

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Wirtualna Polska:** Wyniki Q3 2025 [TOP 20 BDM; komentarz BDM]
- Unimot:** Finalne wyniki 3Q'25 zgodne ze wstępnymi [komentarz BDM; TOP 20 BDM]
- Ferro:** Wyniki 3Q'25 wyraźnie słabsze r/r, ale lepsze od oczekiwań [komentarz BDM]
- Introl:** Wyniki 3Q'25 – wzrost EBITDA o 8% r/r [komentarz BDM]
- MS Warszawa:** Finalne wyniki 3Q'25 zgodne ze wstępnymi, portfel najniżej od 1Q'21 [tabele BDM]
- Murapol:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Dekpol:** Wyniki 3Q'25 poniżej oczekiwań (niska marża), mocny OCF [komentarz BDM; TOP 20 BDM]
- Trakcja:** Wstępne wyniki 3Q'25 - EBITDA o 54% wyższa r/r [tabela BDM]
- Azoty:** Wyniki 3Q'25 – strata netto 150 mln PLN wobec konsensusu 140,1 mln PLN straty
- Synektik:** Spółka w 4Q 54,6 mln PLN zysku EBITDA z działalności kontynuowanej [TOP 20 BDM]
- Orlen:** Grupa ma kontrakt na kupno dwóch norweskich złóż
- Allegro:** Spółka chce skupić akcje własne na program motywacyjny za max. 209,9 mln PLN
- LPP:** Spółka uruchomiła magazyn e-commerce w Rumunii
- Newag:** Umowa na dostawę 2 zespołów trakcyjnych dla woj. pomorskiego za 80 mln PLN netto
- Archicom:** Deweloper rozpoczął sprzedaż we wrocławskim projekcie Mosaico na 97 mieszkań
- JSW:** WZ JSW musi podjąć uchwałę w sprawie dalszego istnienia spółki JSW Koks
- Asbis:** Spółka ma wiążącą umowę na nabycie sieci sklepów Samsung na terenie Polski
- MLP Group:** Spółka koncentruje się na logistyce miejskiej
- PKP Cargo:** Zarządca masy sanacyjnej Spółki złożyła rezygnację [TOP 20 BDM]

KOMENTARZ PORANNY

Rząd przyciska na energetyce, Wall Street czeka na Nvidię

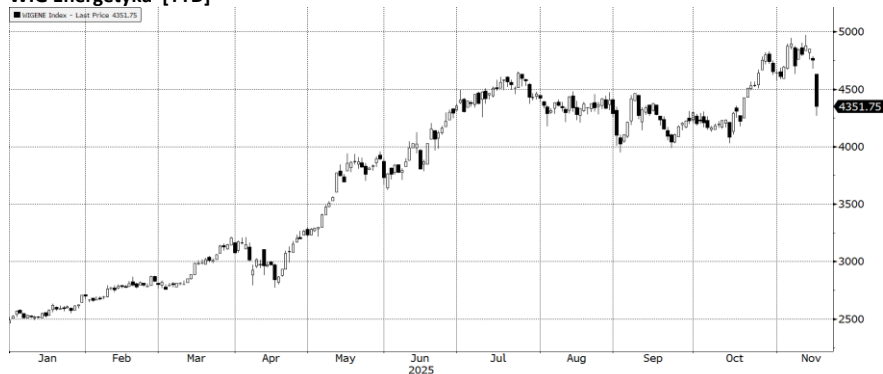
Za nami kolejny dzień słabszych nastrojów na rynkach. WIG20 cały dzień był pod presją sprzedających i zakończył notowania spadkiem o -1,8% do poziomu 2903,1 pkt. Tym samym indeks wymazał już sporą część rajdu byków z października. Na plusie wczoraj było jedynie CCC (+2%). Spadkom przewodziło PGE (-6%). Jeszcze mocniej traciły inne państwowe spółki energetyczne (Enea, Tauron), które obecnie są notowane w mWIG40 i przyczyniły się do spadku tego indeksu aż o -2,7%. Powodów można szukać głównie w rozpoczęciu przez rząd prac nad „poprawą efektywności” stawek dystrybucji energii (co jest odpowiedzią na wcześniejszy postulat prezydenta, by je obniżyć). Nastroje na rynkach europejskich także były słabe. DAX zniżkował o -1,8%, Podobnie było na Wall Street. S&P500 spadł o -0,8% a Nasdaq Comp o -1,2%, przy czym indeksy najslabiej wyglądały w momencie zamykania się europejskich parkietów. Dla S&P500 była ta czwarta spadkowa sesja z rzędu (poprzednio pięć sesji ze spadkami pod rząd indeks zaliczył w sierpniu). Na rynkach azjatyckich rano mamy lekkie spadki w Japonii czy w Korei. Także kontrakty na S&P500 oraz DAX są handlowane pod kreską. Rynek będzie czekał głównie na wyniki Nvidii, które pojawiają się wieczorem naszego czasu, po sesji w USA.

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

Na wczorajszej sesji doszło do silnej przeceny WIG Energetyka (-8,4% w ujęciu dziennym). Głębokie minusy były widoczne na akcjach Tauronu (-11,4%), Enei (-9,7%) i PGE (-6,5%). Pomimo wczorajskich spadków WIG Energetyka jest nadal drugim najsilniejszym obszarem inwestycyjnym na GPW w ujęciu YTD (+74,7%).

WIG Energetyka [YTD]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	108 438	-2,0	36,3	36,9
WIG20	2 903,1	-1,8	39,0	39,5
WIG30	3 738,1	-2,0	39,3	39,9
mWIG40	7 827,2	-2,7	31,5	33,4
sWIG80	28 922,7	-1,8	26,6	27,8
NC	262,2	-1,1	15,2	10,5
WIG BANKI	17 294	-1,5	40,1	42,7
WIG BUD	8 455	-1,3	24,6	21,3
WIG CHEMIA	7 746	-1,4	1,4	-8,2
WIG DEW	5 570	-1,3	34,2	28,1
WIG ENERGIA	4 352	-8,4	74,7	71,9
WIG GAMES	17 443	-1,2	27,9	33,8
WIG IT	9 032	-1,4	59,2	74,2
WIG MEDIA	5 765	-1,9	-16,0	-13,8
WIG PALIWA	11 797	-2,0	125,9	100,5
WIG SPOŻ	2 892	-1,1	7,4	15,2
WIG SUROWCE	6 089	-1,7	59,3	40,5
WIG ODZIEŻ	10 860	-0,9	0,7	1,2
DAX	23 181	-1,7	16,4	20,8
FTSE100	9 552	-1,3	20,7	21,9
CAC40	7 968	-1,9	11,5	13,2
BUX	106 073	-1,2	33,7	33,8
S&P500	6 617	-0,8	13,8	13,7
DJIA	46 092	-1,0	9,9	8,0
NASDAQ	22 433	-1,2	16,8	20,2
BOVESPA	156 522	-0,3	30,1	22,5
NIKKEI225	48 647	-3,2	24,3	29,9
SHANGHAI COMP	3 956	-0,8	20,5	21,6
S&P/ASX 200	8 448	-1,9	8,1	6,5
EUR/PLN	4,2426	-0,1	0,9	2,2
USD/PLN	3,6607	-0,0	12,8	11,7
CHF/PLN	4,5801	-0,1	-0,6	1,2
EUR/USD	1,1590	0,1	11,9	9,4
USD/JPY	155,34	0,1	1,2	-0,4

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
CTX	51,20	10,6	TPE	9,43	-11,4
CCC	141,00	2,2	ENA	19,91	-9,7
COG	6,51	1,7	BMC	24,90	-7,6
ERB	27,65	1,3	PGE	10,13	-6,5
PEP	58,60	0,7	DAD	54,20	-6,2
FRO	29,70	0,7	SLV	39,00	-5,6
CAR	543,00	0,6	UNI	12,10	-4,3
OPL	9,01	0,0	MDG	31,50	-4,0
SVE	4,01	0,0	DAT	87,90	-3,9
SNK	20,30	0,0	BCX	90,50	-3,9
WWL	702,00	0,0	LBW	9,30	-3,9
OND	8,55	0,0	SNT	248,20	-3,8
ABE	95,70	-0,1	CIG	2,98	-3,7
STX	3,08	-0,2	ALE	32,23	-3,7
ARH	48,40	-0,2	CBF	171,80	-3,6
APT	22,50	-0,2	PXM	5,75	-3,5
AMB	17,60	-0,2	TXT	45,10	-3,5
SEL	38,40	-0,3	BOS	10,60	-3,5
XTP	70,60	-0,3	AGO	8,56	-3,4
ING	331,00	-0,3	BIO	4,01	-3,4

