

Kryzys mija z dnia na dzień

Podtrzymujemy rekomendację Kupuj dla Selvity, podnosząc cenę docelową do 55 PLN/akcję. Indeks spółek biotechnologicznych z USA wzrósł od naszej ostatniej rekomendacji (wrzesień'25) o kolejne 29%, co uprawdopodobnia poprawę na rynku CRO w 2026 roku. Równolegle Selvita ogłosiła program oszczędnościowy o wartości 27 mln PLN (więcej niż zakładaliśmy), a pierwsze korzyści pojawiły się w 3Q25. W związku z tym, podnosimy naszą ścieżkę EBITDA o 18% i pomimo znacznego wzrostu kursu akcji nadal dostrzegamy potencjał do wzrostu o 25%.

Zaskakujący 3Q25 i portfel zamówień wskazują na solidne zakończenie roku

Selvita przedstawiła dobre wyniki za 3Q25 (EBITDA wyższa od PKO/konsensusu o 8%/18%), mimo że przychody spadły o 5,5 mln PLN kw/kw po słabym kontraktowaniu w 2Q. Uwidacznia to pierwsze efekty oszczędności ogłoszonych we wrześniu, ale wnioskujemy, że poprawiła się też rentowność samych kontraktów, potencjalnie dzięki zakończeniu wojny cenowej (o czym wspominali konkurenci). Obecny portfel zamówień sugeruje solidny 4Q25 z EBITDA ok. 20 mln PLN.

Zakładamy silny 2026 w związku zżywieniem rynku biotechnologicznego

Indeks spółek biotechnologicznych (XBI), znajduje się 40% powyżej poziomów sprzed COVID i biorąc pod uwagę kolejne obniżki stóp proc. w USA (0,7pp w 2026), oczekujemy normalizacji pozyskiwania kapitału w branży. Firmy farmaceutyczne powinny również zwiększać wydatki R&D po umowach z Trumpem. Połączenie: 1)żywienia rynku CRO i 2) programu oszczędności kosztowych powinno podnieść EBITDA Selvity o 55% r/r do 104 mln PLN w 2026. Pozytywny efekt dźwigni operacyjnej powinien utrzymać się w 2027-28, podnosząc EBITDA o 20% rocznie.

Redukcja mocy produkcyjnych w 2025 może wywindować popyt na usługi CRO

Lata 2023-25 były wyjątkowo trudne dla mniejszych CRO (przy niedoborze zleceń i awersji do ryzyka, preferowano czołowych graczy, takich jak CRL czy EVT). Jednak w 2025 główni konkurenci i klienci farmaceutyczni zredukowali zatrudnienie, a ostatnie odbicie popytu może prowadzić do niedoboru rąk do pracy. Istotnymi beneficjentami powinny być mniejsze CRO. W długim okresie, kluczowa będzie też zdolność Selvity do dostosowania się do nowych wymogów FDA. Ograniczeniu modeli zwierzęcych oraz zwiększony nacisk na usługach biologii (na niekorzyść chemii), pokazują że wyciągnięto wnioski. Niezbędny będzie jednak wyższe Capex.

Podtrzymujemy Kupuj z potencjałem wzrostu kursu o 25%

Nowa cena docelowa odzwierciedla ścieżkę EBITDA podniesioną o 18% oraz wyższy Capex. Główne ryzyka to: 1) zakończenie hossy w biotechnologii; 2) problemy SLV z pozyskiwaniem klientów.

mln PLN	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	352	346	369	429	492
EBITDA	62	53	65	104	127
Skorygowana EBITDA	74	56	67	104	127
EBIT	17	0	9	49	71
Zysk netto	18	-5	-2	33	51
Skorygowany zysk (strata) netto	30	-2	0	33	51
P/E	71,9	nm	nm	24,2	15,8
P/BV	4,1	3,5	2,5	2,3	2,0
EV/EBITDA	19,9	20,9	14,9	9,2	7,2
EPS	1,00	-0,27	-0,13	1,82	2,78
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF	-26	11	20	28	36
CAPEX	74	19	9	27	37

Źródło: Spółka, BM PKO BP



Data publikacji

26 listopada 2025, 07:46

Informacje

Kurs akcji (PLN)	44,00
Upside	25%
Liczba akcji (mln)	18,36
Kapitalizacja (mln PLN)	808
Free float	74%
Free float (mln PLN)	596
Free float (mln USD)	163
EV 2025 (mln PLN)	971
Dług netto 2025 (mln PLN)	163

