

3Q25: EBITDA powyżej oczekiwań dzięki oszczędnościom kosztowym; portfel zamówień nadal słaby, ale stawiamy na 2026 (pozytywnie)

Selvita opublikowała wyniki za 3Q25, które przewyższyły zarówno nasze oczekiwania, jak i konsensus (na poziomie EBITDA odpowiednio o 8% i 18%). Po skorygowaniu o jednorazowe koszty restrukturyzacji zatrudnienia oraz doradztwa w zakresie grantów, EBITDA wzrosła o 20% r/r. Naszym zdaniem poprawa wynika głównie z wdrożonych działań optymalizacyjnych, podczas gdy otoczenie kontraktowe nadal nie sprzyjało. Wzrost portfela zamówień nieznacznie przyspieszył, lecz wynika to głównie z efektu niskiej bazy (wysokie anulacje w rozwoju leków rok temu). Nie ujawniono również portfela zamówień na 2026 r., co oznacza, że jest on nieistotny.

Jednakże pozostawia to duże pole do poprawy na rok 2026, ponieważ ożywienie w segmencie kontraktowym CRO wydaje się nieuchronne. Po pierwsze, wyceny spółek biotechnologicznych wzrosły do poziomów ostatnio obserwowanych w 2021 r. Po drugie, stabilność biznesowa firm farmaceutycznych poprawiła się po zawarciu umów z Trumpem. Po trzecie, globalni konkurenci z branży CRO prezentują optymistyczne prognozy. Wraz z zapowiedzianymi przez Selvita oszczędnościami kosztów na poziomie 27 mln PLN w 2026 r., powinno to obniżyć wskaźnik P/E do 20-25x, a perspektywy wzrostu na kolejne lata pozostają silne. Pomimo ostatniego wzrostu kursu akcji, utrzymujemy Selvita wśród naszych Top Buys. (pozytywne)

mln PLN	3Q24	3Q25	r/r	PKO BP 3Q25	Odch.	Kons.	Odch.
Przychody	89.5	89.5	0%	92.7	-3%	89.0	1%
EBITDA	15.1	15.6	4%	14.5	8%	-	-
Skor. EBITDA	15.5	16.0	3%	14.9	8%	13.6	18%
EBIT	1.4	2.3	65%	0.5	5x	0.1	33x
Zysk netto	2.9	-0.5	-	-2.6	-	-2.9	-
marża EBITDA	17.4%	17.9%		16.0%		15.3%	
arża EBITD	1.5%	2.5%		0.5%		0.1%	
marża netto	3.3%	-0.6%		-2.8%		-3.3%	

Źródło: BM PKO BP, Selvita

Przychody w wysokości 89,5 mln PLN były o 3% niższe od naszych oczekiwań. Struktura przychodów przedstawiała się następująco:

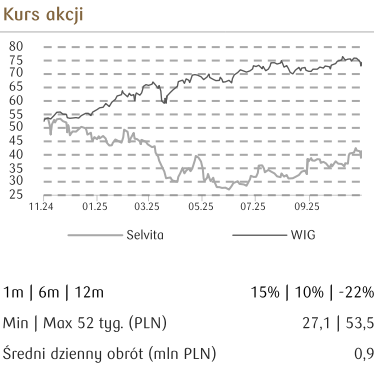
- Segment odkrywania leków: 61,6 mln PLN (-6% r/r, -12% k/k) vs PKO: 69,0 mln PLN.
- Segment rozwój leków: 26,1 mln PLN (+12% r/r, +14% k/k) vs PKO: 23,7 mln PLN.

Data publikacji
20 listopada 2025, 07:39

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	41,30
Upside	-1%
Liczba akcji (mln)	18,36
Kapitalizacja (mln PLN)	758
Free float	74%
Free float (mln PLN)	559
Free float (mln USD)	153
EV 2025 (mln PLN)	954
Dług netto (mln PLN)	196

Ranking ESG	
ESG	6,3/ 10

Wyniki finansowe i prognozy			
mln PLN	2024	2025P	2026P
Przychody	346	375	416
EBITDA	53	58	88
EBIT	0	2	31
Zysk netto	-5	-5	17
P/E	nm	nm	45,8
EV/EBITDA	20,9	16,3	10,7



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

Adres:
BM PKO BP
ul. Świętokrzyska 36
00-116 Warszawa

- Geograficznie, klienci z USA wygenerowali sprzedaż niższą o 16% r/r (po silnym popycie w 2Q25), a popyt ze strony klientów z UE był stabilny (+3% r/r).

