpieczeństwa:** nie odnotowano toksyczności ograniczająca dawkę (DLT) ani nakładającej się toksyczności z RUX.
- **Dalsza strategia rozwoju:** Ryvu planuje badanie rozszerzające/potwierdzające z naciskiem na pacjentów z cytopenią (np. mutacje ASXL1) w 1H26.

Głównym punktem końcowym wykorzystanym do uzyskania zatwierdzenia jest redukcja objętości śledziona mierzona po 36 tygodniach leczenia (SVR35). Na podstawie tego wskaźnika romacyklib wyraźnie odstaje zarówno od zatwierdzonych terapii (które w badaniach rejestracyjnych osiągnęły SVR35 na poziomie 26-41%), jak i od najlepszego konkurenta firmy Incyte (33%). W związku z tym widzimy niewielkie szanse na rejestrację i przypisujemy projektowi 10% prawdopodobieństwo sukcesu.



Źródło: Ryvu Therapeutics, BM PKO BP



Źródło: Ryvu Therapeutics, Incyte, BM PKO BP

REMARK (zespół mielodysplastyczny niskiego ryzyka):

- Do tej pory zrekrutowano 42 pacjentów, z których 11 poddano ocenie pierwotnej skuteczności;
- u 2 pacjentów zaobserwowano poprawę hematologiczną zgodnie z kryteriami IWG 2018 i uzyskali niezależność od transfuzji (TI);
- z nich 1 miał mutację SF3B1 i otrzymał 3 wcześniejsze terapie, a 1 nie miał istotnych mutacji i nie otrzymał wcześniejszego leczenia.

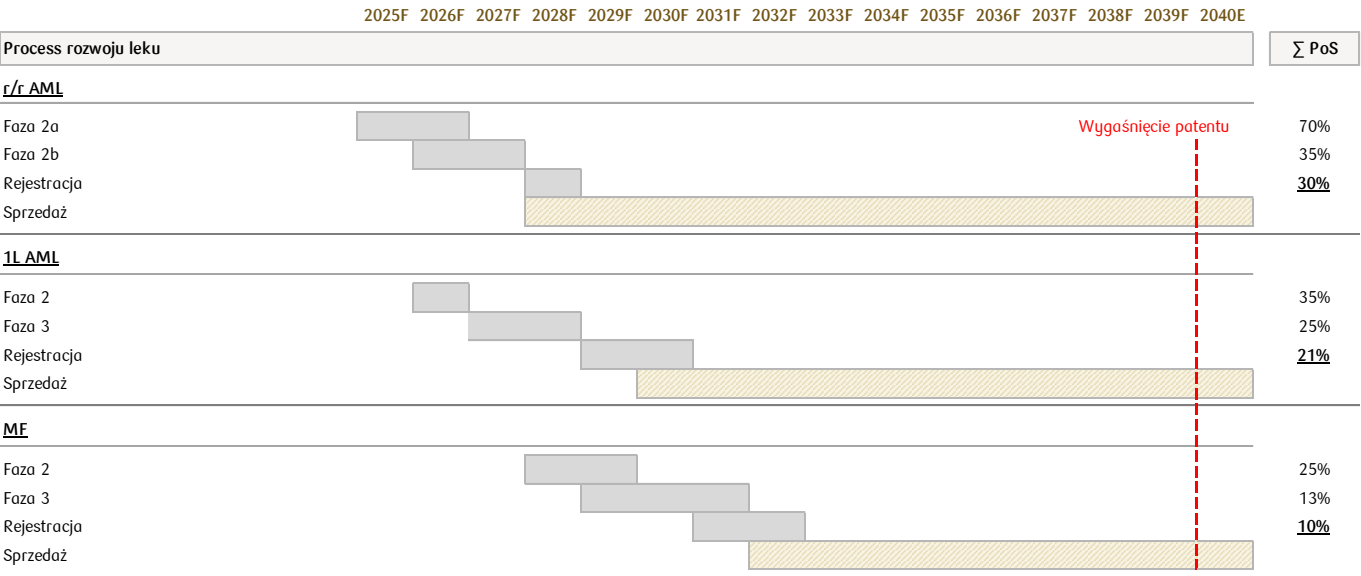
Naszym zdaniem odsetek pacjentów niezależnych od transfuzji (18% kwalifikujących się oraz 5% populacji ITT) istotnie odbiega od standardu opieki na tym etapie. Ze względu na dotychczas słabe wyniki kliniczne, a także fakt, że badanie zostało zainicjowane przez badacza (i powinno zostać powtórzone, aby uzyskać aprobatę FDA), nadal nie uwzględniamy wskazania LR-MDS w naszym modelu wyceny.