Tickery

Bloomberg	SLV PW Equity
Reuters	SLVPWA

Ranking ESG

ESG	6,3/ 10
-----	---------

Dywidenda

Stopa dywidendy	0,0%
Ex-div	-

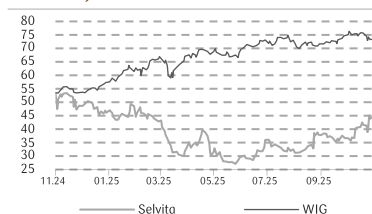
Główni akcjonariusze

Paweł Przewięźlikowski	16,0%
NN OFE	10,4%
Allianz TFI	9,4%
Bogusław Sieczkowski	5,1%

Poprzednie rekomendacje

Kupuj	11.09.25	41,0
Kupuj	24.04.25	47,0

Kurs akcji



1m 6m 12m	19% 45% -18%
Min Max 52 tyg. (PLN)	27,1 53,5
Średni dzienny obrót (mln PLN)	0,91

Analityk

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

Adres:

BM PKO BP
ul. Świętokrzyska 36
00-116 Warszawa

mIn PLN	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Rachunek zysków i strat																
Przychody	104.5	141.9	315.7	364.6	351.9	345.8	369.4	428.6	491.7	549.8	611.9	672.4	738.8	812.0	892.4	968.0
Zmiana r/r	-	36%	122%	15%	-3%	-2%	7%	16%	15%	12%	11%	10%	10%	10%	10%	8%
Odkrywanie leków	-	-	-	302.6	277.6	260.7	265.9	307.5	353.0	394.9	441.8	485.6	533.7	586.7	645.0	696.2
Rozwój leków	-	-	-	55.0	67.2	82.0	98.2	114.8	132.1	147.9	162.7	179.0	196.9	216.5	238.2	262.0
Skorygowana EBITDA	24.8	33.1	85.8	106.2	73.7	55.8	67.0	103.7	127.2	150.2	167.2	183.8	202.1	222.2	244.3	265.3
Zmiana r/r	-	34%	159%	24%	-31%	-24%	20%	55%	23%	18%	11%	10%	10%	10%	10%	9%
Odkrywanie leków	-	-	-	88.3	52.4	33.8	39.0	69.0	84.7	102.7	114.9	126.3	138.8	152.5	167.7	181.0
Rozwój leków	-	-	-	17.9	21.3	22.1	27.9	34.4	42.3	47.3	52.1	57.3	63.0	69.3	76.2	83.8
Marża skorygowanej EBITDA	23.7%	23.3%	27.2%	29.1%	21.0%	16.1%	18.1%	24.2%	25.9%	27.3%	27.3%	27.3%	27.3%	27.4%	27.4%	27.4%
Zmiana r/r	-	-0.4%	3.9%	2.0%	-8.2%	-4.8%	2.0%	6.1%	1.7%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Odkrywanie leków	-	-	-	29.2%	18.9%	13.0%	14.6%	22.5%	24.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
Rozwój leków	-	-	-	32.6%	31.7%	26.9%	28.5%	30.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%
Koszty programu motywacyjnego	0.0	0.0	31.5	30.8	11.5	3.2	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	24.8	33.1	54.3	75.4	62.2	52.6	65.0	103.7	127.2	150.2	167.2	183.8	202.1	222.2	244.3	265.3
Amortyzacja	10.8	13.5	27.5	35.5	45.5	53.1	56.2	55.0	56.2	58.6	63.8	68.1	70.7	73.2	75.5	77.7
EBIT	14.0	19.5	26.9	39.9	16.7	-0.5	8.8	48.7	71.0	91.6	103.4	115.7	131.3	149.0	168.8	187.6
Zmiana r/r	27%	40%	37%	49%	-58%	n.m.	n.m.	453%	46%	29%	13%	12%	14%	13%	13%	11%
Koszty finansowe	0.4	0.7	4.7	4.5	1.0	8.8	13.6	8.5	5.6	5.3	6.6	6.5	4.7	4.9	5.0	5.0
PBT	14.2	19.3	22.2	35.5	15.8	-9.3	-4.8	40.2	65.4	86.3	96.7	109.2	126.6	144.1	163.8	182.6
Zmiana r/r	18%	36%	15%	60%	-56%	n.m.	n.m.	n.m.	63%	32%	12%	13%	16%	14%	14%	11%
Podatek dochodowy	-0.5	-1.1	2.8	6.8	-2.7	-4.4	-0.9	7.6	12.4	16.4	18.4	20.7	24.1	27.4	31.1	34.7
Udział mniejszości	0.7	1.9	3.3	0.0	0.0	0.0	-1.5	-0.8	2.0	3.6	7.5	9.8	12.9	16.5	20.9	26.0
Zysk netto	14.0	18.5	16.0	28.7	18.4	-4.9	-2.4	33.4	51.0	66.3	70.9	78.6	89.7	100.2	111.9	121.8
Skorygowany zysk netto	14.0	18.5	47.5	59.5	30.0	-1.7	-0.4	33.4	51.0	66.3	70.9	78.6	89.7	100.2	111.9	121.8
Zmiana r/r	30%	32%	157%	25%	-50%	n.m.	n.m.	n.m.	53%	30%	7%	11%	14%	12%	12%	9%
Przepływy pieniężne																
Operacyjne przepływy pieniężne	4.3	29.4	85.4	75.4	79.0	64.1	68.8	82.4	101.1	119.6	129.2	141.6	154.9	167.5	181.0	194.0
Capex	1.2	15.0	25.5	100.6	73.8	18.7	9.1	27.3	37.3	125.9	131.8	52.7	53.4	54.4	55.4	56.4
Wydatki M&A	0.0	0.0	133.5	0.0	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Stopa dywidendy	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	7.7%	10.0%	11.2%	12.5%
Bilans																
Dług netto	11.4	-61.9	92.0	133.7	165.3	189.8	163.5	141.2	111.2	152.0	189.7	186.2	133.9	139.1	141.5	143.5
Dług netto/EBITDA	0.5x	-1.9x	1.1x	1.3x	2.2x	3.4x	2.4x	1.4x	0.9x	1.0x	1.1x	1.0x	0.7x	0.6x	0.6x	0.5x

Źródło: Selvita, BM PKO BP

WYCENA

Model DCF – Co się zmieniło?

- **Założenia WACC** (wszystkie bez zmian): 1) stopa wolna od ryzyka w Polsce na poziomie 5,5%, 2) premia za ryzyko rynkowe 5,5%, 3) beta 1,2x.
- **Zyski:** EBITDA wzrosła o 11% w 2025F i średnio o 18% w długim terminie, biorąc pod uwagę: 1) poprawę finansowania w biotechnologii oraz 2) wyższe od oczekiwanych oszczędności kosztowych.
- **Capex:** zakładamy wyższy wzrost w latach 2026-27F (łącznie o 14 mln PLN), a także wzrost długoterminowego wskaźnika Capex/przychody (do 8% z wcześniejszych 5-6%), aby odzwierciedlić strategiczny zwrot Selvity w kierunku bardziej zaawansowanych usług biologicznych. Ostatecznie, nakłady inwestycyjne na nowe centrum R&D zostały obniżone z 200 mln PLN do 160 mln PLN w latach 2028-29, a odpowiadające im finansowanie z dotacji z 100 mln PLN do 64 mln PLN.
- **Stopa wzrostu terminalnego (g)** utrzymana na poziomie 2,5%.
- **Kursy walutowe:** USD/PLN i EUR/PLN na poziomie 3,70 i 4,25 w długim terminie.

Model DCF

mln PLN	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2034F<
Adj. EBIT	10.7	48.7	71.0	91.6	103.4	115.7	131.3	149.0	168.8	187.6	
Podatek dochodowy	2.0	9.2	13.5	17.4	19.6	22.0	25.0	28.3	32.1	35.6	
NOPLAT	8.7	39.4	57.5	74.2	83.7	93.7	106.4	120.7	136.7	151.9	155.7
CAPEX	-10.6	-27.3	-37.3	-91.9	-97.8	-52.7	-53.4	-54.4	-55.4	-56.4	-47.0
Leasing	-31.9	-32.9	-33.8	-34.5	-35.1	-35.8	-36.8	-37.6	-38.2	-38.7	-38.4
Amortyzacja	56.2	55.0	56.2	58.6	63.8	68.1	70.7	73.2	75.5	77.7	77.7
Zmiany w kapitale obrotowym	-2.0	-5.9	-6.1	-5.3	-5.5	-5.1	-5.5	-5.9	-6.3	-5.5	-2.0
FCF	20.4	28.3	36.5	1.1	9.1	68.2	81.4	96.0	112.3	129.1	146.0
WACC	11.3%	11.4%	11.5%	11.3%	11.2%	11.2%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	
Współczynnik dyskonta	0.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	
DFCF	0.0	25.4	29.3	0.8	6.0	40.1	42.6	45.1	47.4	48.9	
Wzrost w fazie II	2.5%										
Suma DFCF - Faza I	285.7										
Suma DFCF - Faza II	624										
Wartość Firmy (EV)	910										
Dług netto (bez leasingów)	83										
Udziały mniejszości	0										
Wartość godziwa	910										
Liczba akcji (mln szt.)	18.4										
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2025	49.6										
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	55.0										
Cena bieżąca	44.0										
Oczekiwana stopa zwrotu	25%										