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	32,2	-3,7	-3,9	-14,9	-3,8	12,6	9,7
ALR	99,6	-1,4	-3,7	-14,0	2,0	23,8	51,2
BDX	565,0	-1,0	4,9	-0,1	-5,8	18,6	36,0
CCC	141,0	2,2	-8,4	-15,1	-39,6	-31,5	55,0
CDR	229,8	-0,5	-10,5	-9,9	-0,4	47,6	17,3
DNP	40,3	-1,4	-10,4	-16,7	-22,5	3,2	4,1
KGH	189,0	-1,7	0,7	43,7	53,2	44,8	19,1
KRU	448,5	-1,3	0,3	6,4	16,3	11,4	21,2
KTY	912,0	-0,4	-0,7	5,5	14,5	31,7	28,2
LPP	15 900	-1,9	-5,5	-1,5	0,3	13,5	24,2
MBK	1 026,5	-1,9	12,4	3,4	26,4	86,4	47,4
OPL	9,0	0,0	0,4	2,5	-1,3	24,1	17,4
PCO	26,5	-1,6	-4,6	18,4	44,6	74,0	-12,0
PEO	187,7	-1,5	1,5	-11,4	3,2	49,4	42,6
PGE	10,1	-6,5	-2,6	-11,2	5,6	47,1	15,6
PKN	100,7	-2,0	13,4	27,6	49,8	103,0	26,2
PKO	73,6	-1,6	-1,2	-10,8	2,1	41,0	44,7
PZU	59,0	-2,2	8,2	-2,0	0,6	54,9	36,4
SPL	483,9	-1,6	0,4	-11,2	-9,4	16,8	30,3
ZAB	23,2	-2,2	6,6	7,0	3,5	25,2	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	158,0	-1,4	-14,1	-14,6	-26,4	-36,3	-32,4
ABE	95,7	-0,1	-0,2	1,3	-4,1	9,7	32,0
ACP	189,9	-0,8	-11,4	1,1	12,8	125,7	44,3
APR	16,7	-2,0	-8,5	-19,9	-19,7	-19,5	8,6
ASB	27,3	-1,3	1,8	-0,1	17,2	66,3	16,7
ASE	66,3	-0,7	-5,0	-6,6	4,1	40,9	18,3
ATT	18,3	-1,7	-0,5	-3,1	-22,9	-9,2	-18,2
BFT	3035	-3,0	-8,9	-11,6	-9,8	17,6	72,8
BHW	102,0	-1,5	-1,4	-4,7	-2,5	30,0	27,3
BNPPPL	114,0	-0,4	11,2	2,7	7,5	37,3	32,8
CAR	543,0	0,6	0,0	-6,4	-5,2	12,8	7,1
CBF	171,8	-3,6	-8,7	0,7	5,4	40,8	65,7
CPS	12,4	-1,2	-12,7	-16,5	-30,5	2,9	-11,5
DIA	177,7	-2,0	-3,9	-13,9	7,4		
DOM	258,5	-0,6	9,1	6,6	12,4	38,1	52,6
DVL	8,4	-1,9	4,1	2,2	8,6	54,6	71,0
EAT	12,7	-0,3	-16,7	-17,6	-21,9	-38,3	-11,4
ENA	19,9	-9,7	9,8	6,1	12,5	82,6	54,7
EUR	7,7	-0,9	-4,2	-3,0	-19,1	0,2	-11,4
GPP	52,6	-2,8	-11,6	-23,8	-14,8	-3,4	7,4
GPW	62,0	-1,3	9,5	8,7	27,1	55,1	30,1
HUG	22,9	-0,9	2,5	16,0	24,2	38,8	0,9
ING	331,0	-0,3	9,2	-2,4	8,5	43,0	34,6
JSW	23,6	-1,6	-2,8	1,8	2,7	-4,7	-20,2
LBW	9,3	-3,9	-10,7	1,3	-7,9	98,3	57,9
MBR	281,5	-1,7	-3,4	-2,6	-2,5	-10,9	4,9
MIL	15,7	-1,3	7,0	1,1	3,8	82,7	47,8
MRB	14,0	-2,2	3,5	-6,2	-7,6	20,1	57,8
NEU	778,0	-0,9	7,5	18,1	11,7	2,1	7,3
NWG	97,1	-1,4	14,0	23,4	26,9	181,2	88,7
PEP	58,6	0,7	-1,3	0,0	-14,6	-15,6	-12,2
RBW	122,7	-1,0	0,1	-14,8	-22,2	8,0	96,0
SNT	248,2	-3,8	-2,1	13,9	10,2	46,9	105,9
TEN	90,0	-1,7	-1,7	14,2	11,2	32,2	1,5
TPE	9,4	-11,4	6,5	10,7	30,7	163,6	67,5
TXT	45,1	-3,5	-11,0	-15,7	-14,1	-11,5	-18,4
VOX	150,2	-2,1	-9,5	-11,7	-7,3	31,4	64,8
VRC	117,0	-2,0	-5,0	-4,9	-2,6	-0,4	43,9
WPL	52,0	-2,4	-12,8	-29,7	-46,1	-32,1	-17,4
XTB	68,6	-0,4	2,1	-11,1	-14,1	4,8	43,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
CTX	sWIG80	51,20	16,1	BMC	sWIG80	24,90	-12,8
ZAB	WIG20	23,18	6,4	ENA	mWIG40	19,91	-12,5
CIG	sWIG80	2,98	5,1	BOS	sWIG80	10,60	-11,7
VRG	sWIG80	4,77	3,9	EAT	mWIG40	12,66	-11,5
PLW	sWIG80	267,00	2,7	PGE	WIG20	10,13	-11,3
RVU	sWIG80	23,60	2,2	DAD	sWIG80	54,20	-10,3
PEP	mWIG40	58,60	1,7	TPE	mWIG40	9,43	-10,2
TOR	sWIG80	55,50	1,3	CRI	sWIG80	359,00	-9,1
RNK	sWIG80	4,10	1,2	WLT	sWIG80	6,12	-9,1
WWL	sWIG80	702,00	1,2	DAT	sWIG80	87,90	-8,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
BMC	sWIG80	24,90	208,6	ATC	sWIG80	8,00	-53,5
PXM	sWIG80	5,75	188,9	RVU	sWIG80	23,60	-48,7
NWG	mWIG40	97,10	181,2	MLS	sWIG80	15,96	-47,2
TPE	mWIG40	9,43	163,6	CLC	sWIG80	6,04	-42,3
DAD	sWIG80	54,20	152,1	RNK	sWIG80	4,10	-39,9
DAT	sWIG80	87,90	144,2	EAT	mWIG40	12,66	-38,3
CMP	sWIG80	54,80	142,5	11B	mWIG40	158,00	-36,3
CRI	sWIG80	359,00	131,6	WTN	sWIG80	16,78	-33,1
ACP	mWIG40	189,90	125,7	MOC	sWIG80	5,99	-32,5
CIG	sWIG80	2,98	103,7	WPL	mWIG40	52,00	-32,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
SNT	mWIG40	248,20	105,9	CTX	sWIG80	51,20	-35,2
ELT	sWIG80	46,95	100,3	11B	mWIG40	158,00	-32,4
RBW	mWIG40	122,70	96,0	MLS	sWIG80	15,96	-31,9
CMP	sWIG80	54,80	89,6	MAB	sWIG80	7,58	-29,5
NWG	mWIG40	97,10	88,7	MOC	sWIG80	5,99	-26,2
DAD	sWIG80	54,20	80,4	BMC	sWIG80	24,90	-22,0
BFT	mWIG40	3035,00	72,8	ATC	sWIG80	8,00	-21,0
DVL	mWIG40	8,44	71,0	SLV	sWIG80	39,00	-20,8
TPE	mWIG40	9,43	67,5	JSW	mWIG40	23,55	-20,2
CBF	mWIG40	171,80	65,7	TXT	mWIG40	45,10	-18,4

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	64,72	-0,3	3,2	5,6	-1,6	-11,7
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,38	0,3	-3,3	45,7	58,5	46,2
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	31,69	0,9	1,9	-0,4	1,3	-32,4
CO2 [EUR/t]	81,22	1,6	0,7	2,2	13,7	16,8
Węgiel ARA [USD/t]	95,90	-0,6	0,2	3,1	-3,5	-21,8
Miedź LME [USD/t]	10 684	-0,6	-1,1	0,9	10,9	19,3
Aluminium LME [USD/t]	2 744	-1,1	-3,7	-1,7	6,0	6,3
Cynk LME [USD/t]	3 119	0,6	-2,0	1,6	12,7	5,5
Ołów LME [USD/t]	1 995	-1,3	-2,3	3,5	3,5	2,0
Stal HRC [USD/t]	856,00	0,1	0,5	5,2	2,9	23,9
Ruda żelaza [USD/t]	104,75	0,2	1,0	-0,1	3,3	2,8
Węgiel koksujący [USD/t]	199,00	-0,1	-0,5	2,1	2,4	-2,0
Złoto [USD/oz]	4 095	0,7	-2,4	-6,0	23,5	55,6
Srebro [USD/oz]	51,48	1,5	-3,3	-1,8	37,7	65,0
Płatyna [USD/oz]	1 550	1,1	-4,2	-5,1	17,9	59,0
Pallad [USD/oz]	1 433	0,7	-4,8	-5,9	28,9	38,1
Bitcoin USD	90 848	-1,7	-4,3	-16,6	-20,0	-1,6
Pszenvica [USD/bu]	546,50	0,0	2,0	8,5	9,6	-0,6
Kukurydza [USD/bu]	435,25	-0,3	0,0	3,0	14,7	1,9
Cukier ICE [USD/lb]	14,70	-0,7	3,2	-5,2	-13,3	-25,5

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

WIRTUALNA POLSKA [TOP20 BDM]

Spółka po sesji 2025-11-18 opublikowała wyniki za Q3 2025.

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 75,9 PLN/akcję (2025-09-15).

Komentarz BDM:

Raport za Q3 2025 wskazał na solidny wzrost biznesu turystycznego (oceniaamy, iż także z przesłaniem utrzymania dobrych dynamik wzrostu w kolejnych kwartałach). Jednocześnie druga kluczowa dywizja biznesowa spółki, segment reklama i subskrypcje znajduje się pod wpływem negatywnych trendów biznesowych (m.in. erozja wpływów reklamowych i w naszym odczuciu mglista perspektywa sukcesów na innych polach, które miały wzbudzić nowy impuls wzrostu segmentu).

Ogółem odczyt skor. EBITDA za Q3 2025 (pro forma) wzrósł r/r o 4,3% do poziomu 241,6 mln PLN. Ujęcie segmentowe wskazuje, że skor. EBITDA w turystyce była wyższa o 11,6% r/r (pro forma), z kolei dywizja biznesowa reklama i subskrypcje wykazała erozję skor. EBITDA o ponad 22% r/r. Zauważamy, że wyniki segmentu reklama i subskrypcje w Q3 2025 okazały się słabsze o ok 6% wobec naszych oczekiwań, a w segmencie turystyka skor. EBITDA była wyższa o 3% wobec naszych symulacji.

W komentarzu spółka przedstawiła swoje oczekiwania na Q4 2025:

- W turystyce spodziewany jest kilkunastoprocentowy wzrost przychodów.
- W obszarze reklama i subskrypcje spodziewane są płaskie przychody w ujęciu r/r jednocześnie zakładany jest odczuwalny wzrost kosztów r/r (m.in. wyższe koszty pracownicze, presja na koszty powierzchni zewnętrznych i treści licencjonowanych/audiobooków, dodatkowo koszt wizerunkowej kampanii reklamowej WP).

Z bieżącej perspektywy zakładamy zatem, iż EBITDA skor. spółki w Q4 2025 może być niższa o blisko 13% r/r (pro forma). Jednocześnie, uwzględniając dotychczasową przecenę walorów spółki w bieżącym roku (kurs 52 PLN), w średnim horyzoncie liczymy na poprawę sentymentu inwestycyjnego wobec Wirtualnej Polski.