Portfel zamówień na 2025 r. (na dzień 17 listopada) wyniósł 360 mln PLN, +8% r/r (+10% r/r bez wpływu kursów walut) wobec +6% r/r we wrześniu 2025 i +1% w maju 2025. Backlog wzrósł o 3,5% r/r w obszarze odkrywania leków (+3,0% r/r we wrześniu '25) oraz o znacząco 32% r/r w rozwoju leków (+13% r/r we wrześniu '25).

Wartość kontraktów podpisanych od ostatniego raportowania backlogu (15 września 2025) wyniosła 25 mln PLN (12,3 mln PLN/miesiąc, tj. +36% r/r). Tempo zawierania kontraktów wzrosło zwłaszcza w obszarze rozwoju leków, jednak wynikało to z **bardzo niskiej bazy sprzed roku** (gdy liczba anulowanych kontraktów przewyższała nowe umowy). W segmencie odkrywania leków tempo zawierania kontraktów wzrosło jedynie o 3,4% r/r do 8,5 mln PLN/miesiąc. Backlog na 2026 r. ponownie nie został ujawniony (zgodnie z oczekiwaniami).

Skorygowana EBITDA (z wyłączeniem niegotówkowych kosztów programu motywacyjnego) **wyniosła 16,0 mln PLN (8% powyżej naszych oczekiwań i 18% powyżej konsensusu).** Podział:

- **Segment odkrywania leków:** 8,1 mln PLN (PKO: 8,5 mln PLN), -17% r/r i marża EBITDA 13,2%. Laboratorium biologiczne we Wrocławiu osiągnęło próg rentowności na poziomie EBITDA (vs strata 0,4 mln PLN w 2Q25), a organiczna EBITDA spadła o 25% r/r. **Wyniki były jednak obciążone jednorazowymi kosztami w wysokości 2,7 mln PLN** (1,7 mln PLN na reorganizację zatrudnienia i 1,0 mln PLN na doradztwo związane z grantami). **Skorygowana EBITDA wyniosłaby 10,8 mln PLN, +10% r/r i marża 17,5%.**
- **Segment rozwój leków:** 7,9 mln PLN (PKO: 6,4 mln PLN), +39% r/r i marża EBITDA 30,1%. Z tego przejęty PozLab wygenerował 0,3 mln PLN EBITDA (0,7 mln PLN w 2Q25). Organiczna EBITDA wzrosła o 34% r/r.

Skorygowana strata netto wyniosła 0,5 mln PLN (vs 2,9 mln PLN zysku rok temu).

OpCF wyniósł 21,9 mln PLN (wobec 19,9 mln PLN rok wcześniej). Nakłady inwestycyjne pozostały na niskim poziomie 2,1 mln PLN (wobec 5,7 mln PLN rok wcześniej). Płatności leasingowe wzrosły o 10% r/r do 8,0 mln PLN.

Dług netto na koniec 3Q25 wyniósł 165,4 mln PLN (spadek o 16,5 mln PLN k/k). Wskaźnik dług netto/skorygowana EBITDA spadł do 2,4x (-0,3x k/k).

Spółka zależna **AI Ardigen** odnotowała 5% wzrost przychodów do 13,2 mln PLN oraz EBITDA na poziomie 1,5 mln PLN (wobec 0,1 mln PLN w 2Q25). Backlog na 2025 wzrósł o 10% r/r.

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(022) 521 52 04	konrad.maslankiewicz@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

Dawid Górzyński	(sektor ochrony zdrowia, telekomunikacja)	(022) 521 97 69	dawid.gorzynski@pkobp.pl
-----------------	---	-----------------	--------------------------

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

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

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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

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

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

Publikacja została przygotowana z 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