PA Nova

Omówienie wyników za 3kw. 2026

Opinia: Negatywne. *Wyniki spółki były poniżej naszych założeń praktycznie na każdej linii rachunku wyników. Szczególnie istotne były niższe przychody (po -4% vs. nasze szacunki w segmentach najmu i budowlanym) oraz mocniejsza erozja marży brutto niż zakładaliśmy (rentowność wyniosła 20.7%, estymowaliśmy 23.8%, vs. 24.5% przed rokiem). Dodatkowo EBITDA i wynik netto były obciążone nieco wyższymi, niż w naszym modelu, kosztami finansowymi oraz kosztami SG&A.*

Podsumowując, spółka wykazała przychody w wysokości PLN 63.3m (-4% vs. nasze założenia), EBITDA na poziomie PLN 12.1m (vs. PLN 14.0m przed rokiem i PLN 14.2m w naszej prognozie) oraz PLN 5.0m zysku netto (vs. PLN 6.5m w 3Q25 i estymowane PLN 7.1m). In minus odbieramy także słabe przepływy pieniężne z działalności operacyjnej (PLN -24.0m, vs. PLN -0.6m przed rokiem).

Nie wykluczamy, że NVA sprzeda kolejne aktywa komercyjne w nadchodzących kwartałach, co z kolei byłoby pozytywne do dalszego wzmacniania bilansu i przyszłych płatności dywidend.

Przychody: PA Nova zaraportowała PLN 63.3m przychodów (vs. PLN 58.7m w 3Q25). W ujęciu segmentowym, część budowlana osiągnęła PLN 35.1m sprzedaży (vs. PLN 30.4m w 3Q25), a obszar najmu ok. PLN 24.2m (vs. PLN 24.3m w 3Q25). Przychody obszaru „Pozostałe" wyniosły PLN 4.0m (vs. PLN 4.1m przed rokiem).

Wynik brutto ze sprzedaży: Zysk był bliski PLN 13.1m, podczas gdy estymowaliśmy PLN 15.7m, a rentowność wyniosła 20.7% (-3.8p.p. r/r, częściowo spowodowane rozwodnieniem marży z racji większego udziału segmentu budowlanego w sprzedaży; vs. nasza prognoza 23.8%).

Koszty SG&A: Koszty SG&A wyniosły PLN 3.1m (vs. PLN 2.8m przed rokiem; PLN 0.3m wyższej niż szacowaliśmy). Wskaźnik koszty SG&A/przychody był bliski do 5.0%.

EBITDA: EBITDA ukształtowała się na poziomie PLN 12.1m (vs. PLN 14.0m w 3Q25).

Wynik netto: Zysk netto wyniósł PLN 5.0m (vs. PLN 6.5m zysku w 3Q25).

Przepływy z działalności operacyjnej: PA Nova wykazała przepływy w kwocie PLN -24.0m (vs. PLN -0.6m w 3Q25).

Dług netto: Wskaźnik dług netto/EBITDA osiągnął poziom 3.0x a wskaźnik dług netto/kapitały własne wyniósł 0.4x. Na koniec 3Q26 spółka dysponowała środkami pieniężnymi w kwocie PLN 65.8m.

Tabela 1. PA Nova – omówienie wyników 3Q26 (PLNm)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	y/y	q/q	3Q26E	vs. IPOP
Przychody, w tym:	58.7	54.2	42.4	167.5	63.3	7.8%	-62.2%	66.2	-4.4%
Nieruchomości	*24.3*	*27.3*	*26.7*	*26.7*	*24.2*	*-0.3%*	*-9.4%*	*25.3*	*-4.4%*
Budowlanka	*30.4*	*22.9*	*12.7*	*137.0*	*35.1*	*15.5%*	*-74.4%*	*36.4*	*-3.8%*
Pozostałe	*4.1*	*4.0*	*3.0*	*3.8*	*4.0*	*-1.0%*	*5.2%*	*4.5*	*-10.0%*
Wynik brutto ze sprz.	14.4	14.2	13.8	47.7	13.1	-9.1%	-72.6%	15.7	-16.8%
Wynik netto ze sprz.	11.7	10.6	11.5	44.9	10.0	-14.6%	-77.8%	12.9	-22.8%
EBITDA	14.0	9.8	12.9	46.4	12.1	-14.0%	-74.0%	14.2	-14.9%
EBIT	12.5	7.9	11.1	44.5	10.2	-18.3%	-77.1%	12.2	-16.5%
Wynik brutto	8.4	3.5	11.4	39.5	6.5	-22.7%	-83.6%	8.8	-26.9%
Wynik netto	6.5	4.0	9.1	32.3	5.0	-23.7%	-84.6%	7.1	-30.5%
Marża brutto	24.5%	26.1%	32.6%	28.5%	20.7%			23.8%	
Marża EBITDA	23.9%	18.1%	30.5%	27.7%	19.0%			21.4%	
Marża EBIT	21.3%	14.6%	26.2%	26.6%	16.1%			18.5%	
Marża netto	11.1%	7.4%	21.5%	19.3%	7.8%			10.8%	

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Nieruchomości

PA Nova

AKUMULUJ
TP PLN 22.4

27.3% potencjał wzrostu

Cena bieżąca 19 listopada 2026 PLN 17.60

Analityk
Adrian Górniak
adrian.gorniak@ipopema.pl
+ 48 514 995 073

Zastrzeżenia prawne

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A z siedzibą w Warszawie, ul. Próżna 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 jakiejkolwiek odpowiedzialności za jakiekolwiek 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 rozpowszechniany bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Serbii lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiejkolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiejkolwiek 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 osiągniecia 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/gpwpa.

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 równolegle 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 punkami metody porównawczej są jakość 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 dyskonta (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, pomniejszony o odsetki netto płatne na długu , 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 wyłączaniem 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 20/11/2026 o godzinie 7:00 CET.

IPOPEMA Research - Rozkład ratingów (1 lipca 2026 – 30 września 2026)	Liczba	%
Kupuj	13	22%
Akumuluj	17	28%
Trzymaj	11	18%
Sprzedaj	19	32%
Razem	60	100%

Historia ratingów – PA Nova

Data	Rekomendacja	TP*	Cena z rekomendacji	Autor
09/09/2025	KUPUJ	PLN 22.13 (skorygowane 18 września 2025 do PLN 21.38 o DPS PLN 0.75)	PLN 16.45	Adrian Górniak
09/10/2025	KUPUJ	PLN 20.63	PLN 16.25	Adrian Górniak
30/04/2026	KUPUJ	PLN 18.31 (skorygowane 3 lipca 2026 do PLN 17.31 o DPS PLN 1.00)	PLN 16.30	Adrian Górniak
31/07/2026	KUPUJ	PLN 22.8	PLN 17.60	Adrian Górniak
23/10/2026	AKUMULUJ	PLN 22.4	PLN 19.50	Adrian Górniak

** do 20 lipca 2026, wyceny były oparte na metodologii wartości godziwej*