PODSUMOWANIE PROGNOZ

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E
Łączne przychody ważone ryzykiem (mln PLN)	80	236	69	194	81	162	227	213	304	319	369	481	547	648	629	608
RVU120	0	130	4	68	25	95	137	113	193	151	153	153	153	153	102	50
r/r AML	0	52	0	68	19	29	39	46	49	49	49	49	48	48	32	16
1L AML	0	52	0	0	0	66	83	60	134	89	89	89	89	88	59	29
MF	0	26	4	0	6	0	14	7	10	14	15	16	16	16	11	5
RVU305	0	0	0	83	15	0	22	30	38	44	24	57	33	33	34	34
Współprace naukowe	58	67	27	12	10	10	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Platforma / nowe leki	0	0	0	0	0	26	32	38	44	100	168	247	338	438	470	500
Dotacje	23	39	37	31	31	31	31	30	30	24	24	24	24	24	24	24
Łączne koszty R&D (wrażone ryzykiem)	173	156	149	125	124	124	122	121	120	120	120	120	120	120	120	120
Koszty R&D (Łączne)*	173	203	301	285	264	234	212	121	120	120	120	120	120	120	120	120
RVU120	90	110	150	130	110	30	10	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
MF	20	20	30	30	30	10	10	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	23	18	11	5	4	4	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Platforma / nowe leki	50	55	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
Pozostałe koszty (wrażone ryzykiem)	15	11	11	12	12	13	14	15	16	17	19	20	21	23	24	26
Łączne koszty ważone ryzykiem (mln PLN)	188	167	160	136	136	137	136	136	136	137	139	140	141	143	144	146
EBITDA	-108	69	-91	58	-55	25	90	77	168	182	230	341	406	505	484	461
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	-94	70	-91	58	-55	25	90	77	168	182	230	341	406	505	484	461
Amortyzacja	11	11	11	12	12	13	14	15	16	17	19	20	21	23	24	26
EBIT	-118	58	-102	46	-67	12	76	62	152	165	212	321	385	483	460	435
Zysk netto	-119	49	-102	38	-68	9	63	51	125	136	175	266	319	400	383	364

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

RVU120: harmonogram rozwoju



Źródło: BM PKO BP

RVU120: prognozy przychodów

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
RVU120 prognozy przychodów																	Max
r/r AML	0	0	0	75	175	263	354	422	443	442	442	441	440	439	292	144	443
USA	0	0	0	75	127	181	237	269	269	269	268	268	267	267	177	87	
Europa	0	0	0	0	38	65	92	121	137	137	137	137	137	136	91	45	
Reszta Świata	0	0	0	0	10	17	25	32	37	37	37	36	36	36	24	12	
1L AML	0	0	0	0	0	319	543	775	1,016	1,152	1,151	1,151	1,149	1,147	763	376	1,152
USA	0	0	0	0	0	194	330	472	619	701	701	700	699	698	464	229	
Europa	0	0	0	0	0	97	165	236	309	351	350	350	350	349	232	114	
Reszta Świata	0	0	0	0	0	28	47	67	88	100	100	100	100	100	66	33	
MF	0	0	0	0	0	0	112	192	276	366	419	423	426	430	289	144	430
USA	0	0	0	0	0	0	70	121	174	231	264	267	269	272	183	91	
Europa	0	0	0	0	0	0	35	61	87	116	132	133	135	136	91	45	
Reszta Świata	0	0	0	0	0	0	6	10	15	19	22	22	22	23	15	8	
Łączna sprzedaż RVU120 (mld USD)	0	0	0	75	175	582	1,009	1,389	1,735	1,960	2,012	2,014	2,016	2,016	1,344	664	2,016

