

Izostal

Budowanie większego portfela zamówień

W tym raporcie aktualizujemy naszą rekomendację dla Izostalu. Szacujemy cenę docelową na poziomie PLN 3.40 (co implikuje potencjał wzrostu na poziomie 11%) i podtrzymujemy rekomendację AKUMULUJ. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, Gaz-System zwiększył liczbę przetargów na rury o średnich średnicach. Natomiast przetargi na rury DN700 i większe (głównie DN1000) zakładamy, że przesuną się na 4Q26P/1Q27P, z dostawami w 2027P i na początku 2028P. Polska Spółka Gazownictwa zwiększa liczbę przetargów na rury o małej i średniej średnicy. Izostal w dalszym ciągu jest głównym wykonawcą dla Gaz-Systemu i PSG. Spodziewamy się wzrostu backlogu od 3Q26 z wyższym wzrostem w 4Q26P, który napędzany nowymi przetargami na rury o średnich i dużych średnicach DN. Zakładamy wzrost przychodów w kolejnych okresach, napędzanych realizacją nowych kontraktów. Nadal pozytywnie oceniamy perspektywę poprawy marż w kolejnych latach, wspieraną głównie „local content” w procedurach przetargowych, zmniejszeniem się kosztów oraz pozytywnym efektem spółki Proma. Prognozujemy przychody spółki w 2026P/2027P/2028P na poziomie PLN 774m/916m/977m (wobec poprzednich szacunków PLN 788m/933m/964m), a EBITDA na poziomie PLN 41.6m/50.8m/52.4m, co oznacza roczną dynamikę EBITDA na poziomie -5%/+22%/+3%.

Przetargi. Zgodnie z naszymi wcześniejszymi założeniami, zaczęliśmy obserwować wyższą liczbę przetargów ze strony Gaz-Systemu i PSG w 2H26P. Gaz-System ogłosił obecnie przetargi na rury o średnicy powyżej DN500 jak i na średnice poniżej tej wartości. Natomiast nie ma obecnie przetargów na rury DN1000. Oczekujemy, że mogą one pojawić się pod koniec 4Q26E lub na początku 1Q27E. Z tego też względu przesuwamy część przychodów z 27E na 28E. Dodatkowo Polska Spółka Gazownictwa zaczęła publikować przetargi na rury DN300–DN500, co powinno zapewnić spółce stabilne przychody w kolejnych kwartałach. Sądzymy, że w najbliższym czasie powinno dojść do przyspieszenia ilości ogłaszanych przetargów, w tym przetargów na rury o większych średnicach. Zdecydowanie jest to korzystne dla spółki, która przy wykorzystaniu swojej pozycji rynkowej powinna zwiększyć backlog jak i wyniki w kolejnych kwartałach.

Poprawa marż. W 1H26 spółka osiągnęła marżę EBITDA na poziomie 5.2% w stosunku do 3.6% przed rokiem. Zakładamy, że jest to związane ze wzrostem udziału „local content”, lepszej kontroli kosztów oraz wyższej marżowości przejętej spółki. Zakładamy, że te czynniki utrzymają się w kolejnych okresach. Widzimy dalszą przestrzeń do zwiększenia oraz utrzymania marży EBITDA.

Prognoza wyników 3Q26P. Oczekujemy, że Izostal odnotuje niższe wyniki finansowe r/r, ze względu na brak realizacji znaczących kontraktów na rzecz Gaz-Systemu. Dzięki rosnącemu udziałowi „local content” w przetargach i niższym kosztom spółka osiągnie wyższe marże, co oceniamy pozytywnie.

Tabela 1. Izostal: podsumowanie prognoz

PLN m	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	751.0	771.6	1233.5	773.7	916.3	976.8
EBITDA	41.7	32.8	43.7	41.6	50.8	52.4
EBIT	31.1	20.6	31.2	26.4	35.3	38.0
Zysk netto	11.9	10.1	12.8	28.5	20.5	20.8
EPS (PLN)	0.36	0.31	0.39	0.87	0.63	0.63
DPS (PLN)	0.12	0.09	0.09	0.11	0.30	0.25
EV/EBITDA (x)	5.2	8.9	5.2	4.6	4.3	3.9
P/E (x)	6.8	7.8	6.2	3.5	4.9	4.8

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

AKUMULUJ

TP PLN 3.4 z PLN 3.4

11% potencjału wzrostu

Cena z dnia 19 października 2026 PLN 3.06

Rekomendacja utrzymana

Wykres notowań



Źródło: Bloomberg

Rekomendacja	TP*	Data
AKUMULUJ	3.40	31/07/2026
TRZYMAJ (ex-date adj)	3.14	05/07/2026
TRZYMAJ	3.25	13/04/2026
TRZYMAJ	3.20	03/12/2025
TRZYMAJ	3.00	12/09/2025