Maciej Bobrowski

Wyniki PRO FORMA WP w Q3 2025 na tle danych Q3 2024

	Q3 24	Q3 25	y/y	Q3 25 LTM
Przychody	668,7	722,2	8,0%	2 442,4
Reklama i Subskrypcje	159,5	153,9	-3,5%	677,8
Turystyka	447,6	490,0	9,5%	1 472,1
Finanse konsumenckie	48,3	60,6	25,3%	226,5
adj. EBITDA	231,7	241,6	4,3%	650,8
Reklama i Subskrypcje	60,9	47,3	-22,4%	257,8
Turystyka	163,4	182,3	11,6%	352,5
Finanse konsumenckie	6,9	10,3	48,3%	34,6
adj. EBITDA margin	34,6%	33,5%	-1,2 pkt%	26,6%
Reklama i Subskrypcje	38,2%	30,7%	-7,5 pkt%	38,0%
Turystyka	36,5%	37,2%	0,7 pkt%	23,9%
Finanse konsumenckie	14,3%	16,9%	2,6 pkt%	15,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki WP w Q3 2025 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q3 24	Q3 25	y/y	Q3 24 LTM	Q3 25 LTM	y/y	Q3 25E BDM	realizacja
Przychody	437,5	722,2	65,1%	1 529,6	2 035,2	33,1%	711,7	101%
Reklama i subskrypcje	159,5	153,9	-3,5%	684,3	677,8	-1,0%	159,3	97%
Turystyka	208,4	490,0	135,1%	572,8	1 050,9	83,5%	485,2	101%
Finanse konsumenckie	48,3	60,6	25,3%	191,7	226,5	18,2%	53,2	114%
adj. EBITDA	153,6	241,6	57,3%	449,3	581,2	29,4%	234,6	103%
Reklama i subskrypcje	60,9	47,3	-22,4%	263,3	257,8	-2,1%	50,2	94%
Turystyka	85,3	182,3	113,6%	154,8	282,9	82,7%	176,8	103%
Finanse konsumenckie	6,9	10,3	48,3%	28,3	34,6	22,5%	7,1	145%
EBITDA	152,6	229,3	50,3%	427,6	516,3	20,7%	225,1	102%
Amortyzacja	39,1	70,5	80,6%	151,2	219,0	44,8%	71,8	98%
EBIT	113,5	158,8	39,9%	276,4	297,3	7,6%	153,4	104%
Saldo finansowe	-15,6	-34,4	---	-59,4	-86,7	---	-33,4	103%
Wynik brutto	98,8	129,7	31,3%	212,8	213,6	0,4%	119,2	109%
Wynik netto	79,9	101,9	27,5%	160,4	152,9	-4,6%	81,6	125%
wynik przypisany akcjonariuszom	77,4	97,7	26,2%	150,3	141,6	-5,8%	80,7	121%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

UNIMOT [TOP20 BDM]

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25W	odchyl.	3Q'25P	odchyl.	3Q'25P kons	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody	3 652	3 719	1,9%	3 719	0,0%	3 901	-4,6%	---	---	10 135	10 918	7,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	170,9	176,9	3,5%	---	---	182,7	---	---	---	570,4	601,5	5,5%
Zysk na sprzedaży	9,9	36,2	266,6%	---	---	12,0	---	---	---	113,6	78,3	-31,1%
EBITDA skoryg	105,3	88,0	-16,5%	87,0	1,1%	86,0	2,3%	87,0	1,1%	233,2	245,6	5,3%
Paliwa	31,0	18,0	-41,9%	18,0	-0,2%	23,0	---	---	---	48,8	78,0	59,9%
LPG	7,6	-14,3	---	-14,0	---	-14,0	---	---	---	18,8	-9,6	---
Stacje paliw	6,7	6,5	-3,0%	---	---	7,6	---	---	---	11,9	13,7	15,2%
Bitumeny	53,1	49,8	-6,1%	50,0	-0,3%	49,1	---	---	---	94,8	86,4	-8,9%
Infrastruktura	19,9	32,1	61,3%	32,0	0,3%	27,1	---	---	---	63,5	83,6	31,7%
pozostałe	-12,9	-4,1	---	---	---	-6,8	---	---	---	-4,6	-6,5	---
EBITDA	42,2	74,9	77,7%	75,0	-0,1%	86,0	-12,9%	---	---	207,8	190,7	-8,2%
EBIT	8,7	36,4	319,9%	---	---	48,0	---	---	---	107,6	78,4	-27,1%
Zysk brutto	-24,3	8,6	---	---	---	28,7	---	---	---	51,7	-12,2	---
Zysk netto	-20,6	17,2	---	---	---	23,2	---	---	---	35,2	-11,4	---
Marża brutto ze sprzedaży	4,7%	4,8%	---	---	---	4,7%	---	---	---	5,6%	5,5%	---
Marża na sprzedaży	0,3%	1,0%	---	---	---	0,3%	---	---	---	1,1%	0,7%	---
marża EBITDA skorg.	2,9%	2,4%	---	2,3%	---	2,2%	---	---	---	2,3%	2,2%	---
marża EBIT	0,2%	1,0%	---	---	---	1,2%	---	---	---	1,1%	0,7%	---
marża netto	-0,6%	0,5%	---	---	---	0,6%	---	---	---	0,3%	-0,1%	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25
Przychody	2 325,0	3 587,3	3 797,5	3 659,5	3 272,2	3 228,1	3 387,6	3 025,3	3 009,4	3 473,7	3 651,8	3 949,7	3 480,3	3 717,9	3 719,5
Paliwa	1 796,4	2 874,2	3 018,4	2 874,7	2 575,1	2 223,8	2 196,2	1 851,5	2 090,9	2 267,1	2 388,6	2 706,0	2 416,7	2 362,3	2 334,2
LPG	188,2	273,2	304,5	288,4	298,5	205,7	250,8	223,1	216,4	185,7	200,9	211,1	206,1	274,7	183,7
Gaz ziemny	206,4	152,5	128,1	118,2	128,6	54,9	43,1	205,6	198,8	97,6	81,3	245,7	301,2	158,7	95,8
Energia	85,3	102,7	174,8	94,3	84,3	127,5	121,4	63,7	80,7	112,1	110,9	76,0	114,9	128,8	195,7
OZE	2,5	1,3	1,2	2,8	3,6	6,2	2,2	6,6	6,2	4,0	8,5	12,2	12,3	17,9	27,1
Stacje paliw	84,9	139,3	116,7	159,8	134,0	152,2	176,6	172,5	185,1	205,0	204,8	215,8	216,0	223,1	244,3
Bitumeny	19,0	43,1	50,6	41,9	17,3	399,6	504,3	381,2	133,1	495,6	511,5	357,3	116,7	451,7	515,8
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	7,1	64,3	57,4	67,0	69,3	66,3	63,7	68,1	60,4	62,8	63,7
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	2,8	42,0	35,0	26,2	35,6	71,9	48,4	31,2	26,9	48,4
Pozostałe	-57,9	1,0	3,2	79,5	18,4	-8,8	-6,6	19,1	2,7	4,9	9,7	9,2	4,7	11,0	10,7
Zysk brutto ze sprzedaży	210,6	180,5	178,2	384,9	248,9	201,7	156,2	116,8	176,7	222,7	170,9	310,1	176,5	248,1	176,9
Zysk na sprzedaży	146,0	60,0	59,7	223,7	110,9	61,0	-2,7	-41,9	42,0	61,7	9,9	125,8	10,3	31,8	36,2
EBITDA skoryg.	85,1	74,3	120,7	233,5	104,9	61,9	29,2	46,6	47,5	80,4	105,3	74,5	47,3	110,4	88,0
Paliwa	48,3	61,9	115,8	209,9	87,1	32,3	-32,0	-44,3	10,3	7,6	31,0	31,6	24,4	35,7	18,0
LPG	17,4	24,0	16,1	11,7	18,0	11,5	11,7	8,7	5,9	5,4	7,6	-6,6	3,6	1,2	-14,3
Gaz ziemny	4,2	6,6	1,4	18,2	5,1	8,7	4,2	21,8	13,7	5,7	-1,0	20,8	2,2	7,5	0,5
Energia	24,2	0,8	4,8	17,1	8,3	2,0	0,2	0,8	6,9	3,4	5,0	3,9	0,6	2,2	0,3
OZE	-0,5	5,0	-0,4	-2,7	-0,7	-0,9	-3,0	-2,5	0,1	-1,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	0,5
Stacje paliw	1,4	0,4	1,1	1,5	-0,5	2,0	1,7	3,6	1,5	3,7	6,7	5,5	3,6	3,5	6,5
Bitumeny	0,2	0,9	0,8	0,1	0,3	29,4	35,9	7,7	-2,9	44,6	53,1	19,0	-7,1	43,6	49,8
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	8,3	3,0	36,1	19,8	23,9	19,9	21,6	26,3	25,3	32,1
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	8,9	-1,6	-1,7	1,1	1,5	-0,2	1,4	-0,6	2,4
Pozostałe	-10,2	-25,3	-18,8	-22,3	-15,7	-31,5	-1,6	16,2	-6,1	-13,9	-18,3	-21,1	-7,6	-7,6	-7,8
EBITDA	147,3	68,1	62,0	224,4	114,6	82,2	11,7	460,5	73,5	92,1	42,2	162,3	41,8	74,0	74,9
EBIT	144,2	64,6	58,4	218,3	109,0	63,8	-9,6	411,7	40,9	58,0	8,7	125,9	5,1	37,0	36,4
Zysk brutto	140,3	59,3	51,3	213,3	104,3	43,4	-25,7	386,8	25,0	51,0	-24,3	135,5	-10,3	-10,6	8,6
Zysk netto	114,7	45,0	41,1	173,1	81,8	31,9	-22,2	395,8	17,2	38,5	-20,6	104,7	-10,1	-18,5	17,2
Dług netto	302,0	245,4	228,2	1,9	149,0	538,1	556,3	607,5	637,7	945,2	847,1	759,3	980,4	760,2	976,0
Kapitał obrotowy netto	754,5	1 125,2	673,9	453,3	554,6	591,2	874,7	637,1	626,1	886,4	731,1	708,1	886,8	606,2	766,8
Marża brutto	9,1%	5,0%	4,7%	10,5%	7,6%	6,2%	4,6%	3,9%	5,9%	6,4%	4,7%	7,9%	5,1%	6,7%	4,8%
Marża EBITDA	6,3%	1,9%	1,6%	6,1%	3,5%	2,5%	0,3%	15,2%	2,4%	2,7%	1,2%	4,1%	1,2%	2,0%	2,0%
Marża zysku netto	4,9%	1,3%	1,1%	4,7%	2,5%	1,0%	-0,7%	13,1%	0,6%	1,1%	-0,6%	2,7%	-0,3%	-0,5%	0,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki bez zaskoczeń, finalnie skoryg. EBITDA na poziomie 88 mln PLN (wstępnie spółka podawała 87 mln PLN). Bardzo dobry wynik w Infrastrukturze, spora strata natomiast w LPG (wpływ braku szczelności sankcji). Relatywnie słaby wynik w Paliwach (chwilowo wyraźnie ujemne dwumiesięczne backwardation na dieslu na początku 3Q'25)
- Wzrost długu netto do 976 mln PLN (przyrost kapitału obrotowego q/q).
- Telekonferencja wynikowa dziś o 10:00, czat inwestorski o 13:00 ([link](#))