Źródło: BM PKO BP

RVU120: założenia dotyczące umowy partneringowej

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
Umowa partneringowa																	Σ
Kamienie milowe (mln USD)	50	5	54	14	54	81		72									
r/r AML	20		54														54
1L AML	20					54	54		72								180
MF	10	5			14		27										45
x USD/PLN	3.65	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70		3.70								
Kamienie milowe ważone ryzykiem (mln PLN)	130	4	59	6	42	52		55									
Procent tantiem od sprzedaży				10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Tantiemy (mln PLN)				28	65	215	373	514	642	725	744	745	746	746	497	246	
Tantiemy ważone ryzykiem (mln PLN)				8	19	54	85	113	137	151	153	153	153	153	102	50	
Przychody z umowy partneringowej ważone ryzykiem (l	130	4	68	25	95	137	113	193	151	153	153	153	153	153	102	50	

Źródło: BM PKO BP

RVU305: harmonogram rozwoju

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

Źródło: BM PKO BP

RVU305: prognozy przychodów

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040E	
RVU305 prognozy przychodów																	Max
Guzy łowe (NSCLC, PDAC, CCA, rak mózgu)																	
USA	0	0	0	0	0	0	0	0	187	321	463	613	701	708	714	720	
Europa	0	0	0	0	0	0	0	91	156	225	298	340	344	347	350	353	
Reszta Świata	0	0	0	0	0	0	0	0	16	27	39	51	58	59	60	60	
Łączna sprzedaż RVU305 (mln USD)	0	0	0	0	0	0	0	91	358	572	799	1,004	1,104	1,114	1,124	1,133	1,133

Źródło: BM PKO BP

RVU305: założenia dotyczące umowy partneringowej

	2025F	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 ważne 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)								34	133	212	296	372	408	412	416	419	
Tantiemy ważne ryzykiem (mln PLN)								3	11	17	24	30	33	33	34	34	
Przychody z umowy partneringowej ważne ryzykiem (mln PLN)				83	15		22	30	38	44	24	57	33	33	34	34	

Źródło: BM PKO BP

Wskaźnik	2025F
EPS, GAAP (PLN)	-5.16
Przychody (mn PLN)	80.4
Marża brutto %	n.a.
EBIT (mn PLN)	-118.1
EBITDA (mn PLN)	-107.5
Zysk netto, GAAP (mn PLN)	-119.3
Dług netto (mn PLN)	-46.5
BPS (PLN)	1.06
DPS (PLN)	0.00
Rentowności kapitału własnego %	n.a.
Wskaźnik rentowności aktywów %	n.a.
Deprecjacja (mn PLN)	9.4
Amortyzacja (mn PLN)	1.2
Wolne przepływy pieniężne (mn PLN)	-115.2
CAPEX (mn PLN)	-4.0

Źródło: BM PKO BP

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	37	68	67	102	80	236	69	194
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-55	-78	-101	-122	-118	58	-102	46
Saldo działalności finansowej	0	1	-9	-11	-9	-2	0	-1
Zysk przed opodatkowaniem	-54	-79	-92	-111	-119	60	-102	47
Podatek dochodowy	0	5	0	0	0	11	0	9
Zysk (strata) netto	-55	-84	-92	-111	-119	49	-102	38