*Do 20 lipca 2026, wyceny były na bazie metodologii wyceny według wartości godziwej

Podstawowe informacje

Sektor	Przemysł
Liczba akcji (m)	32.74
Kapitalizacja (EUR m)	23
12M śr. dzienny wolumen (k)	27.0
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.0
12M max/min (PLN)	3.65 / 2.85
Waga w WIG (%)	0.0%
Reuters	IZS.WA
Bloomberg	IZS.PW

Stopa zwrotu

1M	-3%
3M	2%
12M	-7%

Akcjonariusze

Stalprofil S.A.	60.3%
Allianz Polska OFE	6.1%
Others	33.6%

Analizy

Krzysztof Otczyk
krzysztof.otczyk@ipopema.pl
+ 48 665 410 767

IZOSTAL

AKUMULUJ

FV PLN 3.40

Kapitalizacja EUR 26m

Potencjał wzrostu 11%

Mnożniki	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E rep. (x)	7.8	6.2	3.5	4.9	4.8
EV/EBITDA rep. (x)	8.9	5.2	4.6	4.3	3.9
EV/Sales (x)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
P/BV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
uFCF yield (%)	-92.4%	84.4%	60.2%	-15.3%	19.5%
DY (%)	3.7%	3.7%	3.6%	10.0%	8.2%

Na akcję	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Liczba akcji (m)	32.7	32.7	32.7	32.7	32.7
EPS rep. (PLN)	0.31	0.39	0.87	0.63	0.63
BVPS (PLN)	7.91	8.21	8.99	9.35	9.77
uFCFPS (PLN)	-2.22	2.03	1.84	-0.47	0.60
DPS (PLN)	0.09	0.09	0.11	0.30	0.25

Zmiana r/r (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	2.7%	59.9%	-37.3%	18.4%	6.6%
EBITDA	-21.4%	33.4%	-4.9%	22.1%	3.3%
Adj. EBITDA	0.1%	-21.4%	33.4%	-4.9%	22.1%
EBIT	-33.6%	51.5%	-15.4%	33.8%	7.5%
Zysk netto	-15.0%	26.2%	122.7%	-28.1%	1.3%

Wskaźniki	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Marża brutto (%)	8.4%	9.2%	9.7%	9.6%	9.7%
Marża EBITDA (%)	4.2%	3.5%	5.4%	5.5%	5.4%
Marża Adj. EBITDA (%)	5.6%	4.2%	3.5%	5.4%	5.5%
Marża EBIT (%)	2.7%	2.5%	3.4%	3.9%	3.9%
Marża netto (%)	1.3%	1.0%	3.7%	2.2%	2.1%
DN / EBITDA (x)	3.3	6.5	3.4	2.2	2.3
DN / Adj. EBITDA (x)	3.3	6.5	3.4	2.2	2.3
DN / Kap. Wł. (x)	0.5	0.8	0.6	0.3	0.4
ROE rep. (%)	4.8%	4.0%	4.8%	10.4%	7.2%
ROA rep. (%)	3.2%	2.0%	1.6%	1.9%	5.3%
ROIC rep. (%)	5.7%	3.6%	5.3%	5.4%	6.7%

Przychody segmentów	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Segment Infrastruktury	618.7	182.4	614.4	724.1	776.3
Segment Stalowy	152.9	42.5	172.2	192.2	200.5

EBITDA segmentów	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Segment Infrastruktury	23.7	37.8	31.2	38.1	39.3
Segment Stalowy	9.1	5.9	10.4	12.7	13.1

P&L (PLN m)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	751.0	771.6	1,233.5	773.7	916.3	976.8
Koszty sprzedanych produktów, tow	-678.6	-707.0	-1120.6	-698.3	-828.0	-882.4
Zysk brutto na sprzedaży	72.5	64.6	112.9	75.3	88.3	94.4
Pozostałe przychody operacyjne	2.1	2.0	2.7	2.1	1.4	1.4
Koszty sprzedaży i marketingu	-13.3	-12.8	-45.2	-16.2	-22.0	-23.5
Koszty ogólnego zarządu	-29.5	-32.6	-37.6	-33.7	-30.8	-32.9
Pozostałe koszty operacyjne	-0.7	-0.5	-1.6	-1.2	-1.6	-1.6
EBITDA	41.7	32.8	43.7	41.6	50.8	52.4
Adj. EBITDA	41.7	32.8	43.7	41.6	50.8	52.4
EBIT	31.1	20.6	31.2	26.4	35.3	38.0
Przychody finansowe	0.8	5.0	0.7	15.6	0.3	0.3
Koszty finansowe	-16.9	-12.6	-15.7	-8.4	-8.9	-11.2
Zysk brutto	14.9	13.0	16.3	33.6	26.8	27.1
Podatek dochodowy	-3.0	-2.9	-3.5	-4.3	-5.1	-5.1
Mniejszościowy zysk/strata	0.0	0.0	0.0	0.8	1.2	1.2
Zysk netto	11.9	10.1	12.8	28.5	20.5	20.8

BILANS (PLN m)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Aktywa trwałe	215.4	205.9	213.7	240.7	232.6	223.0
Rzeczowe aktywa trwałe	187.7	181.5	174.9	198.6	191.9	185.7
Wartość firmy	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Wartości niematerialne i prawne	18.4	17.1	15.1	13.2	10.5	8.4
Inne aktywa trwałe	8.1	6.1	22.4	27.7	29.0	27.7
Aktywa obrotowe	295.8	569.5	329.8	315.9	371.0	387.7
Należności krótkoterminowe	123.4	226.3	196.9	182.7	243.2	258.0
Zapasy	161.4	310.9	110.8	94.8	114.7	120.2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	9.2	31.2	11.7	37.4	12.2	8.5
Inne aktywa obrotowe	1.8	1.1	10.3	1.0	1.0	1.0
Aktywa razem	511.1	775.4	543.5	556.6	603.7	610.7
Kapitały własne	251.7	258.9	268.7	294.4	306.1	319.9
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	41.0	34.5	29.6	31.2	31.2	31.3
Kredyty, pożyczki, leasing	15.1	10.4	7.1	8.3	8.0	7.7
Inne zobowiązania długoterm.	25.9	24.1	22.5	22.9	23.3	23.7
Zobowiązania krótkoterm.	218.4	482.0	245.1	231.0	266.3	259.5
Kredyty, pożyczki, leasing	131.7	233.0	152.5	1.5	1.5	1.5
Zobowiązania handlowe	84.4	249.0	92.6	101.6	136.5	147.0
Inne zob. krótkoterm.	2.2	0.0	0.1	127.9	128.3	111.0
Pasywa razem	511.1	775.4	543.5	556.6	603.7	610.7
Dług netto (PLN m)	137.7	212.1	147.8	92.4	117.3	105.7

CASH FLOW (PLN m)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przepływy pien. z dz. oper.	119.9	-55.0	94.8	91.3	0.5	36.2
Zysk/strata przed opodat.	14.9	13.0	16.3	33.6	26.8	27.1
Amortyzacja	10.6	12.2	12.5	15.2	15.5	14.5
Zmiany w kapitale obrotowym	86.2	-89.3	56.7	39.5	-45.1	-9.5
Podatek dochodowy	-1.5	-0.3	-5.6	-4.3	-5.1	-5.1
Inne	9.6	9.4	14.9	7.3	8.5	9.2
Przepływy pien. z dz. inw.	-11.9	-4.8	-12.1	-22.7	-6.0	-6.1
CAPEX	-12.0	-4.9	-12.3	-22.7	-6.1	-6.2
Inne	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1
Przepływy pien. z dz. fin.	-107.1	81.9	-102.2	-42.8	-19.7	-33.7
Emisja akcji	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiany zadłużenia	-176.6	195.6	-166.0	-31.0	0.0	-15.0
Dywidendy	-3.9	-2.9	-2.9	-3.6	-10.0	-8.2
Odsetki zapłacone	-12.3	-10.7	-14.1	-6.7	-8.2	-8.9
Płatności związane z leasingiem	-1.7	-1.3	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6
Inne	87.4	-98.8	82.2	0.0	0.0	0.0
Zmiany w śr. pieniężnych	0.9	22.0	-19.5	25.7	-25.3	-3.7
Śr. Pieniężna na koniec okresu	9.2	31.2	11.7	37.4	12.2	8.5

Spis treści

Wycena	4
Wycena DCF	4
Wycena DDM.....	5
Zmiany w prognozach.....	5
Ryzyka	6
Prognoza wyników 3Q26P	7

Wycena

Do wyceny Izostalu wykorzystujemy metodę: zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Dodatkowo prezentujemy wycenę metodą zdyskontowanych dywidend (DDM), lecz nie przykładamy do niej żadnej wagi.

Bazując na naszych prognozach wyceniamy Izostal na PLN 3.40ps, tj. 11% powyżej obecnej ceny rynkowej, co implikuje rekomendację TRZYMAJ.

Tabela 2. Izostal podsumowanie wyceny

Podsumowanie wyceny	Waga	Cena
Wycena DCF (PLN ps)	100%	3.40
Wycena DDM (PLN ps)	0%	3.33
Wycena na akcje (PLN)		3.40

Źródło: IPOPEMA Research

Wycena DCF

Do wyceny Izostalu wykorzystujemy model DCF bazujący na naszych prognozach przepływów pieniężnych dla okresu 2027P-2032P. W naszych założeniach przyjęliśmy premię za ryzyko na poziomie 5.5%, stopę wolną od ryzyka na poziomie 6.0% oraz 2.0% premii za ryzyko długu w celu odzwierciedlenia efektywnego kosztu finansowania. W okresie rezydualnym przyjęliśmy stopę wolną od ryzyka na poziomie 5.0%. Przyjęliśmy również efektywną stopę podatkową na poziomie 19% od 2027P. Założyliśmy również nielewarowany parametr beta na poziomie 1.2x aby odzwierciedlić ryzyka związane z zależnością od kluczowych partnerów.

Tabela 3. Izostal Model DCF (PLN m)

DCF (PLN m)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	TY
Przychody ze sprzedaży	916	977	1,001	915	938	958	968
EBITDA	51	52	51	45	45	45	45
EBIT	35	38	38	32	33	33	37
Podatek od EBIT	7	7	7	6	6	6	7
NOPLAT	29	31	31	26	27	27	30
Amortyzacja	15	14	14	13	12	12	9
Płatności związane z leasingiem	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
CapEx	-6	-6	-7	-7	-7	-7	-7
Zmiana w kapitale obrotowym netto	-45	-9	-2	21	-8	-6	-9
Pozostałe	0	0	0	0	0	0	0
FCFF	-9	28	34	52	22	24	21
Stopa wolna od ryzyka	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%
Premia za ryzyko	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta nielewarowana	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Beta zalewarowana	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8
Koszt kapitału własnego	19.5%	18.7%	17.9%	17.1%	16.3%	15.8%	14.8%
Premia długu	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Efektywna stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Koszt długu po podatku	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	5.7%
Waga kapitału własnego	56.4%	53.3%	49.7%	45.5%	40.6%	37.2%	37.2%
Waga długu	43.6%	46.7%	50.3%	54.5%	59.4%	62.8%	62.8%
WACC	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.3%	12.3%	11.4%
Czynnik dyskontowy	0.87	0.78	0.69	0.62	0.55	0.49	0.49
Wartość bieżąca FCFF	-8	22	24	32	12	12	
Suma wartości bieżącej FCFF	94						
Stopa wzrostu w okresie rezydualnym	1.0%						
Wartość rezydualna	201						
Wartość bieżąca wartości rezydualnej	98						
Wartość przedsiębiorstwa	192						
Dług netto na koniec 2026P	-92						
Wyplacone dywidendy w 2027P	0						
Mniejszości	0						
Spółki stowarzyszone/wspólne przedsięwzięcia	0						
Pozostałe	0						
Wartość kapitału własnego	100						
Liczba akcji	32.74						
12M cena docelowa (PLN)	3.40						

Źródło: IPOPEMA Research

Tabela 4. Izostal: wrażliwość wyceny na WACC oraz wzrost w okresie rezydualnym (PLN/akcje)

		WACC w okresie rezydualnym						
		9.9%	10.4%	10.9%	11.4%	11.9%	12.4%	12.9%
Wzrost w okresie rezydualnym	-1.0%	3.81	3.67	3.53	3.40	3.29	3.18	3.08
	0.0%	3.86	3.69	3.54	3.40	3.27	3.16	3.05
	1.0%	3.91	3.72	3.55	3.40	3.26	3.13	3.01
	2.0%	3.97	3.76	3.56	3.39	3.24	3.10	2.97
	3.0%	4.06	3.80	3.58	3.39	3.21	3.06	2.92

Źródło: IPOPEMA Research

Wycena DDM

W modelu DDM przyjmujemy te same założenia odnośnie kosztu kapitału. co w naszym modelu DCF (premia za ryzyko na poziomie 5.5%, stopa wolna od ryzyka na poziomie 6.0% oraz nielewarowany parametr beta na poziomie 1.2x, stopa wolna od ryzyka w okresie rezydualnym na poziomie 5.0%).

Mając na uwadze możliwości generacji gotówki przez spółkę oraz zakładane spłacenie części kredytów, w naszym scenariuszu, zakładamy wypłatę 35% zysku netto osiągniętego w roku poprzednim w latach 2027P-2028P, następnie zakładamy wzrost DPS do PLN 0.45ps/0.45ps/0.50ps w kolejno 2029P/2030P/2031P. W długim terminie szacujemy powtarzalny potencjalny poziom dywidendy na PLN 0.51 na akcję.

Tabela 5. Izostal wycena DDM (PLN ps)

DDM	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	TY
DPS (PLN ps)	0.30	0.25	0.45	0.45	0.50	0.50	0.51
Koszt kapitału własnego	19.5%	18.7%	17.9%	17.1%	16.3%	15.8%	14.8%
Czynnik dyskontowy	0.88	0.74	0.63	0.54	0.46	0.40	0.40
Zdyskontowany DPS (PLN ps)	0.27	0.19	0.28	0.24	0.23	0.20	
Suma zdyskontowanych DPS (PLN ps)	1.41						
Wzrost w okresie rezydualnym							1.0%
Zdyskontowana wartość rezydualnego DPS(PLN ps)							1.49
Wycena DDM na akcje (PLN ps)							3.33

Źródło: IPOPEMA Research

Zmiany w prognozach

W poniższej tabeli przedstawione zostały zmiany w naszych prognozach w stosunku do raportu z 31 lipca 2026.

Tabela 6. Zestawienie zmian w prognozach IPOPEMA (PLN m)

	2026P			2027P			2028P		
	Obecne	Poprzednie	Zmiana	Obecne	Poprzednie	Zmiana	Obecne	Poprzednie	Zmiana
Przychody	773.70	788.15	-2%	916.34	933.64	-2%	976.80	964.04	1%
EBITDA	41.58	38.35	8%	50.79	45.85	11%	52.44	45.70	15%
EBIT	26.40	23.02	15%	35.32	30.17	17%	37.96	31.04	22%
Zysk netto	28.49	26.47	8%	20.49	17.55	17%	20.75	19.21	8%

Źródło: IPOPEMA Research

Ryzyka

W tej sekcji przedstawiamy główne ryzyka dla Izostalu.

Ryzyko związane z koncentracją klientów

Spółka współpracuje z kilkoma głównymi klientami, którzy odpowiadają za większość jej przychodów. Poleganie na kilku klientach może negatywnie wpłynąć na przychody spółki, ze względu na potencjalne zmniejszenie zamówień jednego z głównych klientów.

Ryzyko związane ze spadkiem planów inwestycyjnych Gaz-System i Polskiej Spółki Gazownictwa

Rynek przesyłu i dystrybucji gazu w Polsce opiera się na planach inwestycyjnych Gaz-System i Polskiej Spółki Gazownictwa. Realizowane przez te spółki inwestycje mają wpływ na wyniki osiągnięte przez Izostal, ze względu na jego bezpośredni udział w tych inwestycjach lub poprzez świadczenie usług dla firm będących wykonawcami lub podwykonawcami tych inwestycji.

Ryzyko związane ze zmianami cen rur stalowych

Cena rury stalowej jest głównym kosztem w produkcji zaizolowanej rury stalowej. Zmiany cen rur stalowych mogą mieć wpływ na wartość przychodów i marż uzyskiwanych przez spółkę.

Ryzyko związane ze wzrostem cen surowców

Rentowność świadczonych usług izolacji rur i sprzedaży rur izolowanych zależy od zmian czynników produkcji, głównie polietylenu i polipropylenu. Ceny tych surowców chemicznych powiązane są z cenami ropy naftowej, które ze względu na obecną globalną sytuację polityczno-ekonomiczną mogą podlegać silnym zmianom.

Ryzyko związane z napływem tanich wyrobów hutniczych

Ze względu na wysokie ceny europejskich wyrobów hutniczych, ze względu na między innymi konieczność kupowania certyfikatów ETS oraz brak działań antydumpingowych przez Unię Europejską, na rynek krajowy oraz europejski mogą napływać tańsze produkty z np. Chin.

Ryzyko związane ze spadkiem popytu na konstrukcje stalowe

Spadek popytu na konstrukcje stalowe ze strony branży maszynowej i budowlanej może negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe spółki.

Prognoza wyników 3Q26P

Izostal ma opublikować wyniki za 3Q26P 17 listopada 2026.

Opinia. Neutralnie. Oczekujemy, że Izostal odnotuje niższe wyniki finansowe r/r, co będzie wynikać z ograniczonej liczby przetargów na rynku w związku z przerwą w realizacji projektów inwestycyjnych Gaz-Systemu. Pozytywnie oceniamy jednak rosnący udział local content w przetargach, większą dyscyplinę kosztową oraz korzystny wpływ spółki Proma na rentowność. Czynniki te powinny pozwolić Izostalowi na poprawę marż pomimo słabszego otoczenia rynkowego.

Przychody. Zakładamy spadek przychodów w ujęciu rocznym, ze względu na realizację mniejszych kontraktów niż to miało miejsce przed rokiem. Biorąc pod uwagę mniejszą liczbę przetargów od Gaz-Systemu na rury średnich i dużych średnicach w 3Q26P, prognozujemy przychody w 3Q26P na poziomie PLN 195.3m (-37% r/r, +2% k/k). Spadek przychodów będzie napędzany przez Segment Infrastruktury, który ma wygenerować PLN 157.1m (-41% r/r, +8% k/k), a kontrybucja Segmentu Stalowego powinna być również ujemna, na poziomie PLN 38.2m (-10% r/r, -19% k/k).

Segment Infrastruktury. Uwzględniając negatywny wpływ braku istotnych kontraktów na dostawy rur DN 1000 oraz niższy poziom backlogu na koniec 2Q26, a także zakładany pozytywny wpływ wyższych dostaw do klientów zagranicznych, szacujemy przychody ze sprzedaży rur izolowanych na PLN 63.4m, przychody z handlu na PLN 84.6m, natomiast pozostałe pozycje segmentu powinny pozostać na niezmiennym poziomie r/r. W konsekwencji prognozujemy przychody Segmentu Infrastruktury w 3Q26P na poziomie PLN 157.1m (-41% r/r).

Segment Stalowy. Zakładamy, że spółka osiągnie w 3Q26P przychody z segmentu na poziomie PLN 38.2 (-10% r/r). Oczekujemy wzrostu wolumenu sprzedanych konstrukcji stalowych do 690 ton w 3Q26P wobec 660 ton w 3Q25, przy wyższych cenach sprzedaży konstrukcji. W handlu wyrobami stalowymi przewidujemy spadek o -20%.

Koszty. Oczekujemy, że koszt własny sprzedaży osiągnie PLN -178,6m (-36% r/r), spadając lekko poniżej tempa spadku przychodów.

EBITDA. Prognozujemy EBITDA na poziomie PLN 8.9m (-23% r/r) w 3Q26P. Zakładamy wzrost marży EBITDA o 0.8 pp r/r.

Zysk netto. Prognozujemy zysk netto na poziomie PLN 1.7m (-51% r/r), zakładając koszty finansowe netto na poziomie PLN -2.4m.

Tabela 8. Izostal: prognoza wyników 2Q26P

IZS PW (PLN m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	R/R	K/K
Przychody	172.0	179.4	152.8	267.5	329.7	373.4	307.6	222.9	162.7	192.3	195.3	-37%	2%
Segment Infrastruktury	140.8	135.8	112.6	229.5	285.1	326.4	265.4	182.4	122.7	144.9	157.1	-41%	8%
Segment Stalowy	31.2	43.6	40.2	38.0	44.6	47.0	42.2	42.2	40.0	47.4	38.2	-10%	-19%
Koszt sprzedanych produktów	-156.3	-164.9	-136.8	-249.0	-302.2	-341.3	-277.5	-199.6	-145.3	-174.2	-178.6	-36%	3%
Zysk/Strata brutto	15.7	14.5	15.9	18.5	27.5	32.1	30.0	23.3	17.4	18.2	16.7	-44%	-8%
EBITDA	9.8	8.0	8.7	6.3	12.4	12.9	11.6	6.8	7.9	10.4	8.9	-23%	-14%
EBIT	6.9	5.0	5.7	3.1	9.3	9.8	8.5	3.6	4.1	6.6	5.2	-39%	-22%
Zysk/Strata netto	3.2	3.0	2.1	1.8	3.3	5.0	3.4	1.1	16.1	4.8	1.7	-51%	-65%
Marża brutto	9.1%	8.1%	10.4%	6.9%	8.3%	8.6%	9.8%	10.5%	10.7%	9.4%	8.6%		
Marża EBITDA	5.7%	4.4%	5.7%	2.4%	3.8%	3.5%	3.8%	3.0%	4.9%	5.4%	4.6%		
Marża EBIT	4.0%	2.8%	3.7%	1.2%	2.8%	2.6%	2.8%	1.6%	2.5%	3.5%	2.6%		
Marża netto	1.9%	1.7%	1.4%	0.7%	1.0%	1.3%	1.1%	0.5%	9.9%	2.5%	0.9%		

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Zastrzeżenia prawne

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Dokument został przygotowany niezależnie od spółki, o której mowa w niniejszym dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność. Niniejszy dokument może być udostępniany w środkach masowego przekazu, przy czym kopiowanie lub publikacja w całości lub w części, jak również rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA Securities S.A. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniana bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Serbii lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie bada celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien założyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzne regulacje zapewniające, że interesy inwestora nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje,p162>. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem dokumentu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

W ciągu ostatnich dwunastu miesięcy IPOPEMA Securities S.A. była stroną umów dotyczących doradztwa dla przedsiębiorstw w zakresie struktury kapitałowej, strategii przedsiębiorstwa lub innych zagadnień związanych z taką strukturą lub strategią, a także oferowania instrumentów finansowych lub związanych z wyceną instrumentów finansowych wyemitowanych przez: AB S.A., Allegro.eu S.A., Captor Therapeutics S.A., Cognor Holding S.A., Huuuge, Inc., Murapol S.A., Rex Concepts S.A., Synektik S.A., Żabka Group S.A. IPOPEMA Securities S.A. otrzymała wynagrodzenie w związku ze świadczeniem wyżej wymienionych usług.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: ASBISc Enterprises PLC, Izostal S.A., Medicalgorithmics S.A., P.A. NOVA S.A., Scope Fluidics S.A., VIGO Photonics S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwa>.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), modeli zdyskontowanych dywidend (DDM), metody porównawczej, ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto (rNPV), wartości aktywów netto (NAV), sumy części (SoTP), lub wariantów tych metod, lub innych metod uznanych za właściwe. W powyższych wycenach są uwzględnione opinie autora lub autorów raportu, w tym prognozy finansowe dla spółki lub spółek. Subiektywne założenia autora/autorów raportu są oparte o wiedzę i doświadczenie i odgrywają istotną rolę w wycenie. Wykorzystywane są również założenia oparte o liczne zmienne ekonomiczne, w tym o stopy procentowe, inflację, kursy walutowe. Zmiana tych założeń może spowodować istotne różnice w opiniach autora/autorów oraz wycenie/wycenach.

Modele DCF przedstawiają oczekiwane kształtowanie się przepływów pieniężnych spółek i są powszechnie używane w sektorze finansowym. Modele DCF uwzględniają wiele uznaniowych założeń dotyczących modelu operacyjnego spółki, przyszłych wyników finansowych oraz otoczenia rynkowego. Modele DCF zazwyczaj prezentują tylko jeden wybrany wariant przyszłości, przez co do analizy różnych scenariuszy potrzebna jest analiza wrażliwości (dla założeń operacyjnych lub parametrów wyceny, lub obu tych obszarów jednocześnie). Słabe punkty metody DCF uwzględniają wrażliwość na zmiany poszczególnych założeń oraz fakt, że metoda DCF prezentuje tylko jeden wybrany uznaniowy scenariusz przyszłości.

Modele DDM opierają się na oczekiwanym poziomie dystrybucji środków do akcjonariuszy w postaci dywidend. Umożliwiają one wycenę efektywnego poziomu strumienia pieniędzy z perspektywy akcjonariuszy (tylko w przypadku dywidend, modele DDM mogą nie w pełni uwzględniać skupy akcji). Słabymi punktami modeli DDM są wrażliwość na zmiany poszczególnych założeń operacyjnych lub dotyczących wyceny, nieuchwycenie całości łącznej dystrybucji do akcjonariuszy jeśli spółka przeprowadza skup akcji własnych równoległe z wypłaceniem dywidendy, oraz kładzenie mniejszego nacisku na specyficzną sytuację finansową spółki.

Metoda porównawcza bazuje na porównaniu mnożników wyceny z mnożnikami innych spółek z danego sektora. Mnożniki dla obecnego i przyszłych lat dla porównywanej spółki bazujące na przyszłych wynikach, wartości księgowej, wyniku operacyjnym czy przepływach pieniężnych uwzględniają prognozy autora/autorów raportu. Metoda porównawcza jest mniej zależna od indywidualnych ocen autora/autorów raportu odnoszących się do pojedynczych parametrów, podczas gdy jest bardziej zależna od składu grupy porównawczej spółek. Słabymi punktami metody porównawczej są jakości i podobieństwo grupy porównawczej (w tym różnice w modelach biznesowych, otoczeniu operacyjnym, fazie wzrostu, itd.), selekcji porównywalnych spółek, jakości konsensusu prognoz wyników dla spółek porównywanych, oraz praktyce porównywania mnożników do średniej/mediany zamiast do historycznych premii/dyskont.

Metoda rNPV uwzględnia prawdopodobieństwa przypisane przyszłym przepływom gotówkowym, co pozwala oszacować specyficzne ryzyka. rNPV jest powszechnie stosowana w wycenach innowacyjnych spółek, bądź w przypadkach gdy określone kamienie milowe muszą być osiągnięte przed momentem regularnego generowania gotówki. Słabe punkty metody rNPV to subiektywne przypisanie zastosowanych wag ryzyka / dyskonta oraz wrażliwość na zmiany przyjętych poszczególnych założeń.

Metody NAV i SoTP są często używane w przypadkach wyceny osobnych części biznesu spółki w celu otrzymania skonsolidowanej wartości. NAV i SoTP mogą uwzględniać różne metody wyceny dla wybranych aktywów, w tym modele DCF i DDM, wycenę bazującą na docelowym mnożniku, wycenę rynkową, lub inne metody, które łącznie są często korygowane o dodatkowe uznaniowe dyskonto (jak na przykład dyskonto za strukturę holdingową). Słabe punkty metod NAV/SoTP uwzględniają specyficzne słabe strony użytych metod oraz wrażliwość na przyjęte uznaniowe korekty jak dyskonto za strukturę holdingową.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją. Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z opinią, założeniami i wiedzą autora/autorów.

Rekomendacje wydawane przez IPOPEMA Securities S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. IPOPEMA Securities S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków.

Niniejszy dokument stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Lista wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej: <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje,p162>.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

AGM/EGM – zwyczajne/nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy.

BVPS - wartość księgowa na akcję - wartość księgowa kapitału własnego spółki przypadająca akcjonariuszom dominującym podzielona przez liczbę istniejących akcji na koniec okresu z wyłączeniem akcji własnych.

CAGR - łączna średnioroczna stopa wzrostu.

CFO – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej netto.

C/I (koszty/przychody) - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

D&A – amortyzacja.

DCF – zdyskontowany model przepływów pieniężnych – metoda wyceny bazująca na sumie zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych z właściwymi korektami (jak dług netto, itd., jeśli są potrzebne).

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend – metoda wyceny bazująca na sumie zdyskontowanych przyszłych dywidend.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę istniejących akcji na moment dystrybucji z wyłączeniem akcji własnych.

DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez cenę akcji.

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami i amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto) podzielony przez liczbę istniejących akcji na koniec okresu z wyłączeniem akcji własnych.

EV – wartość przedsiębiorstwa – kapitalizacja skorygowana o akcje własne, plus dług brutto, pomniejszony o wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów, pomniejszony o wartość spółek stowarzyszonych, plus wartość kapitałów mniejszości.

EV/EBITDA – EV podzielona przez EBITDA.

EV/S lub EV/przychody – EV podzielone przez przychody.

FCFE – wolny przepływ środków pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego.

FCFF – wolny przepływ środków pieniężnych dla właścicieli firmy.

LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.

ND – dług netto – dług brutto i wartość leasingów (w zależności od standardu rachunkowości) pomniejszona o wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów.

Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.

NII - wynik netto z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.

NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.

P/BV – wskaźnik ceny do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.

P/E – wskaźnik ceny do zysku – cena podzielona przez EPS.

PEG – wskaźnik P/E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle przez dany okres.

ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.

ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny przypadający akcjonariuszom dominującym.

ROIC - zwrot z zainwestowanego kapitału – EBIT * (1 – stawka podatku) podzielona przez średni zainwestowany kapitał.

TP – cena docelowa - szacowana wartość godziwa instrumentu finansowego w 12-miesięcznej perspektywie inwestycyjnej licząc od daty publikacji raportu, ustalona na podstawie metod wyceny.

uFCF – underlying free cash flow – wskaźnik (obliczany przez IPOPEMA) odzwierciedlający wartość potencjalnej generacji gotówki możliwej do dystrybucji do akcjonariuszy przed wypływami na uznaniowe cele (takimi jak transfer do akcjonariuszy, nieogłoszone wcześniej przejęcia, aktywa finansowe, itd.), policzona następująco: przepływy operacyjne z operacji netto, pomniejszone o CAPEX na aktywa trwałe i niematerialne oraz ogłoszone przejęcia, pomniejszone o odsetki netto płatne na dług, pożyczkach i leasingach, pomniejszone o płatności leasingowe, pomniejszone o płatności dywidend do akcjonariuszy mniejszościowych, powiększone o otrzymane dywidendy, powiększone jeśli konieczne o inne wpływy/wypływy specyficzne dla spółki w zależności od jej specyfiki/prezentacji.

uFCFps – uFCF podzielone przez liczbę akcji na koniec okresu z wyłączeniem akcji własnych.

WACC – średni ważony koszt kapitału.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Przy stosowaniu ratingów dla firm stosuje się następujące kryteria w odniesieniu do różnicy między TP IPOPEMA a ceną spółki w dniu rekomendacji.

KUPUJ – różnica pomiędzy TP a ostatnią ceną jest równa i/lub przekracza +20%.

AKUMULUJ – różnica pomiędzy TP a ostatnią ceną jest pomiędzy (nie włącznie) +10% oraz (nie włącznie) +20%.

TRZYMAJ – różnica pomiędzy TP a ostatnią ceną jest pomiędzy i/lub równa 0% oraz +10%.

SPRZEDAJ – różnica pomiędzy TP a ostatnią ceną jest poniżej 0%.

Jeśli w danym momencie nie wydajemy rekomendacji dotyczących konkretnej spółki, spółka jest oznaczana jako „brak rekomendacji” lub „brak oceny”.

Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu. Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Dokument został dystrybuowany w dniu 23/10/2026 o godzinie 8:15 CEST.

IPOPEMA Research - Rozkład ratingów (1 lipca 2026 – 30 września 2026)				Liczba	%
Kupuj				43	48%
Akumuluj				17	19%
Trzymaj				11	12%
Sprzedaj				19	21%
Razem				90	100%
Historia ratingów – Izostal					
Data	Rekomendacja	TP	Cena z rekomendacji	Autor	
12/09/2025	TRZYMAJ	PLN 3.00	PLN 2.89	Krzysztof Otczyk Marcin Nowak	
01/12/2025	TRZYMAJ	PLN 3.20	PLN 3.38	Krzysztof Otczyk Marcin Nowak	
13/04/2026	TRZYMAJ	PLN 3.25	PLN 3.06	Krzysztof Otczyk Marcin Nowak	
31/07/2026	AKUMULUJ	PLN 3.40	PLN 2.95	Krzysztof Otczyk	
23/10/2026	AKUMULUJ	PLN 3.40	PLN 3.06	Krzysztof Otczyk	