Krzysztof Pado

FERRO

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25P BDM	odchyl.	3Q'25P kons	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	205,3	193,5	-5,8%	195,7	-1,1%	193,3	0,1%	584,6	563,0	-3,7%
EBITDA	38,1	28,4	-25,5%	26,5	7,2%	26,1	8,9%	94,1	73,7	-21,7%
EBIT	33,8	24,0	-28,9%	22,0	9,3%	21,6	11,3%	81,3	60,4	-25,7%
Wynik brutto	33,9	23,4	-31,1%	19,0	22,9%	---	---	75,8	61,9	-18,4%
Wynik netto	27,2	18,9	-30,2%	14,3	32,5%	16,1	17,7%	60,5	49,6	-18,0%
Marża EBITDA	18,6%	14,7%		13,5%		13,5%		16,1%	13,1%	
Marża EBIT	16,5%	12,4%		11,2%		11,2%		13,9%	10,7%	
Marża zysku netto	13,2%	9,8%		7,3%		8,3%		10,3%	8,8%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25
Przychody wg krajów	255,7	224,2	226,0	209,0	207,4	182,6	212,6	200,6	199,4	179,9	205,3	198,8	195,8	173,8	193,5
Polska	119,9	99,2	97,5	89,3	83,4	66,4	90,6	85,7	87,3	68,0	82,9	83,4	80,3	62,6	75,9
Czechy	43,0	37,9	36,1	36,3	40,6	35,8	34,4	32,2	35,9	32,7	32,1	31,0	32,5	32,1	31,8
Słowacja	15,0	13,7	14,0	13,7	13,9	12,1	11,9	12,2	11,3	11,2	11,3	12,3	10,7	10,6	11,9
Rumunia	43,3	43,1	46,2	38,8	41,1	41,1	43,4	42,5	37,1	40,0	47,7	41,8	41,7	37,1	45,4
Węgry	12,2	10,3	9,6	10,5	8,4	7,6	10,3	8,8	9,4	8,3	9,8	9,2	10,4	9,9	11,3
Litwa	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	2,3	2,7	2,7	2,1	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8
Pozostałe	22,3	20,0	22,5	20,6	17,2	17,3	19,3	16,5	16,3	17,5	19,1	18,5	17,5	18,6	14,4
Przychody	255,7	224,2	226,0	209,0	207,4	182,6	212,6	200,6	199,4	179,9	205,3	198,8	195,8	173,8	193,5
Armatura sanitarna	117,7	106,2	104,7	92,2	98,8	94,5	95,4	88,4	99,0	88,6	95,4	87,4	90,5	86,4	90,9
Armatura instalacyjna	79,1	73,9	77,6	71,1	70,3	64,4	74,4	71,3	60,6	62,3	68,8	71,5	62,6	59,1	71,1
Źródła ciepła	54,1	39,8	39,9	41,4	34,6	19,6	38,4	36,8	36,9	23,1	35,6	34,8	37,6	25,6	28,1
Pozostałe	4,8	4,2	3,7	4,4	3,7	4,1	4,3	4,0	2,9	5,9	5,5	5,1	5,1	2,7	3,4
EBITDA	36,1	30,4	31,5	22,8	28,9	24,3	35,1	29,5	30,5	25,5	38,1	24,9	28,8	16,5	28,4
EBIT	32,2	26,6	27,6	19,3	24,9	20,1	30,6	24,6	26,2	21,3	33,8	20,3	24,4	12,0	24,0
Armatura sanitarna	38,7	36,7	37,9	31,0	34,4	35,6	36,9	34,7	40,8	36,9	39,1	33,3	35,4	31,5	37,4
Armatura instalacyjna	19,9	19,9	23,2	18,6	21,6	20,8	25,8	24,6	21,1	20,3	22,7	22,4	19,8	16,8	24,3
Źródła ciepła	19,9	18,0	14,7	15,0	13,5	7,9	15,8	15,7	14,5	9,7	15,6	15,0	16,8	12,2	13,3
Pozostałe	2,0	1,6	1,2	2,2	1,1	1,2	1,4	2,6	0,2	3,0	1,5	2,0	1,8	1,6	1,2
Pozycje nieprzypisane	-48,3	-49,7	-49,5	-47,6	-45,6	-45,5	-49,3	-53,0	-50,5	-48,6	-45,2	-52,4	-49,5	-50,0	-52,2
Saldo finansowe	-5,7	-5,8	-9,8	-5,5	-2,9	-4,7	-3,7	-6,0	-4,1	-1,5	0,1	-7,3	1,1	1,0	-0,7
Zysk brutto	26,4	20,8	17,8	13,8	22,0	15,4	26,8	18,6	22,0	19,9	33,9	13,0	25,4	13,1	23,4
Zysk netto	21,4	18,6	13,7	11,7	17,5	12,6	21,1	15,8	16,7	16,6	27,2	11,8	20,0	10,6	18,9
CFO	-51,8	15,8	-22,4	54,7	3,8	45,6	32,3	81,6	29,5	43,4	9,3	26,9	-49,7	38,0	10,0
Dług netto	162,9	158,5	190,4	181,6	187,7	156,1	132,7	96,2	73,6	34,1	28,3	79,7	133,7	103,9	101,7
Przychody r/r	56,6%	2,2%	0,0%	-5,8%	-18,9%	-18,5%	-5,9%	-4,0%	-3,9%	-1,5%	-3,4%	-0,9%	-1,8%	-3,4%	-5,8%
Armatura sanitarna	31,4%	-0,1%	1,9%	0,1%	-16,1%	-11,1%	-8,8%	-4,0%	0,2%	-6,2%	-0,1%	-1,2%	-8,6%	-2,5%	-4,7%
Armatura instalacyjna	44,6%	18,8%	17,6%	1,5%	-11,1%	-12,8%	-4,1%	0,4%	-13,9%	-3,3%	-7,6%	0,2%	3,3%	-5,2%	3,3%
Źródła ciepła	230,6%	-12,1%	-23,4%	-25,5%	-36,1%	-50,7%	-3,8%	-11,2%	6,8%	17,8%	-7,3%	-5,4%	1,9%	10,8%	-21,1%
Pozostałe	81,9%	-21,2%	-27,2%	1,7%	-22,4%	-3,8%	16,6%	-8,4%	-21,1%	44,5%	27,2%	28,0%	75,0%	-53,8%	-37,6%
Marża EBITDA	14,1%	13,6%	13,9%	10,9%	13,9%	13,3%	16,5%	14,7%	15,3%	14,2%	18,6%	12,5%	14,7%	9,5%	14,7%
Marża EBIT	12,6%	11,8%	12,2%	9,2%	12,0%	11,0%	14,4%	12,3%	13,1%	11,9%	16,5%	10,2%	12,4%	6,9%	12,4%
Armatura sanitarna	32,8%	34,5%	36,2%	33,6%	34,8%	37,6%	38,6%	39,3%	41,2%	41,6%	41,0%	38,1%	39,1%	36,5%	41,2%
Armatura instalacyjna	25,2%	26,9%	29,9%	26,2%	30,7%	32,3%	34,7%	34,5%	34,9%	32,6%	33,0%	31,4%	31,7%	28,5%	34,2%
Źródła ciepła	36,8%	45,2%	36,9%	36,3%	39,1%	40,4%	41,2%	42,6%	39,3%	42,1%	43,8%	43,2%	44,7%	47,6%	47,5%
Pozostałe	41,6%	38,2%	32,4%	50,9%	28,5%	30,7%	32,4%	64,0%	6,3%	51,5%	27,8%	39,0%	36,3%	57,6%	34,3%
Pozycje nieprzypisane	-18,9%	-22,1%	-21,9%	-22,8%	-22,0%	-24,9%	-23,2%	-26,4%	-25,3%	-27,0%	-22,0%	-26,4%	-25,3%	-28,8%	-27,0%
Marża zysku netto	8,3%	8,3%	6,1%	5,6%	8,4%	6,9%	9,9%	7,9%	8,4%	9,2%	13,2%	5,9%	10,2%	6,1%	9,8%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Nadal słabe wyniki, ale nie już tak wyraźnie jak 2Q'25 i jednocześnie powyżej naszych oczekiwań na marży.
- Przychody o 6% niższe r/r, EBITDA spadła o 26% r/r. Przychody 1% poniżej naszych oczekiwań, EBITDA wyższa o 7% a zysk netto o 33% (mniej ujemne od naszych założeń saldo finansowe).
- Spadek r/r przychodów przede wszystkim w Polsce oraz zaskakująco także w „pozostałe”. Lekki spadek także w Rumunii (pytanie o wpływ na sprzedaż zmiany VAT w ciągu kwartału). W innych obszarach geograficznych wyróżnia się kolejny lekki plus na Węgrzech.
- Kilkuprocentowy spadek r/r przychodów w armaturze sanitarnej a wzrost w armaturze instalacyjnej. Spadek aż o 21% r/r w źródłach ciepła (trudno mówić o wysokiej bazie, 3Q'24 też był spadkowy). Na wyniku operacyjnym wyższa marżowością r/r w armaturze instalacyjnej i źródłach ciepła. Porównywalna na armaturze sanitarnej. Spory wzrost kosztów nieprzypisanych.
- Marża EBITDA na poziomie 14,7% (vs 18,6% rok temu i 9,5% w 2Q'25). EBITDA na poziomie 28,4 mln PLN (vs 38,1 mln PLN rok temu, oczekiwaliśmy 26,5 mln PLN).
- Ujemne saldo finansowe na -0,7 mln PLN. Efektywna stopa podatkowa na poziomie 19%.

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.

- CF operacyjny w 3Q'25: +10 mln PLN (negatywna kontrybucja ze strony należności i zapasów, natomiast przyrost zobowiązań q/q). Dług netto spadł delikatnie do 102 mln PLN.
- W komunikacie prasowym wskazano, że w wynikach nadal widać efekty ograniczonego popytu przede wszystkim na rynku polskim, podwyższonych kosztów zakupu towarów (szczególnie w związku z wysokim kursem USD na przełomie 2024 i 2025) i wybranych kosztów operacyjnych (presji na wzrost wynagrodzeń) oraz rozpoczęcia realizacji długoterminowych projektów strategicznych. Prezes ocenia nadal jako trudną sytuację rynkową w Polsce i wskazuje, że procentuje szeroka dywersyfikacja geograficzna grupy.
- Telekonferencja wynikowa 21/11 o 12:00.

Krzysztof Pado

INTROL

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	163,8	157,3	-3,9%	469,7	413,2	-12,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	34,4	34,5	0,4%	97,0	73,2	-24,5%
Wynik na sprzedaży	11,6	12,4	7,1%	32,4	8,3	-74,5%
PPO/PKO	-0,6	0,1	---	-0,2	16,4	---
EBITDA	15,9	17,1	7,6%	46,6	38,1	-18,1%
EBIT	11,0	12,6	14,0%	32,2	24,7	-23,2%
Wynik brutto	8,9	11,2	26,5%	26,8	19,5	-27,3%
Wynik netto	6,4	8,4	30,6%	19,2	12,8	-33,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	21,0%	22,0%		20,6%	17,7%	
Marża EBITDA	9,7%	10,9%		9,9%	9,2%	
Marża EBIT	6,7%	8,0%		6,9%	6,0%	
Marża zysku netto	3,9%	5,3%		4,1%	3,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25
Przychody	118,6	138,0	150,0	190,7	155,6	171,4	173,6	186,4	147,9	158,1	163,8	173,8	132,2	123,6	157,3
produkcja AKPiA	11,1	12,5	12,4	9,5	11,0	10,0	9,7	7,7	10,2	9,9	10,0	7,6	10,0	11,4	13,9
elementy odlewnicze	26,8	25,4	26,2	24,8	29,8	27,2	28,1	25,4	30,4	26,5	26,0	25,1	27,3	30,0	26,7
usługi AKPiA	39,5	54,4	64,5	101,4	65,4	80,4	86,1	101,3	67,2	81,4	82,4	90,1	49,9	32,4	69,1
dystrybucja	36,0	39,4	40,7	46,9	44,2	46,0	43,6	40,3	34,1	33,7	36,9	37,9	38,0	42,2	38,2
pozostałe	5,2	6,3	6,2	8,1	5,3	7,8	6,1	11,7	6,0	6,5	8,6	13,2	6,9	7,6	9,4
Zysk brutto ze sprzedaży	21,9	26,7	32,9	36,6	29,4	33,3	37,1	47,0	28,3	34,3	34,4	46,5	24,9	13,8	34,5
produkcja AKPiA	3,9	5,1	5,1	3,5	3,5	3,2	2,7	2,2	2,6	2,9	3,1	2,4	2,6	4,1	5,7
elementy odlewnicze	4,0	3,8	3,0	3,5	4,5	5,0	3,7	3,3	5,0	3,9	1,6	3,9	2,4	4,7	3,8
usługi AKPiA	7,0	8,8	15,4	17,3	11,3	11,9	18,3	27,0	11,4	18,9	18,5	25,5	10,2	-5,4	13,4
dystrybucja	7,7	9,1	8,9	11,8	10,6	12,1	12,9	14,0	9,3	9,0	10,0	11,0	10,1	11,0	10,1
pozostałe	-0,6	-0,2	0,5	0,5	-0,5	1,2	-0,5	0,6	0,0	-0,4	1,2	3,7	-0,4	-0,5	1,6
Zysk na sprzedaży	4,7	9,0	15,4	16,8	9,5	13,1	17,0	25,1	7,9	12,9	11,6	20,4	4,2	-8,4	12,4
SG&A	17,3	17,7	17,5	19,8	19,8	20,2	20,1	21,9	20,4	21,4	22,8	26,1	20,6	22,2	22,1
PPO/PKO	1,6	0,5	1,6	-7,3	0,4	-0,1	-1,2	-12,9	0,7	-0,3	-0,6	-9,9	0,0	16,3	0,1
EBITDA	9,8	12,7	20,9	14,2	14,1	17,3	20,3	17,0	13,3	17,4	15,9	15,2	8,7	12,4	17,1
EBIT	6,3	9,6	17,0	9,5	9,9	13,0	15,8	12,2	8,6	12,6	11,0	10,5	4,3	7,9	12,6
Zysk brutto	5,4	7,3	14,9	6,5	8,2	11,2	12,9	10,9	6,6	11,3	8,9	8,9	2,7	5,6	11,2
Zysk netto	4,0	3,9	12,1	2,7	5,8	8,4	9,2	10,1	4,3	8,5	6,4	8,7	1,3	3,1	8,4
Dług netto	65,2	90,4	110,1	68,7	68,5	83,5	94,7	48,8	78,9	101,3	88,3	67,2	72,5	75,7	54,2
Marża brutto ze sprzedaży	18,5%	19,3%	22,0%	19,2%	18,9%	19,4%	21,4%	25,2%	19,1%	21,7%	21,0%	26,7%	18,8%	11,2%	22,0%
produkcja AKPiA	34,7%	40,7%	41,4%	36,5%	31,6%	32,0%	27,7%	28,6%	25,6%	29,3%	31,3%	31,8%	25,8%	35,9%	40,5%
elementy odlewnicze	15,0%	15,2%	11,3%	14,2%	15,1%	18,2%	13,2%	12,9%	16,3%	14,8%	6,2%	15,4%	8,7%	15,5%	14,2%
usługi AKPiA	17,8%	16,2%	23,9%	17,1%	17,2%	14,8%	21,3%	26,6%	17,0%	23,2%	22,4%	28,3%	20,4%	-16,6%	19,4%
dystrybucja	21,3%	23,1%	21,9%	25,1%	23,9%	26,3%	29,5%	34,7%	27,3%	26,7%	27,1%	29,1%	26,6%	26,0%	26,4%
Marża EBITDA	8,3%	9,2%	13,9%	7,5%	9,0%	10,1%	11,7%	9,1%	9,0%	11,0%	9,7%	8,7%	6,6%	10,0%	10,9%
Marża netto	3,3%	2,8%	8,0%	1,4%	3,7%	4,9%	5,3%	5,4%	2,9%	5,4%	3,9%	5,0%	1,0%	2,5%	5,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki nieco lepsze r/r (po słabszym okresie 1H'25).
- Dobre marże (i wzrost sprzedaży) w segmentach produkcyjnych, słabiej r/r w usługach budowlanych, stabilnie w dystrybucji.

Krzysztof Pado

MOSTOSTAL WARSZAWA

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25W	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	469,2	389,4	-17,0%	389,1	0,1%	1 124,0	1 071,2	-4,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	37,4	39,1	4,7%	38,9	0,6%	43,3	70,2	62,2%
Zysk na sprzedaży	19,6	20,5	4,9%	---	---	-10,6	13,1	---
EBITDA	43,7	32,4	-25,7%	---	---	55,9	60,7	8,7%
EBIT	20,9	12,3	-40,9%	---	---	-5,3	-0,1	---
Wynik brutto	15,1	4,4	-70,9%	---	---	-15,9	8,9	---
Wynik netto	12,9	1,3	-89,5%	1,4	-2,9%	-10,6	3,0	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,0%	10,0%		10,0%		3,9%	6,6%	
Marża EBITDA	9,3%	8,3%		---		5,0%	5,7%	
Marża EBIT	4,4%	3,2%		---		-0,5%	0,0%	
Marża zysku netto	2,7%	0,3%		0,4%		-0,9%	0,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25
Przychody	300,9	415,4	454,2	443,8	317,0	458,4	448,3	451,7	289,6	365,1	469,2	454,7	317,0	364,9	389,4
Przemysł i energetyka	137,0	112,5	115,5	37,4	71,5	90,6	93,7	94,3	54,9	18,7	93,3	103,7	87,5	84,7	78,3
Infrastruktura	78,2	197,9	212,6	222,0	143,8	264,3	250,1	265,7	149,7	254,9	262,9	228,1	145,5	179,3	196,2
Ogólne	86,5	102,1	123,4	179,8	99,8	102,5	101,0	87,2	83,5	89,1	102,5	130,1	82,9	99,7	113,0
Nieprzypisane / korekty	-0,8	2,9	2,7	4,5	1,9	1,0	3,5	4,5	1,5	2,5	10,5	-7,3	1,1	1,2	1,8
Zysk brutto ze sprzedaży	21,6	17,4	42,5	31,2	18,5	24,0	22,5	26,9	12,1	-6,2	37,4	9,3	19,8	11,3	39,1
SG&A	16,0	17,7	16,3	16,7	17,5	16,7	16,9	18,7	18,0	18,1	17,8	19,3	18,2	20,4	18,6
Zysk na sprzedaży	5,6	-0,3	26,2	14,5	1,1	7,3	5,6	8,2	-6,0	-24,2	19,6	-10,0	1,6	-9,0	20,5
EBITDA	12,2	6,0	29,9	10,5	9,0	9,5	21,9	31,3	15,7	-3,5	43,7	12,8	23,2	5,1	32,4
EBIT	7,8	0,8	24,0	3,8	1,5	0,4	13,7	9,2	-4,7	-21,4	20,9	-10,3	2,8	-15,2	12,3
Przemysł i energetyka	11,1	6,7	22,1	3,9	3,8	-7,3	6,4	-13,5	-0,2	-32,7	6,0	-6,4	7,0	-1,6	17,3
Infrastruktura	5,4	19,5	17,1	8,4	11,7	33,1	15,8	50,3	11,0	42,9	29,5	12,1	9,3	0,0	11,0
Ogólne	6,7	-0,7	3,9	11,4	5,7	-1,4	6,4	-6,1	9,0	-8,3	9,7	-1,7	8,9	1,3	22,8
Nieprzypisane / korekty	-15,4	-24,7	-19,1	-20,0	-19,8	-24,1	-14,8	-21,6	-23,3	-24,3	-24,2	-30,2	-22,4	-24,9	-29,0
Wynik brutto	4,6	-3,2	14,5	11,4	0,7	5,8	3,1	16,0	-5,6	-25,5	15,1	-16,3	1,5	2,9	4,4
Wynik netto	0,7	-1,3	11,1	7,5	0,7	4,1	2,0	16,6	-3,8	-19,7	12,9	-16,3	0,4	1,2	1,3
dług netto*	222,7	279,1	278,4	159,7	332,9	296,0	313,8	159,7	240,1	278,7	337,9	260,3	338,0	385,6	304,2
portfel	3 367	3 062	3 400	4 116	3 934	3 789	3 531	3 282	3 342	3 325	3 062	3 008	3 176	3 066	2 796
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,2%	4,2%	9,4%	7,0%	5,8%	5,2%	5,0%	6,0%	4,2%	-1,7%	8,0%	2,1%	6,2%	3,1%	10,0%
Marża EBITDA	4,1%	1,4%	6,6%	2,4%	2,8%	2,1%	4,9%	6,9%	5,4%	-0,9%	9,3%	2,8%	7,3%	1,4%	8,3%
Marża EBIT	2,6%	0,2%	5,3%	0,8%	0,5%	0,1%	3,0%	2,0%	-1,6%	-5,8%	4,4%	-2,3%	0,9%	-4,2%	3,2%
Marża zysku netto	0,2%	-0,3%	2,4%	1,7%	0,2%	0,9%	0,5%	3,7%	-1,3%	-5,4%	2,7%	-3,6%	0,1%	0,3%	0,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, *uwzględnia pożyczki ujęte w KW

Krzysztof Pado

MURAPOL

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Rynek

- stabilna sytuacja
- wzrost zdolności kredytowej po obniżkach stóp
- rynek klienta

Sprzedaż

- w 2025 roku spółka chce sprzedać 3,1 tys lokali (wcześniej przedział 3,1-3,3 tys), spółka mogłaby sprzedać więcej, gdyby stosowała system płatności 10/90 (spółka rozlicza się tylko w ramach tradycyjnego harmonogramu)
- w 2026 roku spółka chciałaby sprzedać 3,0-3,5 tys lokali
- na rynkach regionalnych sprzedaż odbywa się na późniejszych etapach budowy
- transakcje gotówkowe stanowią 51% w 1-3Q'25
- 9,8 tys średnia cena netto lokalu w 1-3Q'25 (+5% r/r)

Oferta

- spółka chce utrzymywać ofertę w przedziale 4,0-4,5 tys lokali
- spółka chciałaby wprowadzić do ofert ok 3 tys lokali w okresie 4Q'25-2Q'26 (ok 18-24 m-cy cykl inwestycyjny), ok 2 tys lokali dołączy do możliwych przekazania na 2027
- ok 1,0 lokali do ukończenia w 2027 roku (stan na koniec 3Q'25)
- ok 30-40% oferty na 2026 jest sprzedane (nie odbiega to istotnie od poziomu w dwóch poprzednich latach)

Przekazania

- wysoka rentowność przekazywanych mieszkań w 1-3Q'25
- zakładane wysokie przekazanie w 4Q'25
- cel to ok 3,0 tys przekazanych lokali w 2025 (dla części inwestycji może dojść do przesunięcia na 1Q'26)

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.

-ok 0,9 tys lokali obecnie z PnU (na koniec 3Q'25) + 1,5 tys z planowanym PnU w 4Q'25

-ok. 3,9 tys lokali spółka ukończy w 2026 roku

-marżowość w 4Q'25 będzie niższa (roczna rentowność podobna r/r)

-spółka chciałaby przekazywać 3+ tys lokali

Bank ziemi

-plan w '25 ok 200 mln PLN wydatków (w kolejnych latach ok 300 mln PLN)

Warszawa

-spółka nie przewiduje, że szersze wejście do Warszawy wpłynie negatywnie na marżę

-spółka kupuje grunty za 3-4 tys PLN/PUM

Ceny

-spółka nie spodziewa się w krótkim terminie wzrostu cen, wziąć jest rynek klienta (można mówić nawet o pewnej „wojnie cenowej”, biorąc pod uwagę cele sprzedażowe na koniec roku)

-driverem byłby spadek stóp procentowych jeszcze o 1,5 pb lub spadek podaży mieszkań ze strony mniejszych deweloperów (są pierwsze sygnały)

-w 2H'26 ceny mogą wrócić na ścieżkę wzrostową

Koszty

-2024-25 stabilne koszty

-spółka nie widzi presji, spodziewa się stabilnych poziomów w najbliższym czasie

-staniały materiały, wzrost robocizny na poziomie kilku procent

Ustawa o jawności cen

-spada liczba leadów, klienci mogą sami porównać ceny

-ustawa nie ma wpływu na sprzedaż w IX czy X'25

-Murapol powinien być beneficjentem ze względu na niższe ceny, na ten moment ustawa ma charakter neutralny

PRS

-spółka celuje w 1,5 tys lokali we współpracy z Centerbridge

-Warszawa jest najbardziej wymagająca pod względem uzyskiwania PnB

-spółka nie wyklucza kolejnych podmiotów PRS, z którymi może współpracować w przyszłości

-spółka widzi solidnych cash flow we współpracy z PRS

Dywidenda

-spółka podtrzymuje politykę deklarowaną w IPO

Krzysztof Pado

DEKPOL [TOP20 BDM]

Spółka podała wyniki za 3Q'25 przed sesją we wtorek

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25P BDM	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	288,1	418,9	45,4%	446,8	-6,2%	975,4	1 265,0	29,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	54,6	60,2	10,3%	66,2	-9,1%	157,4	224,7	42,8%
Zysk na sprzedaży	24,8	22,9	-7,5%	32,7	-29,9%	71,7	112,9	57,5%
Saldo PPO/PKO	2,2	-2,0	---	0,0	---	4,2	-2,2	---
EBITDA	30,4	24,8	-18,4%	37,1	-33,1%	87,6	123,7	41,3%
EBIT	27,0	21,0	-22,2%	32,7	-35,9%	75,9	110,6	45,8%
Zysk (strata) brutto	22,0	16,0	-27,4%	27,8	-42,5%	77,5	97,1	25,3%
Zysk (strata) netto	17,3	12,7	-26,6%	22,3	-43,0%	60,1	76,9	27,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	19,0%	14,4%		14,8%		16,1%	17,8%	
Marża EBITDA	10,6%	5,9%		8,3%		9,0%	9,8%	
Marża EBIT	9,4%	5,0%		7,3%		7,8%	8,7%	
Marża zysku netto	6,0%	3,0%		5,0%		6,2%	6,1%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25
Przychody	313,5	321,5	362,6	389,2	270,8	298,8	496,1	503,2	351,3	336,0	288,1	428,6	343,0	503,1	418,9
Generalne wykonawstwo	215,5	243,1	300,8	242,2	169,7	200,3	343,2	359,6	251,5	257,8	216,4	274,7	222,9	386,1	304,4
Deweloperka	38,7	20,9	16,2	108,0	50,7	52,0	106,4	111,4	54,3	41,6	24,1	111,0	81,0	77,5	64,1

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.

Produkcja	46,0	52,3	24,6	34,5	40,9	35,7	35,8	27,1	34,0	26,1	31,2	31,8	30,9	32,5	33,2
Pozostałe	13,3	5,2	21,0	4,6	9,4	10,7	11,7	4,1	11,4	10,5	16,4	11,1	8,2	6,9	17,2
Wyłączenia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto ze sprzedaży	33,3	43,1	51,9	76,4	34,2	56,0	66,4	69,2	49,9	52,9	54,6	92,1	77,0	87,5	60,2
Koszty SG&A	14,5	18,1	23,1	28,5	22,0	23,5	24,9	27,7	25,0	30,9	29,8	30,1	31,9	42,7	37,3
Zysk na sprzedaży	18,8	24,9	28,8	47,8	12,2	32,6	41,4	41,5	24,8	22,0	24,8	62,0	45,1	44,8	22,9
Saldo PPO/PKO	0,2	-0,5	5,9	-5,9	-2,0	-4,2	-3,0	-2,7	1,5	0,6	2,2	-17,1	1,5	-1,7	-2,0
EBITDA	22,3	27,9	38,8	46,7	14,4	32,8	42,3	42,6	30,0	27,2	30,4	49,6	51,0	47,9	24,8
EBIT	19,0	24,4	34,8	41,9	10,3	28,4	38,4	38,8	26,3	22,6	27,0	44,9	46,6	43,1	21,0
Generalne wykonawstwo	10,7	19,3	21,9	19,6	8,9	16,5	31,5	25,9	12,8	13,7	9,7	22,3	14,9	29,8	11,7
Deweloperka	6,4	2,4	0,9	31,1	9,8	11,1	22,5	27,8	15,7	11,4	11,2	36,7	29,8	16,4	12,1
Produkcja	4,3	6,6	-0,9	-0,3	1,2	2,4	0,1	-0,7	4,9	2,1	3,1	2,5	2,0	2,9	2,2
Pozostałe	-2,5	-3,9	12,8	-8,6	-9,6	-1,6	-15,7	-14,2	-7,1	-4,6	3,0	-16,6	-0,1	-5,8	-3,0
Wyłączenia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo finansowe	-1,7	-8,3	-8,1	-4,1	0,2	-4,7	0,8	4,6	6,3	0,3	-4,9	0,7	-8,1	-0,4	-4,8
Wynik brutto	17,2	16,1	26,7	37,8	10,5	23,7	39,2	43,4	32,6	22,9	22,0	44,9	38,8	42,3	16,0
Wynik netto	14,0	12,4	22,4	30,0	9,6	16,0	32,3	31,5	24,5	18,4	17,3	36,1	30,4	33,8	12,7
Marża EBITDA	7,1%	8,7%	10,7%	12,0%	5,3%	11,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,1%	10,6%	11,6%	14,9%	9,5%	5,9%
Marża EBIT	6,0%	7,6%	9,6%	10,8%	3,8%	9,5%	7,7%	7,7%	7,5%	6,7%	9,4%	10,5%	13,6%	8,6%	5,0%
Generalne wykonawstwo	5,0%	7,9%	7,3%	8,1%	5,2%	8,2%	9,2%	7,2%	5,1%	5,3%	4,5%	8,1%	6,7%	7,7%	3,8%
Deweloperka	16,6%	11,5%	5,4%	28,8%	19,3%	21,3%	21,1%	25,0%	28,8%	27,5%	46,5%	33,1%	36,8%	21,2%	18,8%
Produkcja	9,3%	12,6%	-3,5%	-0,7%	2,8%	6,6%	0,4%	-2,6%	14,4%	7,9%	9,8%	8,0%	6,6%	9,0%	6,5%
Pozostałe	-19%	-75%	61%	-186%	-101%	-15%	-134%	-349%	-62%	-44%	18%	-150%	-1%	-83%	-17%
Marża zysku netto	4,5%	3,9%	6,2%	7,7%	3,5%	5,3%	6,5%	6,3%	7,0%	5,5%	6,0%	8,4%	8,9%	6,7%	3,0%
kontrakcja lokali [szt.]	70	127	65	79	93	105	161	113	115	121	138	86	173	181	173
przekazane mieszkania [szt.]	73	30	19	258	108	73	140	157	104	64	28	146	124	164	97
oferta mieszkań [szt.]	715	811	746	667	714	609	649	740	625	950	1 006	914	801	729	683
backlog [mln PLN]	312	450	323	454	828	885	824	535	687	657	594	973	711	1 162	1 049
CFO	-50	-2	50	105	6	-11	48	54	27	-32	-82	64	82	16	124
dług netto	212	214	202	97	103	121	86	57	43	68	202	184	139	136	23

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki słabsze r/r na poziomie EBIT i netto (zwracamy uwagę na segment „Pozostałe”, który rok temu był na plusie a teraz negatywnie kontrybuował do wyników – „widoczność” wyników tego obszaru jest dość słaba, a rozrzut wyników kwartalnych duży).
- Wynik są poniżej naszych oczekiwań – rozczerował segment budowlany (GW), który miał niższe od naszych oczekiwań przychody oraz odnotował wyraźny spadek marży vs 1H’25 (3,8% w 3Q’25 vs 7,3% w 1H’25). Spółka nie podała bezpośredniej przyczyny tak wyraźnego spadku, być może chodzi o jakieś przeszacowanie w dół na którymś z kontraktów. Rok temu w 3Q’24 marża w segmencie budowlanym także była relatywnie słabo, wytłumaczono to wtedy kwestią hedgingu FX (dodatknie przychody rozpoznano w działalności finansowej). Na ostatniej konferencji wynikowej po 2Q’25 spółka wskazywała, że jeśli nie dojdzie do zwiększenia presji cenowej, to widzi możliwość utrzymania stabilnej marży.
- W sprawozdaniu spółka wskazuje na silną konkurencję i jednocześnie na powrót wzrostu liczby zapytań ofertowych.
- Wyniki innych segmentów były mniej więcej zbliżone do naszych założeń.
- Portfel budowlany nieco spadł q/q (1,05 mld PLN vs 1,16 mld PLN po 2Q’25) i wzrósł r/r (0,59 mld PLN po 3Q’25). Spółka wskazuje, że w portfelu ma obecnie 8 kontraktów o wartości jednostkowej >100 mln PLN. 77% portfela to kontrakty z obszaru logistyczno-przemysłowego.

Krzysztof Pado

TRAKCJA

Spółka podała wstępne wyniki za 3Q’25

Wyniki za 3Q’25 [mln PLN]

	3Q’24	3Q’25W	zmiana r/r	1-3Q’24	1-3Q’25W	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	609,5	572,4	-6,1%	1 366,9	1 492,0	9,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	40,9	58,3	42,6%	70,8	88,1	24,5%
Zysk na sprzedaży	27,1	---	---	26,7	---	---
Saldo PPO/PKO	1,6	---	---	4,5	---	---
EBITDA	37,5	57,6	53,6%	56,9	76,8	35,0%
EBIT	28,7	---	---	31,1	---	---
Zysk (strata) brutto	22,4	47,2	110,9%	12,9	41,8	224,8%
Zysk (strata) netto	21,2	---	---	10,4	---	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,7%	10,2%	---	5,2%	5,9%	---
Marża EBITDA	6,2%	10,1%	---	4,2%	5,2%	---
Marża EBIT	4,7%	---	---	2,3%	---	---
Marża zysku netto	3,5%	---	---	0,8%	---	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, PAP

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q’22	2Q’22	3Q’22	4Q’22	1Q’23	2Q’23	3Q’23	4Q’23	1Q’24	2Q’24	3Q’24	4Q’24	1Q’25	2Q’25	3Q’25W
Przychody ze sprzedaży	271,9	283,5	415,9	530,6	280,8	491,1	601,7	692,0	308,9	448,5	609,5	736,5	301,9	617,7	572,4
Budownictwo cywilne - Polska	159,2	125,2	225,0	347,5	179,5	253,9	289,6	414,3	168,6	264,4	267,7	415,6	217,7	383,0	---

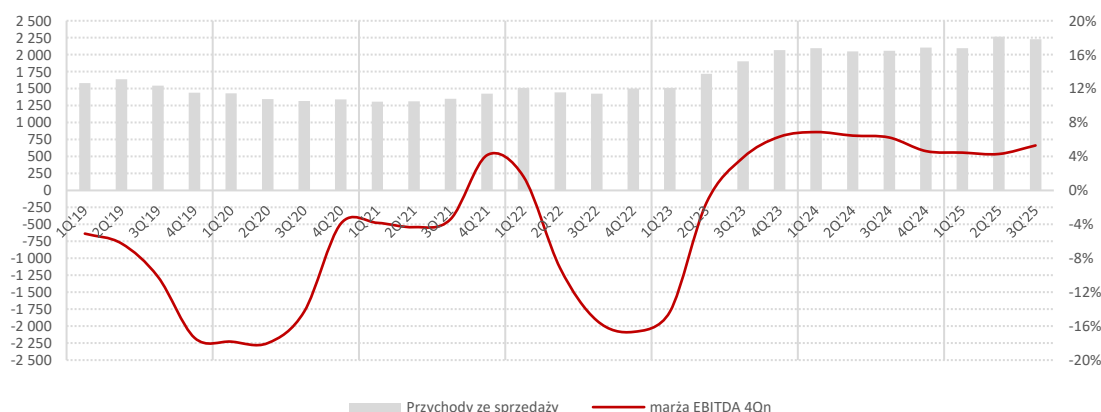
Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.

Budownictwo - kraje bałtyckie	100,1	146,0	172,8	166,3	88,5	223,9	297,1	247,7	118,0	156,2	322,1	301,1	71,8	227,6	---
Pozostałe	12,6	12,3	18,1	16,8	12,9	13,3	15,0	30,0	22,2	28,0	19,7	19,8	12,4	7,1	---
Zysk brutto ze sprzedaży	-18,8	-109,3	-48,1	33,2	-9,0	38,0	46,8	74,4	3,9	26,0	40,9	53,7	-0,9	30,7	58,3
Zysk na sprzedaży	-35,8	-126,2	-65,0	16,6	-23,8	22,1	32,5	56,7	-9,9	9,5	27,1	37,9	-15,7	14,6	---
Saldo PPO/PKO	-21,5	-42,9	-2,0	-12,2	0,5	0,7	0,8	6,1	0,7	2,1	1,6	-6,9	1,7	0,4	---
EBITDA	-48,3	-159,3	-57,1	14,4	-14,1	31,8	41,6	71,5	-0,9	20,2	37,5	40,7	-5,0	24,2	57,6
EBIT	-57,3	-169,1	-67,1	4,4	-23,2	22,7	33,3	62,8	-9,2	11,7	28,7	31,0	-14,0	15,0	---
Zysk (strata) brutto	-62,2	-181,7	-77,3	-5,2	-31,9	14,0	22,0	52,9	-15,3	5,7	22,4	23,4	-16,1	10,6	47,2
Budownictwo cywilne - Polska	-45,6	-146,8	-78,8	-12,7	-22,4	13,7	9,6	41,1	-7,8	2,1	-0,9	53,0	-4,7	3,8	---
Budownictwo - kraje bałtyckie	-6,9	-38,0	3,6	4,5	-9,2	8,0	13,6	9,8	-7,6	2,1	22,4	-9,6	-11,5	7,5	---
Pozostałe	1,0	-0,3	0,6	3,0	-0,3	-0,4	-1,3	2,0	0,1	1,5	0,8	0,0	0,1	1,4	---
Wyłączenia	-10,8	3,4	-2,8	0,0	0,0	-7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-20,0	0,0	-2,0	---
Zysk (strata) netto	-58,8	-166,9	-59,0	-21,7	-28,2	10,7	27,2	46,1	-12,9	2,1	21,2	24,8	-9,8	0,9	---
Dług (gotówka) netto	425,3	454,3	245,8	250,4	325,2	382,6	369,3	-166,4	140,1	151,1	133,6	-64,2	-59,9	57,5	---
CF operacyjny	-114,0	-46,5	22,1	12,8	-65,6	43,6	32,9	452,2	-199,7	-3,9	35,3	115,2	-0,2	-89,9	---
Marża brutto ze sprzedaży	-6,9%	-38,5%	-11,6%	6,3%	-3,2%	7,7%	7,8%	10,8%	1,3%	5,8%	6,7%	7,3%	-0,3%	5,0%	10,2%
Marża EBITDA	-17,8%	-56,2%	-13,7%	2,7%	-5,0%	6,5%	6,9%	10,3%	-0,3%	4,5%	6,2%	5,5%	-1,7%	3,9%	10,1%
Marża EBIT	-21,1%	-59,7%	-16,1%	0,8%	-8,3%	4,6%	5,5%	9,1%	-3,0%	2,6%	4,7%	4,2%	-4,6%	2,4%	---
Marża zysku netto	-21,6%	-58,9%	-14,2%	-4,1%	-10,0%	2,2%	4,5%	6,7%	-4,2%	0,5%	3,5%	3,4%	-3,3%	0,1%	---
Backlog	2 234	2 098	2 356	3 096	2 932	2 969	2 674	2 808	2 805	3 950	3 882	3 154	3 225	3 040	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN] i marża EBITDA narastająco za 4Q



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Spółka wcześniej już podawała, że na poziomie jednostkowym wpływ aktualizacji budżetów kontraktów na wynik brutto spółki wynosi w 3Q'25 ok 29,1 mln PLN.

Krzysztof Pado

AZOTY

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2025	rdr
Przychody	2894,0	3123,4	-7,3%	-6%	-12,8%	10035,0	2%
EBITDA	391,0	147,8	164,5%	-	-	312,0	-
EBIT	105,0	-49,9	-	-	-	-534,0	-
zysk netto j.d.	-150,0	-140,1	-	-	-	-1027,0	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, PAP

Grupa Azoty szacuje stratę netto w 3Q'25 na 150 mln PLN. Konsensus PAP Biznes zakładał stratę netto na poziomie 140,1 mln PLN. Na wyniki istotny wpływ miały zdarzenia jednorazowe związane z rozliczeniem kontraktu EPC na projekt „Polimery Police”. Przychody ze sprzedaży w 3Q'25 szacowane są na 2.894 mln PLN oraz wynik EBITDA na 391 mln PLN, co odpowiada marży EBITDA wynoszącej 13,5%.

SYNEKTIK

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2025	rdr
Przychody	199,2	190,8	4,4%	41,2%	29,1%	681,3	9,2%
EBITDA z dz. kont.	54,6	47,4	15,2%	61,5%	30,8%	177,1	23,8%
EBIT z dz. kont.	49,5	41,9	18,2%	69,5%	35,8%	157	23,8%
zysk netto	30,9	29,1	6,1%	63,5%	30,3%	102,2	23,7%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, PAP

Synektyk w 4Q'24/25 miał 54,6 mln PLN zysku EBITDA z działalności kontynuowanej, co oznacza wzrost o 61% r/r. Zysk netto wyniósł 30,9 mln PLN. Przychody były wyższe o 41% r/r i wyniosły 199,2 mln PLN.

ORLEN

Orlen Upstream Norway podpisał z DNO umowę na zakup udziałów w dwóch złożach na Morzu Północnym. Realizacja transakcji zwiększy zasoby Grupy Orlen o osiem milionów baryłek ekwiwalentu ropy naftowej. Rozpoczęcie wydobycia ze złóż Albuskjell i Ekofisk Vest planowane jest na 2028 i 2029 rok. Podpisana umowa przewiduje sprzedaż na rzecz Orlen Upstream Norway wszystkich udziałów DNO w Albuskjell i Ekofisk Vest (po 7,6% udziałów w każdym). W zasobach obu złóż dominuje gaz – pakiet, będący przedmiotem transakcji, zapewnia dostęp do prawie miliarda m³ gazu.

Projekt morskiej farmy wiatrowej Baltic East otrzymał decyzję środowiskową dla morskiej farmy wiatrowej od Regionalnej Dyrekcji Ochrony Środowiska w Gdańsku. Zainstalowana moc farmy sięgnie ok. 1 GW. Decyzja środowiskowa dla Baltic East to warunek udziału tego projektu w pierwszej w Polsce aukcji offshore wind zaplanowanej na grudzień. W jej ramach Urząd Regulacji Energetyki wybierze projekty morskich farm wiatrowych o łącznej mocy do 4 GW, które otrzymają wsparcie w postaci kontraktu różnicowego.

17 mld PLN inwestycji i całkowita rezygnacja ze spalania węgla do 2035 r., budowa nowych źródeł ciepła na gaz, biomasę, a także magazynów i największych w UE systemów pomp ciepła - to plany Orlen Termika, właściciela elektrociepłowni ogrzewających Warszawę.

ALLEGRO

Allegro zawarło z konsorcjum banków nową umowę kredytową na łączną kwotę 6 mld PLN. Finansowanie z umowy zostanie udostępnione Allegro sp. z o.o., nowemu kredytobiorcy.

Rada dyrektorów Allegro.eu postanowiła wdrożyć program skupu akcji własnych w celu zrealizowania nagród w ramach pracowniczego programu motywacyjnego. Spółka chce przeznaczyć na nabycie akcji maksymalnie 209,9 mln PLN. Jak podano, maksymalna cena zakupu wyniesie 45 PLN za akcję, a maksymalna liczba nabywanych akcji to 4.664.941.

LPP

LPP Logistics uruchomiło pod Bukaresztem magazyn e-commerce o powierzchni 65 tys. m², który pozwoli na obsługę przeszło 80 tys. zamówień dziennie. Centrum działa od końca października i będzie realizować zamówienia online m.in. do Rumunii, Bułgarii, Serbii, Bośni i Hercegowiny, Grecji oraz Węgier. Jeden z magazynów e-commerce wynajmowany przez grupę w Rumunii ucierpiał w czerwcu w wyniku pożaru. Nowy magazyn umożliwia składowanie do 7,5 mln sztuk odzieży i akcesoriów. Wyposażono go w 630 tys. automatycznych miejsc wysokiego składowania, obsługiwanych przez 766 autonomicznych robotów. Planowane przez LPP nakłady na logistykę w przyszłym roku mogą sięgnąć 1 mld PLN.

ENEA

Grupa Enea miała w 3Q'25 1,271 mld PLN skonsolidowanego zysku EBITDA, a zysk netto j.d. wyniósł 747 mln PLN. Wyniki są zgodnie z szacunkami. Przychody ze sprzedaży oraz inne dochody wyniosły 6,589 mld PLN, co oznacza spadek o 17,8% r/r. Dla porównania, w 3Q'24 grupa miała 1,863 mld PLN EBITDA i 970,8 mln PLN zysku netto j.d. Po 3Q'25 grupa Enea wypracowała wynik EBITDA na poziomie 4,658 mld PLN, co oznacza spadek o 12,7% r/r. Obszar Wytwarzania odnotował po 1Q-3Q wynik EBITDA na poziomie 1.469,4 mln PLN (spadek r/r o 1.196,1 mln PLN). W obszarze Wydobycia osiągnięta została EBITDA na poziomie 304,9 mln PLN (spadek r/r o 251 mln PLN). Obszar Dystrybucji odnotował wynik EBITDA na poziomie 2.098,9 mln PLN (wzrost r/r o 352,8 mln PLN). W Obrocie grupa miała EBITDA na poziomie 587,4 mln PLN (wzrost r/r o 355,3 mln PLN). CAPEX po 1Q-3Q wyniósł prawie 4,44 mld PLN, co oznacza wzrost o 115,3% r/r.

INTER CARS

Inter Cars chce utrzymać dwucyfrowe tempo wzrostu. W 2025 i kolejnym roku spółka celuje w dwucyfrowe tempo wzrostu. - Parkiet

Inter Cars idzie na Zachód. Maciej Oleksowicz, prezes giełdowego dystrybutora części samochodowych, zapowiada podbój Niemiec napędzany słabością ich gospodarki. Elektromobilność nazywa ewolucją, a auta elektryczne - produktami dla trendsetterów. – Puls Biznesu

NEWAG

Newag ma umowę na dostawę dwóch wieloczołowych elektrycznych zespołów trakcyjnych (EZT) dla województwa pomorskiego za 80 mln PLN netto. Umowa uwzględnia również prawo opcji na dostawę dodatkowych dziesięciu zespołów trakcyjnych, co łącznie daje 478,3 mln PLN netto. Zamawiający planuje powiadomienie spółki o ewentualnym skorzystaniu z prawa opcji nie później niż do końca października 2026 roku. Dostawy zespołów trakcyjnych objęte zakresem podstawowym umowy zostaną zrealizowane w terminie 42 miesięcy od jej zawarcia. W razie skorzystania z opcji zamówienia dodatkowych EZT strony ustalą odrębny harmonogram dostaw, z zastrzeżeniem, że dostawa wszystkich EZT objętych opcją powinna zostać zakończona w terminie do końca listopada 2029 roku.

ARCHICOM

Archicom rozpoczął sprzedaż we wrocławskim projekcie Mosaico na 97 mieszkań.

JSW

Walne zgromadzenie Jastrzębskiej Spółki Węglowej musi podjąć uchwałę w sprawie dalszego istnienia spółki JSW Koks.

GPW

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie planuje uruchomienie systemu GPW WATS w 2Q'26. Według nowego harmonogramu WATS, ostatnia (trzecia) próba generalna systemu odbędzie się 9 maja 2026 r. 8 października br. GPW podała, że podjęła decyzję o przesunięciu produkcyjnego uruchomienia systemu GPW WATS. Prezes wyjaśnił, że decyzja ta została podjęta w wyniku prac nad obszarami, które zostały zidentyfikowane w testach i w pierwszej próbie generalnej oraz w wyniku rozmów z uczestnikami rynku dotyczących m.in. dodatkowych funkcjonalności.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie spodziewa się nadal podwyższonych nakładów inwestycyjnych w 2026 roku, liczy też na większą liczbę debiutów giełdowych, m.in. w efekcie ogłoszonego w ub. tygodniu programu Innovate Poland.

Obroty akcjami na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie spadały o 2,5% r/r w okresie od początku do 14 listopada; spadki odnotowywano także w obrotach kontraktami terminowymi.

MLP GROUP

MLP Group chce w najbliższych latach koncentrować się na logistyce miejskiej oraz generowaniu wyższych przepływów pieniężnych, a nie walczyć o rekordowe poziomy najmu - poinformował prezes Radosław T. Krochta. Docelowo grupa będzie dążyć do tego, aby głównym źródłem finansowania był dług niezabezpieczony. MLP Group nie chce walczyć o rekordowe poziomy wynajętej powierzchni, koncentruje się na zwiększeniu przepływów pieniężnych, minimalizacji kosztów i maksymalizacji pozyskiwanych środków z wynajmu.

ASBIS

Grupa Asbis ma wiążącą umowę ze spółką Matrix Media, na podstawie której Asbis nabył sieć 13 stacjonarnych salonów Samsung Brand Store w Polsce. Wartość transakcji wyniosła 10 mln EUR. Podano, że transakcja została sfinansowana ze środków własnych spółki, a całkowita integracja salonów Samsung Brand Store z grupą Asbis powinna nastąpić na przełomie roku. Wskazano, że zakup sieci salonów Samsung Brand Store jest elementem strategii grupy Asbis tj. rozwoju sieci sklepów premium na lokalnych rynkach spółki. Asbis obecnie prowadzi 40 salonów w 14 krajach, w tym: 33 sklepy Apple Premium Reseller w 7 krajach (iSpace) oraz 7 salonów Bang & Olufsen w 4 krajach. Niedługo dołączą do tego również trzy nowe salony Bang&Olufsen w Stanach Zjednoczonych.

SELENA FM [TOP20 BDM]

Przyspieszają inwestycje Grupy Selena w segmencie termoizolacji. Przejęcia firm Izolacja-Jarocin i PHP TES mają wzmocnić pozycję wrocławskiego producenta chemii budowlanej w najbardziej perspektywicznych sektorach budownictwa. – Puls Biznesu

PKP CARGO [TOP20 BDM]

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.

Zarządca masy sanacyjnej PKP Cargo Izabela Skonieczna-Powałka zrezygnowała ze stanowiska oraz wniosła o zmianę zarządcy. Będzie pełnić obecną funkcję do czasu rozpatrzenia wniosku przez sąd. Jak podano, Izabela Skonieczna-Powałka podjęła decyzję o rezygnacji w związku z powzięciem w dniu 18 listopada 2025 roku informacji o uzgodnieniu przez Radę Wierzycieli, dłużnika oraz jego głównego akcjonariusza, akceptowanego przez wszystkie strony kandydata na zarządcę masy sanacyjnej.

PKP Cargo czeka na sąd. W spółce nie ma spokoju. Priorytetem zarządu spółki na najbliższe tygodnie jest zatwierdzenie planu restrukturyzacyjnego przez sąd. Nie ma spokoju m.in. na linii związki zawodowe - zarząd. - Parkiet

BOGDANKA

Skonsolidowany zysk netto LW Bogdanka po 1Q-3Q'25 wyniósł 129,9 mln PLN, a EBITDA 302,4 mln PLN. Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami. Po 1Q-3Q'25 przychody ze sprzedaży wyniosły 2.009,2 mln PLN, a EBIT 141,4 mln PLN. W 3Q'25 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 486,6 mln PLN, podczas gdy w takim samym okresie 2024 roku wyniosły one 929,5 mln PLN. Oznacza to spadek przychodów netto o 47,6%. W 3Q grupa wykazała skonsolidowaną stratę z działalności operacyjnej w wysokości 169,46 mln PLN. Strata netto przypadająca na akcjonariuszy jednostki dominującej wyniosła z kolei 134,7 mln PLN, podczas gdy w takim samym okresie 2024 roku grupa wygenerowała zysk netto j.d. w wysokości 151,8 mln PLN. Produkcja węgla handlowego po 1Q-3Q wyniosła 5,2 mln ton, a sprzedaż 5,3 mln ton.

OT LOGISTICS

Grupa OT Logistics miała po 3Q'25 28,4 mln PLN EBITDA, co oznacza spadek o 31,6% r/r. Firma wdrożyła program optymalizacji kosztowych, chce przeprowadzić przegląd pod kątem możliwej aktualizacji strategii rozwoju. Po 3Q'25 przychody Grupy OTL wyniosły 198 mln PLN i były 15,5% niższe r/r. Strata netto sięgnęła 27,2 mln PLN wobec 8,1 mln PLN straty rok wcześniej. W segmencie portowym przychody Grupy OTL zmniejszyły się o 16,4%, a w spedycji o 19,7% (głównie przewozy kolejowe towarów masowych). Przychody z działalności kolejowej realizowanej przez Kolej Bałtycką wzrosły o 26,5% r/r, a w hydrotechnice grupa wypracowała o 2,3% więcej przychodów r/r.

BOWIM

Bowim szacuje, że po 1Q-3Q'25 roku miał 12,9 mln PLN jednostkowej straty netto, co stanowi zmianę o 1,27 mln PLN w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Podano, że jednostkowe przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów spółki za 1Q-3Q'25 wyniosły 1.314,2 mln PLN, co stanowi spadek o 15,5 mln PLN w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Jednostkowy zysk operacyjny za 1Q-3Q'25 wyniósł 733 tys. PLN, co stanowi wzrost o 645 tys. PLN w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

VINCI (NC)

Vinci, spółka inwestycyjna z grupy BGK, istotnie zwiększa kwotę możliwą do zainwestowania w jedną spółkę. Zgodnie z nową strategią, będzie to 110 mln PLN. Do dyspozycji Vinci ma 1,1 mld PLN kapitału powierzono mu przez BGK. Dotychczas, dla większości analizowanych projektów, limit zaangażowania w jeden podmiot wynosił 40 mln PLN, a średnia dla już przeprowadzonych transakcji to 27 mln PLN. Horyzont inwestycyjny, w jakim będą się poruszać fundusze Vinci, mieści się w przedziale 5-10 lat.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
strategia, przemysł, media/rozrywka/telekomunikacja

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 32
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl
oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy

Anna Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl
biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Piotr Barcz

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: piotr.barcz@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora. Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM zgodnie z datą / czasem znajdującym się na pierwszej stronie materiału.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, NewConnect, Catalyst z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>
<https://gpwcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.