Bilans	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Aktywa Trwałe	125	107	125	106	92	85	80	77
Wartości niematerialne i prawne	3	4	6	8	9	9	9	9
Rzeczowe aktywa trwałe	91	82	78	73	68	60	56	53
Inwestycje	30	21	34	17	6	6	6	6
Pozostałe aktywa długoterminowe	0	0	7	9	9	9	9	9
Aktywa Obrotowe	104	368	278	272	160	271	114	199
Zapasy	2	2	2	1	1	3	1	2
Należności	12	17	33	36	32	94	27	78
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	2	4	10	10	7	6	6	6
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	88	345	234	226	120	167	80	113
Aktywa razem	229	475	403	379	252	355	194	276
Kapitał Własny	161	343	260	144	25	73	-29	9
Zobowiązania	68	132	144	235	227	282	223	267
Zobowiązania długoterminowe	31	87	74	127	127	127	127	127
Kredyty i pożyczki	2	1	0	75	75	75	75	75
Pozostałe rezerwy	9	65	50	35	35	35	35	35
Zobowiązania krótkoterminowe	36	45	70	108	100	155	96	140
Kredyty i pożyczki	3	2	1	1	1	1	1	1
Pozostałe rezerwy	0	14	25	56	56	56	56	56
Zaliczki	13	14	16	16	16	16	16	16
Zobowiązania handlowe i pozostałe	21	15	27	36	28	83	24	68
Pasywa razem	229	475	403	379	252	355	194	276

Rachunek Przepływów Pieniężnych	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	-58	21	-85	-129	-99	51	-81	42
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	8	1	-196	137	42	17	-7	-9
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-3	-2	241	94	0	0	0	0

Wskaźniki	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
ROE	-28,3%	-33,2%	-30,6%	-55,2%	-141,6%	99,6%	-457,2%	-386,7%
Dług netto	-84	-343	-250	-150	-46	-94	-6	-39

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 Górzyski	(sektor ochrony zdrowia, telekomunikacja)	(022) 521 97 69	dawid.gorzyski@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 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 rekomendacja (dalej: „Rekomendacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), firmę rekomendującą (dalej: Rekomendującą), działającą zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP i podlega utajnieniu w okresie siedmiu następnych dni kalendarzowych po dacie udostępnienia.

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.

Ileokroć w rekomendacji mowa jest o „Emitencie” należy przez to rozumieć spółkę, do której bezpośrednio lub pośrednio odnosi się rekomendacja. W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta” będzie odnosić się do wszystkich tych spółek.

Punkt widzenia wyrażony w rekomendacji odzwierciedla opinię Analityka/Analityków BM PKO BP na temat analizowanej spółki i emitowanych przez spółkę instrumentów finansowych. Opinii zawartych w niniejszej rekomendacji nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez Emitenta.

Rekomendacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty i informacje powszechnie uznawane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania Rekomendacji były informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM PKO BP i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM PKO BP nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Rekomendacji. BM PKO BP jako podmiot profesjonalny nie uchyli się od odpowiedzialności za produkt niedokładny lub niekompletny lub za szkody poniesione przez Klienta w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie nierzetelnej Rekomendacji. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności, jeśli przygotował Rekomendację z należytą starannością oraz rzetelnością. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady Rekomendacji w szczególności za niekompletność lub niedokładność, jeżeli wad tych nie można było uniknąć ani przewidzieć w momencie podejmowania standardowych czynności przy sporządzaniu Rekomendacji. BM PKO BP może wydać w przyszłości inne rekomendacje, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszej Rekomendacji. Takie rekomendacje odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. BM PKO BP informuje, że trafność wcześniejszych rekomendacji nie jest gwarancją ich trafności w przyszłości.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. BM PKO BP zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od Emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Decyzja o zakupie wszelkich instrumentów finansowych powinna być podjęta wyłącznie na podstawie prospektu, oferty lub innych powszechnie dostępnych dokumentów i materiałów opublikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami polskiego prawa.

Niniejsza rekomendacja 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.

Za wyjątkiem wynagrodzenia ze strony BM PKO BP, Analitycy nie otrzymują żadnych innych świadczeń od Emitenta, ani innych osób trzecich za sporządzane rekomendacje. Analitycy sporządzający rekomendacje otrzymują wynagrodzenie zmienne, zależne pośrednio od wyników finansowych BM PKO BP, które mogą zależeć m.in. od wyniku osiągniętego przez BM PKO BP w zakresie świadczonych usług maklerskich.

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. Modele 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.

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.

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 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.

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

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

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu