

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Cyfrowy Polsat:** Wyniki Q3 2025 [komentarz BDM, TOP20 BDM]
- Śnieżka:** Wyniki 3Q'25 - EBITDA 17% powyżej konsensusu, rekord na marży [komentarz BDM]
- ZUE:** Finalne wyniki 3Q'25 zgodne ze wstępnymi [komentarz BDM]
- Neuca:** Zysk netto w 3Q'25 wzrósł +15% r/r – pozytywnie [komentarz BDM]
- Celon Pharma:** Wyniki 3Q'25 [komentarz BDM]
- Answer.com:** Wyniki 3Q'25 poniżej naszych prognoz [komentarz BDM, TOP20 BDM]
- Synektik:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'24 fin. [podsumowanie BDM, TOP20 BDM]
- Unimot:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM, TOP20 BDM]
- PZU, Allegro, 11bit, Dom Dev., Pracuj, Selvita, Poltreg:** Wyniki 3Q'25 [tabele BDM]
- Orlen:** Skor. EBITDA LIFO w 3Q'25 wyniosła 8,9 mld PLN, zgodnie z konsensem
- Wirtualna Polska:** Spółka za kilka dni uruchomi nowy serwis premium [TOP20 BDM]
- Agora:** Grupa patrzy z optymizmem na wyniki 4Q'25 i '26 [TOP20 BDM]
- Millennium:** Moody's podwyższył rating banku do "Baa1" i zmienił perspektywę na stabilną
- Atal:** Spółka wprowadza do oferty 188 mieszkań w Krakowie
- Polwax:** Spółka uzgodniła z Aramco Fuels Poland warunki dostawy produktów na '26
- ZUE:** Spółka ma umowę na utrzymanie torowisk w Krakowie w latach 2025-2028
- Atende:** Spółka ma umowę ramową na dostawę produktów, subskrypcji i serwisów
- Indexus:** Spółka chce wypłacić 0,30 PLN dywidendy na akcję
- MOL:** Spółka wprowadziła a Węgrzech nowy format Fresh Corner 2.0 (pojawi się również w Polsce)

KOMENTARZ PORANNY

GPW liderem odbicia, Nvidia z kolejnym rekordem

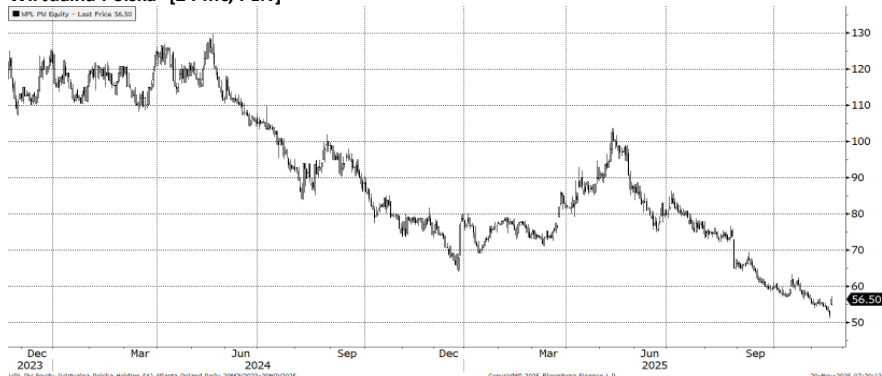
Srodowa sesja na GPW przyniosła odreagowanie po wtorkowej panice. WIG20 wzrósł o 1,85% przy obrocie bliskim 1,49 mld PLN, indeks szerokiego rynku WIG zyskał 1,65%. Motorem wzrostów był WIG Media (+5,44%) oraz WIG-Banki (+2,53%). Próba stabilizacji pojawiła się również w sektorze energetycznym, którego indeks WIG-Energia zyskał 0,83% po wtorkowym, dramatycznym spadku o ponad 8,4%. W Europie dominowały lekkie spadki: DAX -0,08%, CAC40 -0,18%. Giełdy w USA zakończyły dzień na plusie, choć ich zyski były niższe niż na warszawskim parkiecie. Nasdaq Composite zwyżkował o 0,59%, S&P 500 wzrósł o 0,38%, a Dow Jones zyskał 0,1%. Spadek indeksu zmienności VIX o 3,86 % sygnalizował uspokojenie nastrojów. Wyceny sektora technologicznego napędzał optymizm związany z AI: Akcje Nvidii wzrosły o 3% w oczekiwaniu na publikację wyników, postrzeganych jako papierek lakmusowy całego rajdu AI. Alphabet (Google) był liderem wzrostów (+3%), osiągając nowy rekord wszech czasów dzięki optymizmowi związanemu z nową generacją sztucznej inteligencji, Gemini 3. Po sesji Nvidia ogłosiła wyniki z kolejnym rekordem zysków, z potężnym popytem na procesor Blackwell w tle. Złoto umocniło się o 0,26% a srebro o 1,31%. Najważniejsze makro na dzisiaj to dane sytuacji na rynku pracy w USA za wrzesień oraz inflacja konsumencka w Niemczech za październik.

Piotr Barcz

WYKRES DNIA

Środa przyniosła silne wzrosty na akcjach Wirtualnej Polski (+8,7%). Inwestorzy wczoraj mogli reagować na publikację raportu kwartalnego oraz przesłanie zarządu spółki z konferencji wynikowej. Po wczorajszym wzroście spółka jest drugim najsłabszym podmiotem (pod względem total return) w indeksie mWIG40 w okresie ostatnich 3 miesięcy (-24,2%).

Wirtualna Polska [24 mc; PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	110 231	1,7	38,5	42,7
WIG20	2 956,8	1,8	41,6	46,2
WIG30	3 804,3	1,8	41,8	46,4
mWIG40	7 933,5	1,4	33,4	38,0
sWIG80	29 092,7	0,6	27,3	30,0
NC	262,3	0,0	15,2	12,0
WIG BANKI	17 732	2,5	43,6	51,1
WIG BUD	8 646	2,3	27,4	28,4
WIG CHEMIA	7 774	0,4	1,7	-3,8
WIG DEW	5 582	0,2	34,5	29,8
WIG ENERGIA	4 388	0,8	76,1	76,5
WIG GAMES	17 534	0,5	28,6	38,0
WIG IT	8 988	-0,5	58,4	74,8
WIG MEDIA	6 078	5,4	-11,4	-7,6
WIG PALIWA	11 936	1,2	128,5	109,2
WIG SPOŻ	2 907	0,5	8,0	15,3
WIG SUROWCE	6 290	3,3	64,6	49,2
WIG ODZIEŻ	10 986	1,2	1,8	5,8
DAX	23 163	-0,1	16,3	21,5
FTSE100	9 507	-0,5	20,1	21,5
CAC40	7 954	-0,2	11,3	13,8
BUX	107 194	1,1	35,1	37,5
S&P500	6 642	0,4	14,2	13,7
DJIA	46 139	0,1	10,0	8,4
NASDAQ	22 564	0,6	17,5	19,7
BOVESPA	155 381	-0,7	29,2	21,2
NIKKEI225	49 917	-0,3	23,9	28,8
SHANGHAI COMP	3 941	0,2	20,7	21,0
S&P/ASX 200	8 553	-0,3	7,8	5,2
EUR/PLN	4,2265	0,1	1,2	2,6
USD/PLN	3,6681	-0,1	12,6	12,1
CHF/PLN	4,5488	0,0	0,0	2,2
EUR/USD	1,1522	-0,1	11,3	9,3
USD/JPY	157,54	-0,2	-0,2	-1,3

Zestawienie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80
(liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
WPL	56,50	8,7	VOX	144,60	-3,7
WLT	6,50	6,2	BLO	23,85	-3,0
AGO	9,08	6,1	MNC	33,40	-2,1
SLV	41,30	5,9	GPP	51,70	-1,7
MRB	14,76	5,1	AST	43,45	-1,4
RVU	24,70	4,7	FRO	29,30	-1,3
VRC	122,40	4,6	CLC	5,96	-1,3
BMC	25,95	4,2	1AT	56,50	-1,2
BFT	3 160	4,1	QRS	12,30	-1,2
DNP	41,79	3,7	SHO	50,00	-1,2
ZAB	23,99	3,5	ACP	187,70	-1,2
KGH	195,50	3,4	ASE	65,60	-1,1
CIG	3,08	3,4	SEL	38,00	-1,0
ALR	102,80	3,3	STX	3,05	-1,0
PEO	193,70	3,2	DVL	8,37	-0,8
BRS	5,94	3,1	STP	243,00	-0,8
BDX	582,00	3,0	ALE	32,00	-0,7
SPL	498,00	2,9	COG	6,47	-0,6
SNT	254,80	2,7	BIO	3,99	-0,5
MSZ	6,38	2,6	PCR	67,90	-0,4

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	32,0	-0,7	-4,6	-16,9	-4,0	14,3	9,4
ALR	102,8	3,3	-0,6	-12,0	7,1	31,6	52,7
BDX	582,0	3,0	8,1	0,4	-2,6	27,6	37,3
CCC	142,0	0,7	-7,8	-19,8	-38,2	-29,4	55,3
CDR	229,2	-0,3	-10,8	-9,7	-0,9	49,8	17,2
DNP	41,8	3,7	-7,1	-14,7	-21,5	8,9	5,4
KGH	195,5	3,4	4,1	47,4	57,5	54,2	20,4
KRU	457,9	2,1	2,4	7,8	18,5	17,3	22,1
KTY	919,0	0,8	0,1	2,1	13,0	36,6	28,5
LPP	16 115	1,4	-4,2	-2,8	2,8	19,8	24,8
MBK	1 040,5	1,4	13,9	4,1	29,0	94,9	48,0
OPL	9,0	0,3	0,7	-2,0	-1,2	26,0	17,5
PCO	26,8	1,1	-3,6	19,7	46,6	75,2	-11,7
PEO	193,7	3,2	4,8	-9,2	8,4	58,0	44,0
PGE	10,2	0,4	-2,2	-10,7	7,4	51,5	15,7
PKN	101,9	1,2	14,7	28,3	51,8	112,0	26,6
PKO	75,4	2,5	1,3	-9,1	6,9	49,9	45,8
PZU	59,7	1,1	9,3	-1,6	2,9	60,9	36,9
SPL	498,0	2,9	3,3	-10,3	-2,7	23,8	31,5
ZAB	24,0	3,5	10,3	9,4	8,1	29,7	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	158,8	0,5	-13,6	-14,6	-25,6	-33,4	-32,3
ABE	96,3	0,6	0,4	3,8	-3,5	9,2	32,2
ACP	187,7	-1,2	-12,5	-1,5	9,4	125,1	43,7
APR	16,9	1,6	-7,0	-20,2	-17,6	-18,6	9,2
ASB	27,4	0,4	2,2	-2,1	17,6	69,3	16,9
ASE	65,6	-1,1	-6,0	-7,6	4,9	38,8	17,9
ATT	18,4	0,5	0,0	-4,5	-22,2	-3,0	-18,0
BFT	3160	4,1	-5,1	-9,1	-7,1	26,9	75,1
BHW	102,0	0,0	-1,4	-4,6	-1,7	32,4	27,3
BNPPPL	114,0	0,0	11,2	-3,4	7,0	37,9	32,8
CAR	547,0	0,7	0,7	-7,6	-3,8	14,6	7,4
CBF	175,8	2,3	-6,6	2,6	9,3	40,7	66,9
CPS	12,6	1,6	-11,3	-16,7	-26,8	5,1	-11,0
DIA	179,6	1,1	-2,9	-12,0	7,7		
DOM	262,5	1,5	10,8	6,7	16,6	39,4	53,3
DVL	8,4	-0,8	3,2	0,8	10,8	55,9	70,5
EAT	12,9	1,6	-15,4	-14,5	-19,3	-37,5	-10,9
ENA	19,9	-0,1	9,6	5,8	12,0	84,1	54,6
EUR	7,8	1,7	-2,6	-6,4	-19,1	3,6	-10,9
GPP	51,7	-1,7	-13,1	-27,3	-14,9	-1,2	6,8
GPW	62,7	1,0	10,7	9,1	28,6	57,3	30,5
HUG	23,0	0,7	3,1	11,7	22,3	43,9	1,1
ING	339,5	2,6	12,0	-1,3	11,5	53,1	35,7
JSW	24,0	1,9	-1,0	2,6	3,5	-1,8	-19,7
LBW	9,5	1,7	-9,2	9,2	-0,2	105,7	58,7
MBR	283,5	0,7	-2,7	-2,2	-1,5	-9,5	5,1
MIL	16,1	2,4	9,5	1,4	12,3	95,6	48,9
MRB	14,8	5,1	8,8	-3,5	2,2	32,3	60,4
NEU	784,0	0,8	8,3	18,8	14,1	6,6	7,5
NWG	98,0	0,9	15,0	18,1	26,0	187,9	89,2
PEP	59,2	1,0	-0,3	0,7	-14,7	-15,2	-11,8
RBW	124,8	1,7	1,8	-15,2	-19,8	13,3	97,0
SNT	254,8	2,7	0,5	16,3	13,0	56,0	107,6
TEN	90,4	0,4	-1,3	11,2	13,6	37,8	1,7
TPE	9,6	1,7	8,3	9,8	31,0	174,6	68,3
TXT	45,1	-0,0	-11,0	-15,8	-12,2	-7,4	-18,4
VOX	144,6	-3,7	-12,9	-15,5	-10,0	28,7	62,7
VRC	122,4	4,6	-0,6	0,3	2,0	8,2	46,0
WPL	56,5	8,7	-5,2	-24,2	-40,4	-26,3	-15,1
XTB	70,0	2,1	4,2	-9,5	-11,0	9,6	44,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
CIG	sWIG80	3,08	8,3	BOS	sWIG80	10,76	-12,5
ZAB	WIG20	23,99	8,0	DAD	sWIG80	54,00	-11,5
CTX	sWIG80	51,20	7,8	ENA	mWIG40	19,89	-11,1
MRB	mWIG40	14,76	5,5	PGE	WIG20	10,18	-10,5
VRG	sWIG80	4,83	5,0	EAT	mWIG40	12,86	-10,1
CCC	WIG20	142,00	5,0	VOX	mWIG40	144,60	-8,9
WPL	mWIG40	56,50	3,7	CRI	sWIG80	358,00	-8,2
ING	mWIG40	339,50	3,2	ALE	WIG20	32,00	-8,0
PLW	sWIG80	267,00	3,1	GPP	mWIG40	51,70	-7,7
RNK	sWIG80	4,18	3,1	BMC	sWIG80	25,95	-7,3

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
BMC	sWIG80	25,95	224,8	ATC	sWIG80	8,00	-52,7
PXM	sWIG80	5,82	196,9	MLS	sWIG80	15,98	-45,8
NWG	mWIG40	98,00	187,9	RVU	sWIG80	24,70	-45,2
TPE	mWIG40	9,59	174,6	CLC	sWIG80	5,96	-42,4
DAD	sWIG80	54,00	162,1	MOC	sWIG80	6,07	-37,9
CMP	sWIG80	54,80	146,8	EAT	mWIG40	12,86	-37,5
CRI	sWIG80	358,00	135,5	RNK	sWIG80	4,18	-36,4
ACP	mWIG40	187,70	125,1	11B	mWIG40	158,80	-33,4
CIG	sWIG80	3,08	116,1	WTN	sWIG80	16,72	-30,3
PKN	WIG20	101,88	112,0	CCC	WIG20	142,00	-29,4

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
SNT	mWIG40	254,80	107,6	CTX	sWIG80	51,20	-35,1
ELT	sWIG80	46,90	100,1	11B	mWIG40	158,80	-32,3
RBW	mWIG40	124,80	97,0	MLS	sWIG80	15,98	-31,9
CMP	sWIG80	54,80	89,5	MAB	sWIG80	7,67	-29,2
NWG	mWIG40	98,00	89,2	MOC	sWIG80	6,07	-25,9
DAD	sWIG80	54,00	80,1	ATC	sWIG80	8,00	-21,0
BFT	mWIG40	3160,00	75,1	BMC	sWIG80	25,95	-20,9
DVL	mWIG40	8,37	70,5	JSW	mWIG40	24,00	-19,7
TPE	mWIG40	9,59	68,3	SLV	sWIG80	41,30	-19,3
CBF	mWIG40	175,80	66,9	TXT	mWIG40	45,10	-18,4

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	63,68	0,3	1,1	4,4	-4,7	-12,5
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,52	-0,6	-2,6	33,2	64,4	41,7
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	30,94	-2,4	0,0	-2,8	-0,9	-32,3
CO2 [EUR/t]	80,66	-0,7	-1,5	1,5	13,9	18,4
Węgiel ARA [USD/t]	96,25	0,4	0,7	3,5	-4,0	-21,4
Miedź LME [USD/t]	10 719	0,3	-1,9	1,2	11,7	19,5
Aluminium LME [USD/t]	2 768	0,9	-3,4	-0,8	8,1	5,7
Cynk LME [USD/t]	3 133	0,5	-2,2	2,0	13,6	6,6
Ołów LME [USD/t]	1 988	-0,4	-4,1	3,1	2,9	0,9
Stal HRC [USD/t]	855,00	-0,1	0,0	5,0	2,8	24,6
Ruda żelaza [USD/t]	104,45	-0,0	0,7	-0,4	3,2	2,6
Węgiel kokszujący [USD/t]	197,75	-0,6	-1,0	1,4	2,7	-1,9
Złoto [USD/oz]	4 074	-0,1	-2,3	-6,5	21,7	53,7
Srebro [USD/oz]	51,33	-0,1	-1,9	-2,1	35,4	66,4
Platyna [USD/oz]	1 559	0,7	-1,7	-4,5	16,3	62,0
Pallad [USD/oz]	1 401	-0,4	-5,2	-8,9	24,9	36,6
Bitcoin USD	92 594	2,3	-2,8	-16,7	-19,1	-2,0
Pszenica [USD/bu]	539,00	0,4	0,6	6,8	6,6	-2,4
Kukurydza [USD/bu]	429,50	-0,1	-2,7	1,5	13,0	-0,2
Cukier ICE [USD/lb]	14,66	-0,3	1,0	-5,4	-13,8	-25,6

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

CYFROWY POLSAT [TOP20 BDM]

Spółka po sesji 2025-11-19 opublikowała wyniki za Q3 2025.

Ostatnia rekomendacja BDM: AKUMULUJ z ceną docelową 16,69 PLN/akcję (2025-08-20).

Wyniki CPS w Q3 2025 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q3 24	Q3 25	y/y	Q3 24 LTM	Q3 25 LTM	y/y	Q3 25E	realizacja
Przychody razem	3 579,5	3 431,4	-4,1%	14 120	14 379	1,8%	3 485,7	98%
detaliczne od klientów ind. i biznes.	1 817,2	1 850,0	1,8%	7 136	7 270	1,9%	1 854,4	100%
hurtowe	763,8	786,9	3,0%	3 291	3 330	1,2%	752,0	105%
sprzedaż sprzętu	457,2	385,9	-15,6%	1 823	1 681	-7,8%	388,6	99%
pozostałe	541,3	408,6	-24,5%	1 871	2 098	12,2%	490,7	83%
Koszty operacyjne	-2 987,8	-3 102,9	3,9%	-12 677	-12 831	1,2%	-3 124,3	99%
amortyzacja / utrata wartości	-303,2	-403,8	33,2%	-1 734	-1 548	-10,7%	-404,7	100%
koszty pracownicze	-290,1	-319,0	10,0%	-1 226	-1 308	6,7%	-310,4	103%
inne koszty	-2 394,5	-2 380,1	-0,6%	-9 716	-9 975	2,7%	-2 409,2	99%
Pozostałe przychody / koszty	-22,2	8,9		137	-68		-12,0	-74%
EBITDA	886,4	765,8	-13,6%	3 374	3 120	-7,5%	774,7	
Adj. EBITDA	901,8	765,8	-15,1%	3 195	3 180	-0,5%	774,7	99%
EBIT	569,5	337,4	-40,8%	1 590	1 480	-6,9%	349,4	97%
Saldo finansowe	-196,8	-246,0		-608	-894		-236,5	104%
Wynik brutto	371,9	91,4	-75,4%	982	586	-40,3%	112,9	81%
Wynik netto (dla akcjonariuszy)	248,9	69,6	-72,0%	676	400	-40,8%	76,7	91%
Adj. EBITDA	901,8	765,8	-15,1%	3 195	3 180	-0,5%	774,7	99%
Segment usług B2C i B2B	665,2	624,6	-6,1%	2 441	2 365	-3,1%	650,7	96%
Segment mediowy: TV i online	144,5	69,4	-52,0%	530	432	-18,5%	63,8	109%
Segment zielonej energii	82,2	51,8	-37,0%	202	254	26%	52,3	99%
Segment nieruchomości	9,9	20,0	102%	26	130	393%	8,0	250%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

Okres Q3 2025 był kolejnym z rzędu słabym kwartałem dla spółki. Skorygowana EBITDA spadła o 15,1% w ujęciu r/r i jednocześnie okazała się 1% poniżej naszych oczekiwań. W ujęciu LTM skor. EBITDA po odczycie za Q3 2025 wynosi 3,18 mld PLN. Z bieżącej perspektywy spodziewamy się, że za cały 2025 rok skor. EBITDA będzie poniżej wartości wykazanej w ujęciu LTM po Q3 2025.

Miniony kwartał wskazał na spadki r/r wyników we wszystkich kluczowych dywizjach biznesowych. W segmencie B2C i B2B skor. EBITDA spadła o 6,1% r/r (odczyt 624,6 mln PLN vs nasze oczekiwania 650,7 mln PLN). W segmencie mediowym skor. EBITDA spadła o 52% r/r (odczyt 69,4 mln PLN vs nasze oczekiwania 63,8 mln PLN). W obszarze zielonej energii skor. EBITDA była niższa o 37% r/r (odczyt 51,8 mln PLN vs nasze wcześniejsza symulacja 52,3 mln PLN).

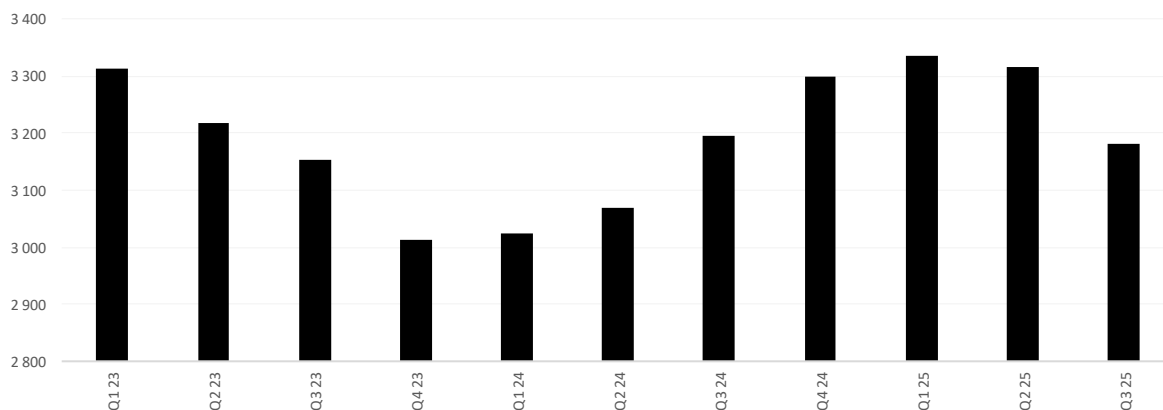
Rezultaty segmentu mediowego (zgodnie z wcześniejszymi symulacjami) były pod dużym wpływem czynników jednorazowych (kumulacja kosztów kontentu sportowego). Jednocześnie zaskoczeni jesteśmy słabością wpływów z reklamy tv (-2,7% r/r) i zauważamy, że tak słabej dynamiki z reklamy tv spółka nie wykazywała od czasu turbulencji w okresie pandemii.

W segmencie B2C i B2B wzrost ARPU klienta B2C o 4,0% r/r w Q3 2025 był nieznacznie poniżej dynamik r/r wykazanych w H1 2025. Zauważamy, że negatywny wpływ na odczyt skor. EBITDA segmentu B2C i B2B miała silna erozja sprzedaży sprzętu (-15,6% r/r).

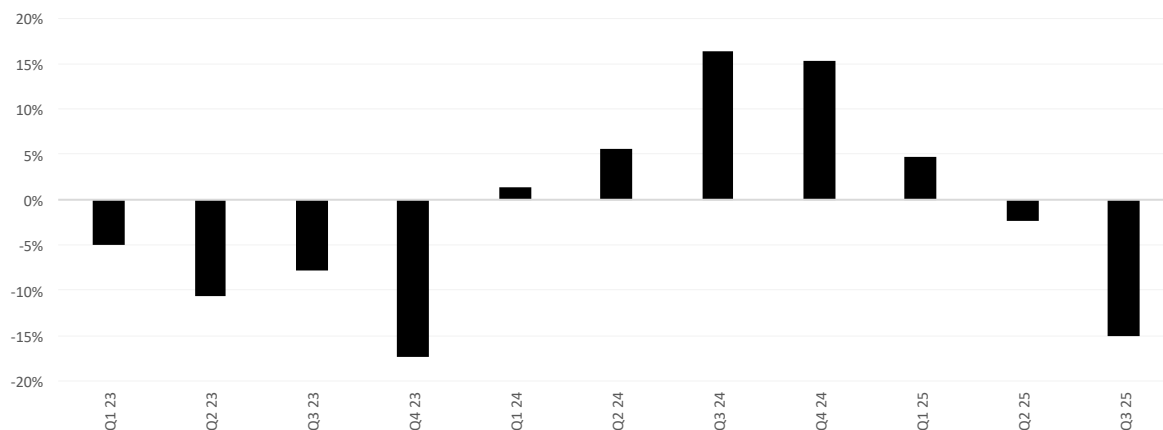
W segmencie zielonej energii wyniki okazały się bardzo słabe. Spółka jednocześnie wskazuje na zakończenie budowy farmy Drzezewo (podwaja moce zainstalowane na farmach wiatrowych do 289 MW). Przypominamy, że była to ostatnia duża realizowana inwestycja OZE i jest to w sumie dla nas jedyny pozytywny impuls dla inwestorów płynący z raportu kwartalnego Q3 2025.

Podsumowując, odbieramy wyniki negatywnie. W krótkim terminie inwestorzy powinni przegotować się na wymagającą ścieżkę wynikową w ujęciu r/r także w kolejnych kwartałach. Jednocześnie, w naszym odczuciu, w średnim horyzoncie sentyment inwestycyjny do CPS powinien uwzględniać wejście spółki w okres obniżenia wskaźników zadłużenia. Długoterminowe decyzje inwestycyjne powinny też ujmować kalendarz, kiedy potencjalnie może pojawić się komunikat o powrocie do polityki wypłat dywidend (w naszym scenariuszu bazowym powrotu strumienia dywidend oczekujemy w 2027 roku).

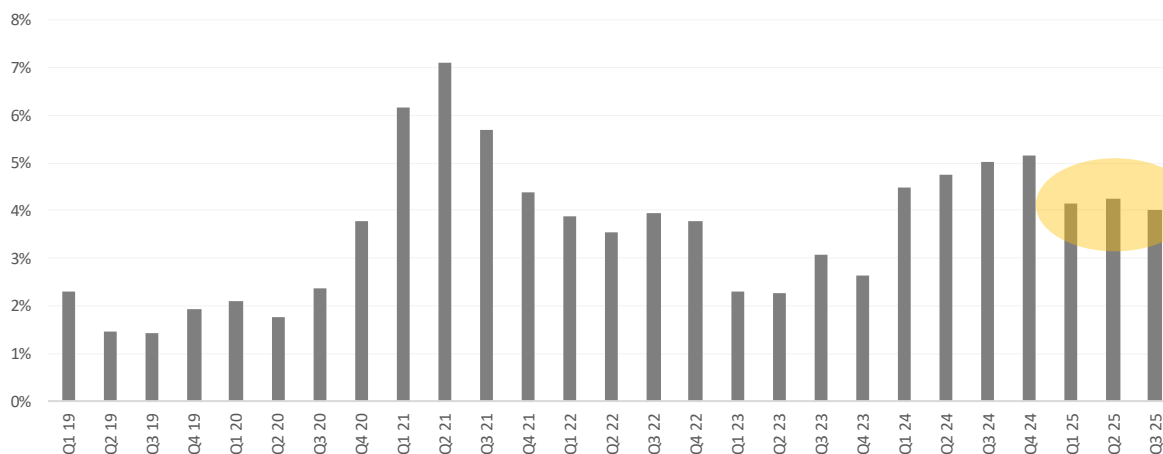
Maciej Bobrowski

Historyczne odczyty skor. EBITDA w ujęciu LTM [PLN m]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty dynamiki r/r dla skor. EBITDA


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty dynamiki r/r ARPU na klienta B2C


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

ŚNIEŻKA

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	245,0	254,4	3,8%	241,2	5,5%	238,2	6,8%	647,7	634,7	-2,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	123,4	134,5	9,0%	122,8	9,5%	---	---	318,1	324,3	1,9%
Zysk na sprzedaży	49,2	56,0	13,8%	48,3	16,0%	---	---	100,4	102,8	2,4%
EBITDA	59,1	64,7	9,3%	57,8	11,9%	55,4	16,7%	126,5	131,1	3,7%
EBIT	49,7	55,1	10,9%	48,3	14,0%	45,9	20,0%	98,4	102,4	4,1%
Wynik brutto	44,4	51,4	15,8%	43,4	18,4%	---	---	83,8	90,8	8,3%
Wynik netto	34,6	39,9	15,3%	34,6	15,4%	33,1	20,6%	64,6	69,9	8,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	50,4%	52,9%		50,9%		---		49,1%	51,1%	
Marża EBITDA	24,1%	25,4%		24,0%		23,3%		19,5%	20,7%	
Marża EBIT	20,3%	21,7%		20,0%		19,3%		15,2%	16,1%	
Marża zysku netto	14,1%	15,7%		14,3%		13,9%		10,0%	11,0%	

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	189,9	213,5	247,6	140,7	201,4	233,1	270,5	152,7	172,3	230,4	245,0	150,8	172,2	208,1	254,4
Polska	137,5	146,5	161,6	91,6	148,2	155,1	182,3	105,4	124,4	161,5	178,7	112,2	128,5	150,8	187,6
Węgry	34,6	36,6	41,9	23,7	27,1	37,9	40,7	22,6	23,0	30,2	31,5	18,0	18,9	28,6	33,9
Ukraina	8,8	17,1	27,2	15,1	16,6	24,2	30,1	17,6	18,9	24,0	21,6	16,1	18,7	20,7	22,2
pozostałe	8,9	13,3	16,9	10,3	9,5	16,0	17,5	7,1	5,9	14,7	13,2	4,5	6,2	8,0	10,7
Zysk brutto ze sprzedaży	73,0	85,5	94,6	51,2	84,9	101,1	126,3	71,8	83,3	111,4	123,4	75,7	85,3	104,5	134,5
SG&A	54,0	63,9	63,3	54,2	57,9	69,1	70,9	66,3	65,8	77,7	74,2	68,8	67,3	75,7	78,5
Wynik na sprzedaży*	18,9	21,6	31,2	-3,0	27,1	32,0	55,4	5,5	17,5	33,6	49,2	6,8	18,0	28,8	56,0
Polska	40,2	36,8	40,7	17,4	48,9	51,6	70,3	35,8	35,7	46,7	61,0	30,0	39,5	45,3	71,3
Węgry	6,2	8,7	4,3	0,6	5,1	6,7	9,5	6,5	4,6	7,3	7,5	3,8	3,0	7,2	9,2
Ukraina	1,4	6,5	10,7	3,8	5,3	7,5	9,8	4,2	5,6	7,2	6,3	3,6	5,1	5,6	6,6
pozostałe	2,0	2,5	4,8	4,5	1,4	5,6	4,4	-2,1	1,6	5,7	4,7	1,9	1,9	3,2	4,1
koszty nieprzypisany*	-30,8	-32,9	-29,2	-29,2	-33,6	-39,4	-38,6	-38,8	-30,0	-33,3	-30,3	-32,5	-31,4	-32,5	-35,2
PPO/PKO	-1,1	2,9	0,5	-1,7	0,5	1,0	-0,1	-0,4	-0,6	-1,9	0,4	0,0	-0,9	1,4	-1,0
EBITDA	26,6	33,8	41,0	4,8	37,5	42,7	65,0	14,3	26,3	41,1	59,1	16,3	26,6	39,8	64,7
EBIT	17,8	24,5	31,8	-4,7	27,5	33,0	55,3	5,1	17,0	31,7	49,7	6,8	17,1	30,2	55,1
Saldo finansowe	-3,6	-5,8	-5,3	-1,8	-6,2	-4,9	-5,0	-4,2	-4,2	-5,1	-5,4	-3,4	-3,8	-4,1	-3,7
Jednostki stowarzyszone	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Zysk brutto	14,2	18,8	26,5	-6,5	21,3	28,2	50,5	0,9	12,8	26,7	44,4	3,5	13,3	26,2	51,4
Zysk netto	11,1	8,9	19,9	-3,2	16,3	22,0	38,7	0,6	9,9	20,1	34,6	4,7	10,6	19,4	39,9
CFO	-51,9	27,0	100,7	22,4	-19,0	66,5	120,5	-19,8	-38,7	39,0	75,8	42,4	-14,3	41,1	77,2
Dług netto	394,7	381,9	330,9	327,3	362,9	328,7	239,4	253,7	311,3	335,2	255,7	237,5	256,4	264,3	0,0
przychody r/r	4,0%	-5,9%	2,8%	-2,7%	6,1%	9,2%	9,2%	8,6%	-14,5%	-1,2%	-9,4%	-1,3%	0,0%	-9,7%	3,8%
Polska	8,7%	-3,3%	3,5%	-1,3%	7,8%	5,9%	12,8%	15,1%	-16,1%	4,1%	-2,0%	6,4%	3,3%	-6,6%	5,0%
Węgry	11,7%	-12,6%	-5,2%	-13,9%	-21,8%	3,6%	-3,0%	-4,8%	-14,8%	-20,3%	-22,5%	-20,0%	-17,9%	-5,2%	7,5%
Ukraina	-44,2%	-15,9%	2,5%	-14,1%	89,3%	41,1%	10,5%	16,2%	13,8%	-0,8%	-28,1%	-8,6%	-1,3%	-13,6%	2,7%
pozostałe	-3,7%	0,7%	22,0%	56,6%	6,0%	20,1%	3,5%	-30,6%	-37,6%	-8,0%	-24,6%	-37,6%	4,7%	-45,8%	-18,9%
marża brutto ze sprzedaży	38,4%	40,1%	38,2%	36,4%	42,2%	43,4%	46,7%	47,0%	48,4%	48,3%	50,4%	50,2%	49,5%	50,2%	52,9%
SG&A/przychody	28,5%	29,9%	25,6%	38,5%	28,7%	29,6%	26,2%	43,4%	38,2%	33,7%	30,3%	45,7%	39,1%	36,4%	30,8%
marża na sprzedaży*	10,0%	10,1%	12,6%	-2,1%	13,4%	13,7%	20,5%	3,6%	10,2%	14,6%	20,1%	4,5%	10,5%	13,8%	22,0%
Polska	29,2%	25,1%	25,2%	19,0%	33,0%	33,3%	38,6%	33,9%	28,7%	28,9%	34,1%	26,7%	30,7%	30,1%	38,0%
Węgry	17,8%	23,9%	10,3%	2,4%	19,0%	17,6%	23,5%	28,6%	20,0%	24,2%	24,0%	21,3%	15,8%	25,2%	27,2%
Ukraina	15,8%	38,1%	39,2%	24,8%	31,6%	31,2%	32,6%	23,8%	29,5%	30,2%	29,1%	22,4%	27,2%	26,9%	29,9%
pozostałe	22,4%	18,5%	28,3%	44,0%	14,9%	35,3%	25,2%	-29,4%	26,9%	38,7%	35,9%	41,5%	30,0%	40,0%	38,5%
koszty nieprzypisany*	-16,2%	-15,4%	-11,8%	-20,8%	-16,7%	-16,9%	-14,3%	-25,4%	-17,4%	-14,4%	-12,4%	-21,5%	-18,2%	-15,6%	-13,9%
marża EBITDA	14,0%	15,8%	16,5%	3,4%	18,6%	18,3%	24,0%	9,3%	15,3%	17,8%	24,1%	10,8%	15,5%	19,1%	25,4%
marża EBIT	9,4%	11,5%	12,8%	-3,3%	13,7%	14,2%	20,4%	3,4%	9,8%	13,8%	20,3%	4,5%	9,9%	14,5%	21,7%
marża netto	5,8%	4,2%	8,0%	-2,3%	8,1%	9,4%	14,3%	0,4%	5,8%	8,7%	14,1%	3,1%	6,2%	9,3%	15,7%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, *od 2024 spółka zmieniła ujęcie części kosztów nieprzypisanych

Komentarz BDM

- Wyniki 3Q'25 lepsze r/r i powyżej oczekiwań (pierwszy raz od dłuższego czasu wyraźne przebicie konsensusu na plus).
- Przychody w Polsce wzrosły o +5% r/r (rok wcześniej spadły o -2% r/r).
- W końcu dodatnia dynamika na Węgrzech (+8% r/r, +9% w HUF). W Ukrainie wzrost o +3% r/r (w UAH +11% r/r).
- Marża brutto ze sprzedaży na rekordowym poziomie 52,9% (vs 50,4% rok temu i 50,2% w 2Q'25). Koszty SG&A wzrosły o +6% r/r (w tym koszty sprzedaży porównywalne r/r).
- EBITDA na poziomie 64,7 mln PLN (vs 59,1 mln PLN w 3Q'24, zakładaliśmy 57,8 mln PLN). Wynik jest obciążony przez -1,0 mln PLN na saldzie pozostałej działalności operacyjnej (zakładaliśmy 0,0 mln PLN, rok temu +0,4 mln PLN). Zysk netto wzrósł do 39,9 mln PLN z 34,6 mln PLN rok temu.
- Dług netto na poziomie 193 mln PLN (razem z opcją odkupu udziałów spółki węgierskiej). CF operacyjny w 3Q'25 na poziomie +77 mln PLN (vs +76 mln PLN rok temu). CAPEX w 1-3Q'25 na poziomie 13 mln PLN.
- Telekonferencja wynikowa dziś o 10:30.

Krzysztof Pado

ZUE

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25W	odchyl	3Q'25P BDM	odchyl	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody	304,3	288,1	-5,3%	288,1	0,0%	250,0	15,3%	921,5	690,9	-25,0%
Wynik brutto na sprzedaży	7,0	10,4	48,1%	10,4	-0,2%	11,5	-9,5%	34,5	37,4	8,4%
Wynik na sprzedaży	-1,0	0,3	---	---	---	2,0	-87,5%	10,5	9,0	-14,7%
PPO/PKO	2,2	-0,2	---	---	---	0,0	---	2,9	1,0	-66,7%
EBITDA	5,2	3,9	-24,4%	---	---	6,2	-36,5%	25,0	22,0	-11,9%
EBIT	1,2	0,0	-97,3%	0,0	---	2,0	-98,5%	13,4	9,9	-26,1%
Zysk brutto	-1,3	-0,4	---	---	---	1,4	---	8,0	5,9	-26,5%
Zysk netto przed wył. mniejszości	-0,2	-0,3	---	-0,4	---	1,1	---	6,9	5,2	-24,2%
Zysk netto	-0,2	-0,4	---	---	---	1,1	---	6,9	5,2	-24,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	2,3%	3,6%	---	3,6%	---	4,6%	---	3,7%	5,4%	---
Marża EBITDA	1,7%	1,4%	---	---	---	2,5%	---	2,7%	3,2%	---
Marża EBIT	0,4%	0,0%	---	0,0%	---	0,8%	---	1,5%	1,4%	---
Marża zysku netto	-0,1%	-0,1%	---	-0,1%	---	0,5%	---	0,7%	0,8%	---

