

Biotechnologia – w poszukiwaniu twardego dna

Liczba amerykańskich biotechów wycenianych poniżej gotówki w marcu wyniosła ponad 200, a w ostatnich trzech latach nie spadła poniżej 120. Pokazuje to, że sentyment do branży za oceanem pozostaje negatywny. Jesienna pierwsza obniżka amerykańskich stóp procentowych nie przyniosła oczekiwanej poprawy. W ostatnich miesiącach dodatkowo niepewność na rynku spotęgowały zapowiadane przez Donalda Trumpa zmiany w systemie opieki zdrowotnej. Dobre projekty w dalszym ciągu są jednak przedmiotem transakcji partneringowych. Dokonujemy aktualizacji naszych rekomendacji dla wybranych spółek biotechnologicznych. Mimo, iż sektor jest w niełasce inwestorów od wielu kwartałów, w naszej opinii stanowi ciekawą opcję inwestycyjną do zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego. Ponieważ dużo negatywnych informacji zostało uwzględnionych w wycenach, można oczekiwać, że rynek obecnie poszukuje twardego dna. Główną bolączką dla spółek pozostaje kwestia wydłużenia finansowania, stąd widoczne są zwolnienia i poszukiwanie oszczędności w wielu podmiotach.

Captor Therapeutics (KUPUJ TP 86,0 zł)

Captor Therapeutics w maju rozpoczął podawanie CT-01 pierwszemu pacjentowi w ramach badania I fazy w drugiej linii leczenia w raku wątrobowokomórkowym. Drugi najbardziej zaawansowany projekt – CT-03 jest przygotowywany do wejścia do kliniki, co może nastąpić za ponad rok. Spółka na koniec 1Q25 dysponowała gotówką w wysokości 61,4 mln zł, co zapewnia finansowanie działalności do pierwszej połowy 2026 roku.

Celon Pharma (KUPUJ TP 33,7 zł)

Dobre dane kliniczne w dwóch projektach II fazy – inhibitora PDE10A oraz dualnego inhibitora JAK/ROCK stanowią dla spółki bazę do prowadzenia negocjacji w sprawie zawarcia umów partneringowych. Oczekujemy, że z pewnym opóźnieniem, przyszedł rok przyniesie podpisanie umowy partneringowej, co uwiarygodni spółkę w oczach inwestorów. W generykach spółka miała udany start Zarixy w kwietniu 2024 r., jednak wielkość i atrakcyjność rynku zwiększyła walkę konkurencyjną. W kolejnych kwartałach ten segment będą wspierać kolejne nowe kardiologiczne leki generyczne, w tym Tikozeek, który niedawno uzyskał dopuszczenie do obrotu. Na koniec 1Q25 spółka dysponowała środkami pieniężnymi oraz ich ekwiwalentami w łącznej wysokości 52,5 mln zł.

Molecure (KUPUJ TP 11,9 zł)

Cząsteczka OATD-01 jest podawana pacjentom z sarkoidozą w ramach badania II fazy, natomiast w projekcie OATD-02 spółka uzyskała zgodę na eskalację dawki i modyfikację dozowania na dwa razy dziennie. Dla obu tych projektów spółka poszukuje partnerów, a dla OATD-01 również w celu rozpoczęcia badania w nowym, bardzo atrakcyjnym komercyjnie wskazaniu – MASH. Z projektów przedklinicznych ciekawy jest mRNA, dla którego spółka również szuka partnera. Według stanu na koniec marca 2025 r. spółka posiadała ok. 41 mln zł gotówki, a ostatnie cięcia etatów i kosztów mają wydłużyć finansowanie do końca 2026 roku.

Ryvu Therapeutics (KUPUJ TP 59,7 zł)

Ryvu Therapeutics w badaniu II fazy RVU120 w różnych nowotworach hematologicznych zrekrutowało już około 150 pacjentów. Najnowsze dane opublikowane 12 czerwca wskazują na poprawioną efektywność przy zmienionym dawkowaniu w kombinacji z wenetoklksaem u pacjentów z ostrą białaczką szpikową oraz wstępną efektywność u kilku pacjentów z mielofibrozą. Dodatkowo RVU120 jest testowane w badaniu we wskazaniu zespołów mielodysplastycznych niskiego ryzyka, w ramach którego zostało zrekrutowanych ok. 40 pacjentów. Tym samym w grudniu spółka będzie dysponować danymi, na bazie których będzie mogła zdecydować o dalszym rozwoju projektu, w tym o zawarciu umowy partneringowej. Na dzień 19 maja 2025 r. pozycja gotówkowa spółki wynosiła 161,1 mln zł i po ostatnich zwolnieniach i cięciach kosztów powinna umożliwić spółce funkcjonowanie do końca 2026 roku.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI

Raport sektorowy

	Cena bieżąca
Captor Therapeutics	32,5 zł
Celon Pharma	21,8 zł
Molecure	5,7 zł
Ryvu Therapeutics	30,1 zł



Źródło: Refinitiv, Noble Securities

PROFIL SEKTORA

W polskich spółkach biotechnologicznych analizowanych w raporcie mamy przekrój technologii i obszarów terapeutycznych. Dominuje onkologia i leki małowcząsteczkowe. Wiele projektów jest w różnych fazach klinicznych.

Krzysztof Radojewski
Zastępca Dyr. Dep. Analiz Rynkowych
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 35

Captor Therapeutics – CT-01 już w klinice

Captor Therapeutics w maju podał swoją cząsteczkę CT-01 pierwszemu pacjentowi choremu na raka wątrobowokomórkowego w ramach badania I fazy. Potwierdzenie bezpieczeństwa, a w dalszej kolejności wykazanie efektywności istotnie podniosłoby wartość tego projektu i otworzyło drogę do partneringu. Projekt CT-03 jest przygotowywany do wejścia do kliniki, co może nastąpić za ponad rok. Mimo niekorzystnego otoczenia dla branży biotechnologicznej, w dalszym ciągu jesteśmy przekonani, że projekty spółki są bardzo ciekawe i wyróżniają się na rynku. Najbliższe kwartały będą czasem weryfikacji dla spółki – przede wszystkim projektu CT-01. Captor ma finansowanie do końca II kwartału 2026 roku. Aktualizujemy cenę docelową z 127,9 do 86,0 zł i podtrzymujemy rekomendację KUPUJ.

CT-01 – pierwszy pacjent już przyjął degrader spółki

CT-01, czyli degrader GSPT1 i NEK7, został podany 19 maja br. pierwszemu pacjentowi w II linii leczenia raka wątrobowokomórkowego w rozpoczętym badaniu I fazy. Cząsteczka będzie testowana w monoterapii i w dalszej kolejności potencjalnie w kombinacji z ewerolimusem. Spółka aktywowała łącznie 19 ośrodków, w których będzie prowadzone badanie – 8 we Francji, 4 w Niemczech i 7 w Hiszpanii, a ciągle niezaspokojone potrzeby medyczne wpłyną na wysoką dostępność pacjentów w badaniu. Głównym celem badania jest wykazanie bezpieczeństwa i degradacji celu molekularnego, a w dalszej kolejności kwestia efektywności. Po tym, jak Monte Rosa niedawno zaprzestała rozwijania niektórych wskazań swojego degradera GSPT1, projekt Captora ma szansę się wyróżnić, jeśli udowodni w klinice bezpieczeństwo i skuteczność.

CT-03 – przygotowanie do kliniki

Po wyborze kandydata klinicznego we wrześniu 2024 roku, obecne prace spółki skupiają się na przygotowaniu pakietu danych do broszury badacza wymaganych do złożenia wniosku o rozpoczęcie badań klinicznych. Równolegle trwają prace nad wyprodukowaniem kandydata klinicznego w standardzie GLP. Złożenie wniosku CTA (Clinical Trial Application – wniosek o pozwolenie na badania kliniczne) jest planowane na drugą połowę 2026 r. Projekt wyróżnia się na rynku jako jedyny degrader MCL-1 i do tej pory w badaniach na zwierzętach wykazał wysoki poziom bezpieczeństwa, co przy uwzględnieniu faktu, że badania kliniczne 13 z 14 inhibitorów MCL-1 zostały zatrzymane ze względu na toksyczność, czyni go projektem unikalnym.

Inne projekty

CT-02 jest trzecim najbardziej zaawansowanym projektem spółki, który jednak z racji ograniczonych środków finansowych jest rozwijany w ograniczonym zakresie. Uwzględniamy go w naszej wycenie, w przeciwieństwie do innych wczesnych projektów.

Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych oraz ryzyko związane z zawieraniem umów partneringowych na warunkach gorszych od zakładanych lub brak tego typu umów.

Wartość akcji Captor Therapeutics SA oszacowano na podstawie wyceny metodą sumy części: biznes innowacyjny – metodą rNPV (67,0 zł/akcję), gotówka netto (11,2 zł/akcję), co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 86,0 zł.

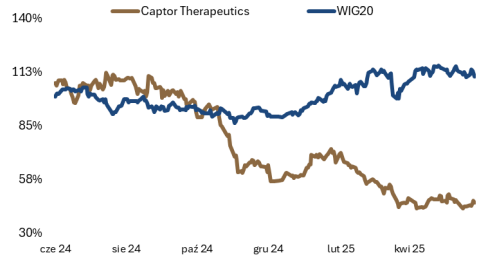
(mln zł)	2023	2024	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	13	16	5	0
EBITDA	-68	-34	-39	-43
EBIT	-73	-39	-44	-47
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	-71	-38	-44	-48



KUPUJ

(Aktualizacja - podtrzymana)

Kurs akcji	32,5 zł
Cena docelowa (9M)	86,0 zł
Potencjał wzrostu	165%
Kapitalizacja	180 mln zł
Free float	73,97%
Śr. wolumen 6M	5 998



Źródło: Refinitiv, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Captor Therapeutics jest spółką biotechnologiczną rozwijającą technologię celowanej degradacji białek (TPD), która jest relatywnie nowym podejściem w odkrywaniu leków. Spółka ma siedzibę we Wrocławiu.

STRUKTURA AKCJONARIATU*

Michał Walczak	16,85%
Paweł Holstinghausen Holsten	10,83%
Sylvain Cottens	9,52%
TFI Allianz Polska	8,95%
NN OFE	7,03%
Pozostali	46,82%

Źródło: Spółka, *udział w kapitale

Krzysztof Radojewski
Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 35

Źródło: Captor Therapeutics (wyniki 2023-24), Noble Securities (prognozy 2025-26)

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:20. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:30.

Celon Pharma – co się odwlecze...

Zwiększona konkurencja na rynku rywaroksabanu wpłynęła w ostatnich kwartałach na niższą sprzedaż Zarixy od naszych oczekiwań. Dodatkowo konieczność powtórzenia badań przedklinicznych w projekcie inhibitora PDE10A wpływa na opóźnienie partneringu. Z drugiej strony publikacja w The Lancet wyników dualnego inhibitora JAK/ROCK powinna zwiększyć rozpoznawalność tego projektu na rynku, a Falkieri jest przygotowywane do rozpoczęcia III fazy w USA. Mimo opóźnień w podpisaniu umowy partneringowej, w naszej ocenie spółce uda się ostatecznie taką umowę podpisać. Uwzględniając powyższe czynniki, korygujemy naszą wycenę z 37,5 do 33,7 zł i **podtrzymujemy rekomendację KUPUJ**.

Wyniki 1Q25 roku – neutralnie

Przychody w 1Q25 wyniosły 49,3 mln zł, koszty operacyjne wyniosły 67,9 mln zł, EBITDA wyniosła -5,5 mln zł (vs -5,2 mln zł przed rokiem), w tym EBITDA segmentu generycznego +16,7 mln zł (vs +9,8 mln zł przed rokiem) i EBITDA segmentu innowacyjnego -22,2 mln zł (vs -15 mln zł przed rokiem). Poprawa w generykach to efekt wprowadzenia Zarixy i dobrej sprzedaży eksportowej Salmeksu, a słabszy wynik innowacji jest pokłosiem niskich wpływów z dotacji. Na koniec 1Q25 spółka dysponowała środkami pieniężnymi oraz pozostałymi aktywami finansowymi w łącznej wysokości 52,5 mln zł.

Projekty na różnym etapie zaawansowania

Celon Pharma wraz z Tang Capital przygotowuje w USA projekt Falkieri do rozpoczęcia III fazy badań klinicznych. Projekty inhibitora PDE10A i JAK/ROCK są po drugiej fazie badań klinicznych z dobrymi wynikami, a w przypadku tego drugiego rozważane jest uruchomienie badania w kolejnym wskazaniu - Miastena Gravis. Projekt inhibitora FGFR mimo dobrych danych klinicznych może zostać zamknięty ze względu na mało atrakcyjny potencjał komercyjny. Dodatkowo spółka ma we wcześniejszych fazach inne ciekawe projekty, dla których często też dysponuje finansowaniem grantowym.

Partnering najwcześniej pod koniec roku

Zarząd spółki zwraca uwagę na zainteresowanie partneringiem PDE10A zarówno we wskazaniu schizofrenii, jak i dyskinez polewodopowych. Niemniej jednak spółka zmuszona była powtórzyć badania przedkliniczne na zwierzętach w tym projekcie, aby sprostać oczekiwaniom FDA. Obecnie weryfikowany jest cały program przedkliniczny i przygotowywana dokumentacja do FDA, która ma być złożona w lipcu. Wszystko to opóźnia finalizację podpisania umowy partneringowej na dalszy rozwój tego projektu.

Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych oraz ryzyko związane z zawieraniem umów partneringowych na warunkach gorszych od zakładanych lub brak tego typu umów.

Wartość akcji Celon Pharma SA oszacowano na podstawie wyceny metodami: biznes generyczny (DCF i porównawczą) – średnia wycena 10,1 zł/akcję, biznes innowacyjny – metodą rNPV (19,6 zł/akcję), gotówka 1,0 zł/akcję, co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 33,7 zł.

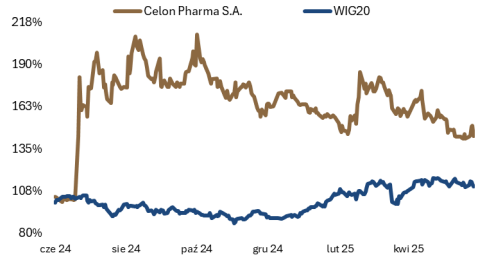
mln zł	2023	2024*	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	217	207	229	247
EBITDA skor.*	23	0	10	13
EBIT	-27	-37	-43	-39
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	-28	-34	-33	-31
P/E (x)	nd	nd	nd	nd
EV/EBITDA (x)	48,6	nd	119,3	93,0



KUPUJ

(Aktualizacja - podtrzymana)

Kurs akcji	21,8 zł
Cena docelowa (9M)	33,7 zł
Potencjał wzrostu	55%
Kapitalizacja	1 174 mln zł
Free float	44,3%
Śr. wolumen 6M	36 250



Źródło: Refinitiv, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Celon Pharma jest producentem leków generycznych oraz pracuje nad własnymi lekami innowacyjnymi. Spółka posiada własne nowoczesne Centrum Badawczo-Rozwojowe o powierzchni 30 tys. m².

STRUKTURA AKCJONARIATU*

Maciej Wieczorek	55,75%
Generali PTE	7,48%
Pozostali	36,77%

Źródło: Serwis informacyjny biznes.pap.pl, *udział w kapitale

Krzysztof Radojewski
Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 35

Molecure – cięcie kosztów

Molecure w ostatnich miesiącach udało się lekko poprawić rekrutację w badaniu II fazy OATD-01 w sarkoidozie płucnej. Zarząd spółki zakłada, że analiza cząstkowa będzie możliwa późną jesienią 2025 roku. Byłby to ważny kamień milowy w rozwoju tego projektu. W przypadku drugiego ciekawego wskazania dla OATD-01 – NASH, spółka poszukuje partnera, który pomoże sfinansować badanie. W ostatnich tygodniach Molecure jako kolejna polska spółka biotechnologiczna podjęła decyzję o redukcji zatrudnienia, aby wydłużyć okres dostępności gotówki. Korygujemy cenę docelową z 17,6 zł do 11,9 zł i **podtrzymujemy rekomendację KUPUJ**.

Wyniki 1Q2025

Przychody w 1Q25 wyniosły 603 tys. zł (vs 32 tys. zł przed rokiem), EBIT wyniósł -5,5 mln zł (vs -7,3 mln zł przed rokiem), EBITDA -4,8 mln zł (vs -6,5 mln zł przed rokiem), wynik netto -5,2 mln zł (vs -6,8 mln zł przed rokiem). Poziom środków pieniężnych na koniec 1Q25 wynosił 40,7 mln zł.

Rekrutacja w badaniu OATD-01 lekko przyspiesza

W ocenie spółki rekrutacja pacjentów zdecydowanie przyspieszyła w 1Q25 i na koniec kwietnia liczba pacjentów zrandomizowanych do badania to kilkanaście osób. W celu przyspieszenia tempa rekrutacji spółka podjęła decyzję o rozpoczęciu badania KITE w kolejnym kraju europejskim – Holandii. Dodatkowo lekko zmodyfikowany protokół również ma przyspieszyć rekrutację. Podjęte działania mają w ocenie spółki przyspieszyć rekrutację pacjentów i pozwolić późną jesienią na analizę cząstkową w tym badaniu, co byłoby ważnym kamieniem milowym w tym proejkcje.

Zgoda na szybszą eskalację dawki w badaniu OATD-02

Spółka uzyskała odpowiednie zgody na większą od wcześniej zakładanych eskalację dawki w badaniu I fazy OATD-02 – spółka będzie podawać 40 i 80 mg dziennie zamiast wcześniej planowanych 25 i 30 mg dziennie. Dodatkowo spółka wprowadza schemat podawania dwa razy dziennie, co ma zoptymalizować ekspozycję na lek i prowadzić do potencjalnie bardziej stabilnej inhibicji celu terapeutycznego.

Cięcie kosztów i finansowanie do II półrocza 2026 roku

Pod koniec maja 2025 roku Molecure zdecydowało o rozpoczęciu procedury zwolnień grupowych, które ostatecznie ma objąć do 25 pracowników, zarówno w działach naukowych jak i administracyjnych. Powyższe pozwoli spółce skupić się na najbardziej kluczowych obszarach działalności, w szczególności dwóch badaniach klinicznych OATD-01 i OATD-02. Zarząd szacuje, że dzięki temu spółka będzie mieć zabezpieczone środki finansowe na rozwój do II półrocza 2026 r.

Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych oraz ryzyko związane z zawieraniem umów partneringowych na warunkach gorszych od zakładanych lub brak tego typu umów.

Wartość akcji Molecure SA oszacowano na podstawie wyceny metodą sumy części: biznes innowacyjny – metodą rNPV (8,9 zł/akcję), gotówka netto (2,0 zł/akcję), co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 11,9 zł.

mln zł	2023	2024	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	4	3	2	2
EBITDA	-29	-28	-23	-23
EBIT	-32	-32	-23	-23
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	-28	-31	-23	-23

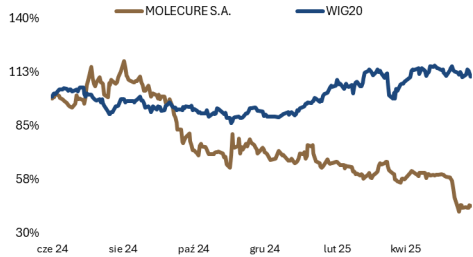
Źródło: Molecure (wyniki 2023-24), Noble Securities (prognozy 2025-26)



KUPUJ

(Aktualizacja - podtrzymana)

Kurs akcji	5,7 zł
Cena docelowa (9M)	11,9 zł
Potencjał wzrostu	109%
Kapitalizacja	117 mln zł
Free float	70,1%
Śr. wolumen 6M	26 788



Źródło: Refinitiv, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Molecure jest spółką biotechnologiczną rozwijającą portfel małocząsteczkowych kandydatów na innowacyjne leki. Spółka ma w portfolio dwa projekty kliniczne i kilka we wcześniejszych fazach.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Black Forest SICAV-SIF	24,7%
NN OFE	7,15%
Szumowski Marcin	5,70%
Pozostali	63,08%

Źródło: Spółka, Noble Securities

Krzysztof Radojewski
Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 35

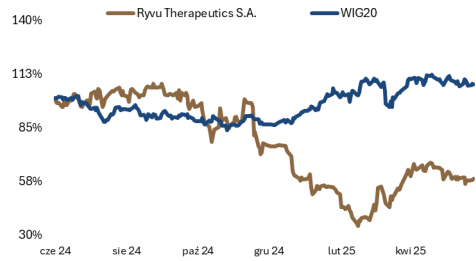
Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:20. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:30.



KUPUJ

(Aktualizacja - podtrzymana)

Kurs akcji	30,1 zł
Cena docelowa (9M)	59,7 zł
Potencjał wzrostu	99%
Kapitalizacja	695 mln zł
Free float	75,9%
Śr. wolumen 6M	72 185



Źródło: Refinitiv, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Ryvu Therapeutics koncentruje się na rozwoju leków innowacyjnych. Spółka posiada Centrum Badawczo-Rozwojowe o powierzchni 10 tys. m² zlokalizowane w Krakowie. Po redukcji zatrudnienia spółka będzie zatrudniać około 200 osób.

STRUKTURA AKCJONARIATU*

Paweł Przewięźlikowski	17,7%
Allianz OFE	9,2%
BioNTech SE	8,3%
Allianz TFI	8,3%
Pozostali	56,5%

Źródło: Ryvu Therapeutics, *udział w kapitale

Krzysztof Radojewski
Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 35

Ryvu Therapeutics – w grudniu scenariusze dla RVU120

Przedstawione w czerwcu najnowsze dane kliniczne II fazy RVU120 z badań RIVER-81 i POTAMI-61 wspierają dalszy rozwój kliniczny RVU120 w ostrej białaczce szpikowej (w kombinacji z wenetoklaksem) oraz w mielofibrozie (w monoterapii i kombinacji z ruksolitynibem). W grudniu oprócz pakietu danych z tych dwóch badań spółka będzie też dysponować wynikami z badań REMARK (zespoły mielodysplastyczne niskiego ryzyka). Wspomniane odczyty kliniczne otworzą okno partneringowe dla RVU120 i zadecydują o pozycji negocjacyjnej Ryvu w procesie pozyskiwania partnera dla tego projektu. Ostatnia redukcja zatrudnienia wydłużyła spółce dostępność finansowania do końca 2026 roku, co oznacza, że od grudnia spółka będzie miała jeszcze 12 miesięcy na podjęcie decyzji w sprawie przyszłości RVU120. Korygujemy lekko wycenę z 59,8 zł do 59,7 zł i podtrzymujemy rekomendację KUPUJ.

Wyniki 1Q25 – cięcie kosztów

Przychody w 1Q25 wyniosły 21 mln zł, a EBITDA skor. o program mot. -34,2 mln zł. Koszty operacyjne wyniosły 48,7 mln zł, co jest najniższym poziomem od kilku kwartałów. Biorąc pod uwagę, że większość planowanych pacjentów w II fazie RVU120 zostało już zrekrutowanych, koszty w kolejnych kwartałach będą maleć, a pozycja gotówkowa spółki, która na dzień 19 maja 2025 r. wynosiła 161,1 mln zł wraz z innymi dostępnymi źródłami finansowania ma wystarczyć spółce do prowadzenia operacji końca 2026 roku.

Czerwcowe dane wspierają rozwój RVU120

Ryvu Therapeutics opublikowało 12 czerwca najbardziej aktualne dane z badań RIVER-81 (RVU120 w kombinacji z wenetoklaksem w leczeniu R/R AML) oraz POTAMI-61 (RVU120 w monoterapii i kombinacji z RUX w leczeniu mielofibrozy), które zarówno w ocenie spółki, jak i naszej wspierają dalszy rozwój RVU120 w tych dwóch wskazaniach. We wskazaniu ostrej białaczki szpikowej zmieniony schemat podawania RVU120 (mniejsza dawka częściej) na małej grupie pacjentów okazał się bardziej skuteczny niż poprzedni, dlatego spółka podąża tym tropem i uruchomiła kolejną kohortę pacjentów ze zmienionym dawkowaniem.

Partnering scenariuszem dla RVU120

W grudniu oprócz pełniejszych danych z badań RIVER-81 i POTAMI-61 spółka będzie też dysponować danymi od 40 pacjentów z badania REMARK w zespołach mielodysplastycznych niskiego ryzyka. Cały komplet danych będzie dla spółki podstawą do podjęcia rozmów partneringowych i podjęcia decyzji o przyszłości RVU120.

Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych.

Wartość akcji Ryvu Therapeutics SA oszacowano na podstawie wyceny metodą sumy części: biznes innowacyjny – metodą rNPV (48,6 zł/akcję), pakiet akcji Nodthera (0,3 zł/akcję), gotówka netto (3,7 zł/akcję), co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 59,7 zł.

mln zł	2023	2024	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	67	102	79	55
EBITDA	-86	-111	-84	-88
EBIT	-97	-122	-95	-99
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	-92	-111	-94	-99

Źródło: Ryvu Therapeutics (wyniki 2023-24), Noble Securities (prognozy 2025-26)

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:20. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:30.

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Pepco Group	Akumuluj	21,9	19,4	19,11	15%	13.06.2025	9M	Dariusz Dadej
MO-BRUK	Akumuluj	321,0	270,0	267,50	20%	30.05.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	3,7	3,5	3,31	12%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	15,0	10,3	9,70	55%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Sonel	nd	15,1	16,5	16,35	-7%	8.05.2025	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	14,3	10,6	10,55	36%	6.05.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Sprzedaj	515,0	640,0	542,40	-5%	29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	31,3	27,9	26,55	18%	22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,4	6,4	8,38	48%	17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Trzymaj	510,0	529,0			7.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,2	23,9	25,80	64%	2.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,3	19,6	18,80	29%	2.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,8	19,3	30,50	96%	24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	358,4	488,2	510,00	-30%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,9	9,3	7,86	26%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,0	632,0			13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,5	3,5	4,20	8%	5.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23300,0	18140,0	14045,00	66%	3.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,4	17,3	18,00	41%	3.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,5	23,2	21,60	74%	21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,0	557,0			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,4	39,7	38,00	4%	12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,3	64,9	74,84	9%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,8	31,4	28,20	20%	6.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,4	4,4			3.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Trzymaj	26,8	28,2			13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,7	7,0			20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,9	162,0	215,00	13%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,0	20,1	18,90	27%	16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,0	460,0			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,6	15,4			12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,9	169,2	270,50	-18%	2.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,3	23,0	23,00	-3%	2.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,3	5,5	6,15	-14%	2.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,6	70,7			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,4	7,5			29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	17,6	10,3	5,87	200%	29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,6	53,5	27,10	161%	27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Akumuluj	3,9	3,6	7,94	-50%	26.11.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	394,7	332,0			22.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Kupuj	20,7	15,8			20.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	36,0	29,9			15.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
11 bit studios	Kupuj	423,0	269,0			14.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	74,4	48,6			14.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Akumuluj	540,0	503,0			6.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	82,3	58,0	60,00	37%	4.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,2	6,8	10,60	-42%	18.10.2024	9M	Michał Sztabler
Torpol	Akumuluj	36,5	32,4			14.10.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	127,9	73,0	33,20	285%	8.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,7	27,1			30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,4	359,0	438,00	31%	26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,2	353,0			23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	17,3	16,9			18.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	21,4	18,3	19,80	8%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,6	311,0			9.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,1	9,6			9.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,3	3,5			9.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,9	21,2			30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,0	587,0			28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22500,0	14820,0			19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,3	22,2	19,30	88%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,7	485,0	551,00	50%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,7	24,0			17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,0	22,5			9.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,0	8,4			28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,3	7,5			28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,8	9,4			27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,7	14,0			25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	23,7	22,6			24.06.2024	9M	Dariusz Dadej

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji; Mateusz Chrzanowski - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji;

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
MAU - średnia miesięczna liczba aktywnych użytkowników
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży
LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI

Niniejsza rekomendacja, zwana dalej „Rekomendacją” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Rekomendacji, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Rekomendacja wydawana przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

System wydawania rekomendacji ma poniższą charakterystykę:

Kupuj – oznacza, co najmniej +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Akumuluj – oznacza, między +5% a +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Trzymaj – oznacza, między -5% a +5% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Redukuj – oznacza, między -5% a -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Sprzedaj – oznacza, co najmniej -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

Metoda rNPV (ang. *risk-adjusted net present value*) – metoda wyznaczania bieżącej wartości godziwej skorygowanej o ryzyko, uważana jest za właściwą metodę wyceny projektów obciążonych wysokim ryzykiem (np. prac nad nowymi lekami w branży farmaceutycznej i biotechnologicznej), gdy istnieje dostateczna wiedza dotycząca prawdopodobieństwa sukcesu poszczególnych faz badań i rozwoju. Metoda rNPV modyfikuje standardową kalkulację NPV w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) poprzez dostosowanie (pomnożenie) każdego przepływu pieniężnego przez szacowane prawdopodobieństwo jego wystąpienia (szacowany wskaźnik sukcesu). Do wad tej metody należy zaliczyć dużą wrażliwość na przyjęte prawdopodobieństwo sukcesu przyszłych zdarzeń.

Metoda sum częściowych – opiera się na osobnej wycenie poszczególnych segmentów ocenianego podmiotu i ich późniejszym zsumowaniu; wadą tej metody jest duża wrażliwość na zmiany założeń co do wyceny poszczególnych segmentów.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitentów wskazanych w Rekomendacji.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Rekomendacji, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Rekomendacja została przygotowana z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Rekomendację, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Rekomendacja została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z 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 partycularnych lub wskazań konfliktów interesów. Rekomendacja stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi.

Rekomendacja

- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skróć rekomendacja może być upubliczniona na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Krzysztof Radojewski.

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:20. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 24.06.2025 o godz. 8:30. Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione. NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Captor Therapeutics S.A						
Rekomendacja/aktualizacja	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ
Data wydania	28.06.2022 godz. 8:55	05.01.2023 godz. 9:52	30.06.2023 godz. 8:55	29.11.2023 godz. 9:30	11.04.2024 godz. 8:15	08.10.2024 godz. 8:35
Kurs z dnia rekomendacji	116	164	149,0	86,8	75,0	73,0
Cena docelowa	163	192	183,6	137,1	131,1	127,9
WIG w dniu rekomendacji	53 849,32	59 754,4	67 245,3	75 010,76	83 705,16	81 995,74

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Celon Pharma S.A						
Rekomendacja/aktualizacja	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ
Data wydania	17.02.2021 godz. 12:20	12.08.2021 godz. 8:30	16.03.2022 godz. 8:35	28.06.2022 godz. 8:55	05.01.2023 godz. 9:52	30.06.2023 godz. 8:55
Kurs z dnia rekomendacji	45,75	39,3	24,8	14,9	15,1	15,9
Cena docelowa	59,6	59,4	42,2	29,3	30,9	32,6
WIG w dniu rekomendacji	59 008,47	68 813,65	60 656,75	53 849,32	59 754,4	67 245,3

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Celon Pharma S.A				
Rekomendacja/aktualizacja	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ
Data wydania	01.12.2023 godz. 8:42	05.03.2024 godz. 8:32	17.07.2024 godz. 8:05	21.02.2025 godz. 8:55
Kurs z dnia rekomendacji	14,2	14,9	24,0	23,2
Cena docelowa	29,1	25,5	39,7	37,5
WIG w dniu rekomendacji	74 264,07	81 264,27	85 965,15	92 958,43

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Molecule S.A.							
Rekomendacja/aktualizacja	TRZYMAJ	KUPOJ	KUPOJ	AKUMULUJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ
Data wydania	06.05.2021 godz. 9:50	28.06.2022 godz. 8:55	05.01.2023 godz. 9:52	30.06.2023 godz. 8:55	20.11.2023 godz. 8:50	25.06.2024 godz. 8:45	29.11.2024 godz. 8:45
Kurs z dnia rekomendacji	49,1	13,2	14,7	21,3	17,9	14,0	10,3
Cena docelowa	50,0	21,7	20,8	25,1	23,5	19,7	17,6
WIG w dniu rekomendacji	60 936,81	53 849,32	59 754,4	67 245,3	74 091,85	87 868,24	79 072,1

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Ryvu Therapeutics S.A								
Rekomendacja/aktualizacja	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ	KUPOJ
Data wydania	26.03.2021 godz. 10:00	28.06.2022 godz. 8:55	05.01.2023 godz. 9:52	30.06.2023 godz. 8:58	10.11.2023 godz. 8:35	21.05.2024 godz. 8:45	14.11.2024 godz. 9:25	24.03.2025 godz. 8:45
Kurs z dnia rekomendacji	53,0	23,7	54,6	60,0	56,0	54,5	48,6	19,3
Cena docelowa	66,24	51,8	85,4	81,3	77,7	75,5	74,4	59,8
WIG w dniu rekomendacji	56 448,66	53 849,32	59 754,4	67 245,3	72 411,6	89 414,0	80 999,1	96 891,23

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPWsobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewskikrzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztablermichal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowskimateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrotdariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel. +48 783 391 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawskijacek.borawski@noblesecurities.pl

Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFAjacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04