Źródło: prognozy BM PKO BP

WACC

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2034F<
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%
Premia rynkowa	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
Premia za ryzyko długu	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Stopa podatkowa	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Koszt kapitału własnego	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
Koszt długu	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
Waga kapitału własnego	83.2%	85.1%	87.9%	84.2%	81.0%	81.3%	85.8%	85.3%	85.1%	84.9%	84.9%
Waga długu	16.8%	14.9%	12.1%	15.8%	19.0%	18.7%	14.2%	14.7%	14.9%	15.1%	15.1%
WACC	11.3%	11.4%	11.5%	11.3%	11.2%	11.2%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%

Źródło: prognozy BM PKO BP

Analiza wrażliwości

Wzrost w fazie II

		1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
	10.4%	55.0	57.2	59.7	62.6	65.9
	10.9%	52.9	55.0	57.2	59.7	62.6
WACC	11.4%	51.1	52.9	55.0	57.2	59.7
	11.9%	49.5	51.1	52.9	55.0	57.2
	12.4%	48.0	49.5	51.1	52.9	55.0

Źródło: BM PKO BP

Wskaźnik	2025F
EPS, GAAP (PLN)	-0.13
Przychody (mn PLN)	369.4
Marża Brutto %	n.a.
EBIT (mn PLN)	8.8
EBITDA (mn PLN)	65.0
Zysk netto, GAAP (mn PLN)	-2.4
Dług netto (mn PLN)	163.5
BPS (PLN)	17.51
DPS (PLN)	0.00
Rentowności kapitału własnego %	n.a.
Wskaźnik rentowności aktywów %	1.4%
Deprecjacja (mn PLN)	51.4
Amortyzacja (mn PLN)	4.9
Wolne przepływy pieniężne (mn PLN)	20.4
CAPEX (mn PLN)	10.6

Źródło: BM PKO BP

Wycena mnożnikowa

Spółki CRO/CDMO : mnożniki

Spółka	Kapitalizacja mld EUR	2025F	P/E 2026F	2027F	2025F	EV/EBITDA 2026F	2027F
(1) CRO							
Charles River	7.6	15.5	14.7	13.6	10.2	9.9	9.1
Evotec	1.0	-	-	57.9	32.3	11.6	7.5
Eurofins	10.8	18.1	15.8	14.0	9.7	9.0	8.3
Frontage Holdings	0.2	13.8	35.9	18.0	11.9	13.0	8.6
LabCorp	19.3	16.7	15.5	14.2	11.6	11.1	10.5
IQVIA	34.1	15.5	14.2	12.8	11.8	11.2	10.5
ICON	11.5	12.5	11.7	10.6	10.0	9.7	9.1
Fortrea	1.0	18.3	12.2	9.4	11.0	9.4	8.2
Thermo Fisher	193.8	21.2	19.5	17.7	19.0	17.6	16.3
Asymchem Lab	4.0	34.2	28.7	24.3	18.9	16.0	13.8
Dr. Reddy Laboratories	10.0	19.3	19.6	22.2	12.2	12.6	13.8
GenScript Biotech	3.7	51.3	44.0	16.0	17.8	32.4	18.8
Joinn Laboratories	2.4	80.3	61.0	50.7	60.9	46.2	36.2
Jubilant Pharmova	1.7	30.7	33.3	24.0	17.2	14.7	12.0
Pharmaron Beijing	5.9	31.9	26.6	22.5	17.0	14.7	12.9
Syngene	2.5	53.5	62.9	45.5	24.0	25.8	20.4
Tigermid	5.1	47.3	38.7	31.0	34.3	29.3	24.4
WuXi Apptec	34.8	21.3	19.9	17.5	16.4	14.7	12.9
MEDIANA		21.2	19.9	17.9	16.7	13.8	12.4
Selvita (BM PKO BP)		n.m.	24.2	15.8	14.9	9.2	7.2
Premia/dyskonto Selvity		n.m.	22%	-11%	-11%	-34%	-42%

Źródło: bazując na konsensusie prognoz Bloomberg, 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	316	365	352	346	369	429	492	550
EBITDA	54	75	62	53	65	104	127	150
Skorygowana EBITDA	86	106	74	56	67	104	127	150
Zysk z działalności operacyjnej	27	40	17	0	9	49	71	92
Saldo działalności finansowej	5	4	1	9	14	8	6	5
Zysk przed opodatkowaniem	22	35	16	-9	-5	40	65	86
Podatek dochodowy	3	7	-3	-4	-1	8	12	16
Zyski (straty) mniejszości	3	0	0	0	-2	-1	2	4
Zysk (strata) netto	16	29	18	-5	-2	33	51	66
Skorygowany zysk (strata) netto	47	59	30	-2	0	33	51	66

Bilans	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Aktywa Trwałe	277	382	485	518	504	509	524	626
Wartości niematerialne i prawne	37	35	30	27	27	28	29	30
Rzeczowe aktywa trwałe	150	258	308	315	308	321	347	462
Pozostałe aktywa długoterminowe	89	89	84	102	102	102	102	102
Aktywa Obrotowe	179	203	151	125	126	162	207	179
Zapasy	2	8	7	7	7	8	8	9
Należności	66	99	70	79	85	98	112	124
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	28	22	22	21	21	21	21	21
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	84	74	53	23	19	41	71	30
Aktywa razem	456	585	636	642	630	671	730	805
Kapitał Własny	273	327	322	321	355	406	472	543
Kapitały mniejszości	9	11	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania	250	312	309	320	308	316	325	332
Zobowiązania długoterminowe	155	189	215	115	85	85	85	85
Kredyty i pożyczki	145	172	178	76	46	46	46	46
Pozostałe rezerwy	3	11	34	36	36	36	36	36
Zobowiązania krótkoterminowe	96	123	94	206	224	232	240	248
Kredyty i pożyczki	35	41	47	143	143	143	143	143
Pozostałe rezerwy	30	32	16	16	16	16	16	16
Zobowiązania handlowe i pozostałe	31	49	31	46	49	57	65	73
Pasywa razem	456	585	636	642	630	671	730	805

Rachunek Przepływów Pieniężnych	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	85	75	79	64	69	82	101	120
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-162	-80	-65	-37	-11	-27	-37	-126
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	67	-6	-31	-57	-62	-33	-34	-35

Wskaźniki	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
ROE	6,7%	9,5%	5,7%	-1,5%	-0,7%	8,8%	11,6%	13,1%
Dług netto	92	134	165	190	163	141	111	152

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 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. Modelem 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	40 (37%)
Trzymaj	24 (22%)
Sprzedaj	17 (16%)

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

Objaśnienia:

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

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

Ujawnienia

Rekomendacja dotyczy Emitenta/Emitentów : Selvita.

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.

Wykaz wszystkich rekomendacji sporządzonych przez BM PKO BP w okresie ostatnich 12 miesięcy zamieszczony jest w treści przekazywanego klientom materiału zatytułowanego „CEE Equity Daily”.

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	53.45	1367.33	11.2	11.3	11.4	6.4	8.2	8.2	Andrzej Rembelski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	2025-09-10	34	28.40	653.2	40.2	20.3	18.9	11.9	7.4	6.8	Dawid Górzyński
Arctic Paper	Sprzedaj	2025-09-11	8.3	9.31	645.1	9.2	nm	nm	4.1	16.5	7.0	Alicja Marcinkiewicz
Selvita	Kupuj	2025-09-11	41	31.90	585.5	nm	37.9	17.6	21.0	9.6	7.8	Dawid Górzyński
Arctic Paper	Trzymaj	2025-11-12	8.3	8.10	561.2	9.2	nm	31.4	4.0	8.7	4.9	Alicja Marcinkiewicz
Selvita	Kupuj	2025-11-26	55.00	44.00	807.64	nm	nm	24.2	20.9	14.9	9.2	Dawid Górzyński

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu