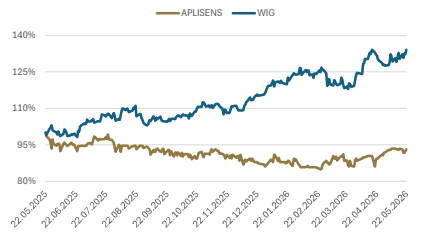
Aplisens – wolniejsze tempo poprawy wyników

Skorygowaliśmy nieco nasze oczekiwania finansowe na 2026 r. względem poprzedniego raportu, co wynika z wolniejszego tempa odbudowy wyników spółki (słabsze dane za 2025 r. i 1Q26). Dostosowaliśmy również prognozowane wydatki inwestycyjne do celów nowej strategii zaprezentowanej w marcu br. W dłuższym horyzoncie oczekujemy kontynuacji wzrostu przychodów i powrotu rentowności do długoterminowych poziomów (marża EBITDA ok. 25%). Spółka zachowuje bezpieczną strukturę bilansu, co pozwala utrzymać politykę dywidendową wspartą transakcjami buyback. Aktualizacja prognoz nie zmieniła istotnie ceny docelowej, która wynosi obecnie 21,5 zł. Wydajemy rekomendację AKUMULUJ.

AKUMULUJ (rekomendacja wznowiona)

Kurs	18,65 zł
Wycena (12M)	21,52 zł
Potencjał wzrostu	15%
Kapitalizacja	208 mln zł
Free float	24%
Śr. Wolumen 6M	854



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Producent urządzeń do pomiaru ciśnienia, poziomu i temperatury cieczy oraz gazów. Eksport stanowi ponad 50% przychodów.

STRUKTURA AKCJONARIATU

A. Żurawski	27,53%
M. Dawidonis	13,16%
J. Szewczyk	11,56%
M. Karczmarczyk	10,22%
D. Zubkow	7,41%
A. Kobiałka	5,66%
Pozostali	24,46%

Źródło:Aplisens, Noble Securities

Wyniki 1Q26 – wciąż bez przełomu

Wyniki były zgodne z naszymi prognozami, jednak wciąż nie widać przełomu i powrotu do trendu wzrostowego. Po I kwartale Aplisens zrealizował ok. 23% zaktualizowanej prognozy przychodów (wykonanie prognozy wciąż jest realne, II i III kwartał są tradycyjnie lepsze niż początek roku) i ok. 20% prognozowanych zysków, zarówno na poziomie EBITDA jak i netto. Opierając się na deklaracjach zarządu liczymy na wzrost rentowności w dalszej części roku.

Nowa Strategia Rozwoju Aplisensa

Aplisens zaprezentował nową 3-letnią strategię rozwoju na lata 2026-28. Podtrzymał cele finansowe jak i politykę dywidendową (wspieraną buybackiem). Z uwagi na przedłużające się spowolnienie na rynku przesunięciu uległ harmonogram inwestycji. Zarząd nie wykluczył akwizycji, choć ich prawdopodobieństwo oceniamy jako niewielkie. Rozwój ma być finansowany ze środków własnych wspieranych dotacjami publicznymi (utrzymana konserwatywna polityka finansowa).

Korekta prognoz finansowych

Słabsze dane za 2025 r. i rozczarowujące wyniki I kwartału skłoniły nasz do zrewidowania oczekiwań na 2026 r. Obniżyliśmy tegoroczną prognozę przychodów (szczególnie na rynkach WNP), wyższe będą też koszty SG&A. Liczymy na poprawę rentowności w kolejnych kwartałach w efekcie realizowanego programu optymalizacji kosztowej (komponenty, zatrudnienie). W horyzoncie średnioterminowym podtrzymujemy nasze założenia: dalszy wzrost przychodów i powrót rentowności do 25% na poziomie EBITDA. Odsunięcie w czasie większych wydatków inwestycyjnych zmieniło nasze prognozy dotyczące generowanych nadwyżek gotówki, spodziewamy się ujemnych przepływów w efekcie obniżenia poziomu gotówki netto dopiero w latach 2027-28. Spółka ma jednak zdrowy bilans i generuje gotówkę z działalności operacyjnej, tak więc nie widzimy ryzyka wstrzymania polityki dywidendowej.

Wartość akcji Aplisensa oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (17,66 zł) oraz porównawczą (20,9 zł). Cenę docelową w horyzoncie 12-miesięcznym ustaliliśmy na 21,5 zł, co daje 15-proc. potencjał wzrostu. Wydajemy rekomendację AKUMULUJ.

mln zł	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	155,4	146,6	150,4	164,5	178,4
EBITDA	34,8	28,7	34,1	41,0	45,5
EBIT	26,0	18,8	23,7	29,1	31,9
Zysk netto	20,7	15,3	18,8	23,2	25,5
P/E (x)	10,0	13,6	11,1	9,0	8,2
EV/EBITDA (x)	5,3	6,2	4,9	4,4	4,2

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

Michał Sztabler
Analityk akcji
michal.sztabler@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 36

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 26.05.2026 o godz. 13:23. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 26.05.2026 godz. 13:26.

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORTACH ANALITYCZNYCH DYSTRYBUOWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.

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
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 Noble Securities S.A.
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

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem" został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS") z siedzibą w Warszawie.

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

Przedstawione w Raporcie 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.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 12 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowany. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

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 porównywanych). 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).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

NS jest stroną Umowy z Emitentem dotyczącej odpłatnego sporządzania Raportów analitycznych.
Analityk nie jest stroną jakiejkolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek 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.

NS jest lub był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Emitentem dotyczących świadczenia usług maklerskich.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

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 regulująca przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Raportów. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Raportu, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Raportu, zawierającego 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 Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu 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 Raport został przygotowany 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 Raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Raportu ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.
Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany 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 Raportu 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 Raport, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Raport nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, tj. jego przygotowanie zlecił Emitent. Raport stanowi publikację handlową w rozumieniu art. 36 ust. 2 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.

Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:
- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- 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 z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Raport
- jest dystrybuowany wśród Klientów i pracowników NS. Raport jest upubliczniony na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony 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 Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Michał Sztabler – Analityk Akcji
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 26.05.2026 o godz. 13:23. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 26.05.2026 godz. 13:26.
Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiejkolwiek części) bez pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.
Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dla Aplisens S.A.							
Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Data wydania	2022-06-06	2022-12-06	2023-04-21	2023-11-17	2024-08-30	2025-04-02	2025-11-25
Kurs z dnia rekomendacji	14,1	14,4	17,3	22,4	21,2	19,6	17,95
Cena docelowa	16	18,3	20,3	29,3	24,9	24,3	20,45
WIG w dniu rekomendacji		55908,34	62409,21	74091,85	84868,25	97963,95	110415,5

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Dariusz Nawrot
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
tel. +48 783 931 515
Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel.: +48 669 102 509
Biotechnologia

Mateusz Chrzanowski, DI
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Przemysł, automotive, gamedev, XTB

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 667 852 196
Spółki przemysłowe, energetyka, wydobycie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
tel.: +48 602 445 334
Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel.: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Jacek Borawski
jacek.borawski@noblesecurities.pl
tel: +48 697 970 113
Analiza techniczna

Szymon Pogoda
szymon.pogoda@noblesecurities.pl
tel. +48 785 925 184

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA
jacek.paszkowski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 244 13 02
mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński
piotr.dudzinski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 244 13 04