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 ze sprzedaży	153,6	219,6	256,0	292,2	249,3	292,4	359,0	583,5	316,2	301,0	304,3	297,9	180,1	222,6	288,1
Budownictwo	140,8	191,5	236,1	262,6	223,8	273,2	340,6	567,6	305,4	282,0	286,4	277,9	166,5	209,1	265,6
Handel	11,1	26,2	17,5	23,0	23,5	17,2	18,0	15,8	10,8	19,0	17,9	20,0	13,6	13,5	22,5
Projektowanie	1,8	1,7	2,4	2,6	1,7	2,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	0,0	0,2	0,0	3,9	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto ze sprzedaży	8,3	12,7	9,0	12,8	8,5	10,3	11,4	25,8	12,6	14,9	7,0	16,0	5,4	21,6	10,4
Budownictwo	7,4	8,6	5,7	9,4	6,4	8,6	10,0	24,9	11,7	13,7	5,8	14,8	4,8	20,7	9,0
Handel	1,0	4,1	3,0	2,9	1,8	0,9	1,1	0,8	0,8	1,3	1,3	1,2	0,8	0,9	1,4
Projektowanie	0,2	0,1	0,5	0,4	0,3	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1
SG&A	5,3	7,2	6,3	7,4	6,8	7,5	8,0	8,1	7,9	8,1	8,0	9,9	9,1	9,1	10,2
Zysk na sprzedaży	3,1	5,5	2,8	5,3	1,7	2,8	3,4	17,6	4,7	6,8	-1,0	6,1	-3,7	12,4	0,3
Saldo PPO/PKO	0,6	-0,1	0,2	0,9	0,2	1,3	3,9	-0,5	1,0	-0,2	2,2	-0,5	-0,9	2,1	-0,2
EBITDA	7,0	8,7	6,4	9,8	5,5	7,8	11,0	20,9	9,5	10,3	5,2	9,7	-0,5	18,5	3,9
EBIT	3,6	5,3	3,0	6,2	1,9	4,1	7,2	17,2	5,7	6,6	1,2	5,6	-4,6	14,5	0,0
Zysk (strata) brutto	4,9	6,9	3,0	7,3	2,0	3,7	7,8	15,4	3,0	6,3	-1,3	4,1	-6,1	12,3	-0,4
Zysk (strata) netto	3,8	5,5	1,6	5,5	1,1	3,0	5,9	10,9	1,0	6,2	-0,2	3,8	-4,8	10,4	-0,4
Marża brutto ze sprzedaży	5,4%	5,8%	3,5%	4,4%	3,4%	3,5%	3,2%	4,4%	4,0%	5,0%	2,3%	5,4%	3,0%	9,7%	3,6%
Budownictwo	5,2%	4,5%	2,4%	3,6%	2,9%	3,1%	2,9%	4,4%	3,8%	4,9%	2,0%	5,3%	2,9%	9,9%	3,4%
Handel	9,0%	15,5%	17,1%	12,5%	7,7%	5,0%	5,9%	5,1%	7,5%	6,9%	7,1%	5,9%	6,2%	6,8%	6,1%
Projektowanie	10,9%	8,2%	21,2%	16,3%	19,8%	32,0%	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Marża EBITDA	4,5%	4,0%	2,5%	3,4%	2,2%	2,7%	3,1%	3,6%	3,0%	3,4%	1,7%	3,3%	-0,3%	8,3%	1,4%
Marża EBIT	2,3%	2,4%	1,2%	2,1%	0,8%	1,4%	2,0%	2,9%	1,8%	2,2%	0,4%	1,9%	-2,5%	6,5%	0,0%
Marża netto	2,4%	2,5%	0,6%	1,9%	0,4%	1,0%	1,7%	1,9%	0,3%	2,0%	-0,1%	1,3%	-2,7%	4,7%	-0,2%
CFO	-28,9	-9,5	-35,9	31,8	-29,6	4,2	-34,1	196,9	-180,6	9,0	6,7	49,3	-10,6	-23,6	29,1
Dług netto	-49,5	-35,5	2,3	-14,6	17,3	20,1	50,5	-134,2	50,2	75,8	73,0	26,3	39,9	83,4	37,9

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka przedstawiła pełny raport za 3Q'25. Na początku listopada spółka podawała już wstępne wyniki skonsolidowane i jednostkowe. Finalne wyniki są zgodne z szacunkami spółki
- W 3Q'25 na poziomie przychodów ZUE miało 288 mln PLN (-5% r/r). Spadek przychodów r/r, jest głównie konsekwencją niższego portfela (po 2Q'25 wynosił 1,19 mld PLN, co dawało -19% r/r). Rentowność brutto ze sprzedaży w 3Q'25 (3,6%) była lepsza r/r, ale poniżej naszych wcześniejszych oczekiwań (2,3% w 3Q'24). Marża spadła wyraźnie vs 2Q'25, kiedy była niestandardowo wysoka (m.in. uzyskano wtedy dopłaty na części kontraktów). Zwracamy uwagę na istotny wzrost (o 6,4 mln PLN vs 2Q'25) w pozycji odpisy aktualizujące wartość należności w związku ze wzrostem ryzyka kredytowego.
- EBIT wyniósł 0,0 mln PLN (vs 1,2 mln PLN rok temu). Saldo pozostałej działalności operacyjnej było minimalnie (-0,2 mln PLN). Saldo finansowe było ujemne (-0,4 mln PLN). Wynik netto to -0,4 mln PLN (vs -0,2 mln PLN w 3Q'24). Pierwotnie spodziewaliśmy się dodatnich wyników na tych poziomach (niższe wyniki są konsekwencją niższej marży brutto ze sprzedaży).
- Przychody z rynku rumuńskiego wyniosły w 3Q'25 35 mln PLN (vs 70 mln PLN w 1H'25, w całym 2024 na poziomie 155 mln PLN).
- Dług netto po 3Q'25 wyniósł 38 mln PLN (rok temu na poziomie 73 mln PLN). CF operacyjny w 3Q'25 był dodatni (+29 mln PLN).
- Backlog na dzień sporządzenia raportu wynosił 1 139 mln PLN (vs 1 188 mln PLN kwartał temu). Wartość podpisanych nowych umów do zatwierdzenia sprawozdania finansowego wyniosła 575 mln PLN. Spółka ma złożone najlepsze oferty w przetargach na łączną kwotę 2 844 mln PLN.

Krzysztof Pado

NEUCA

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25P BDM	różnica
Przychody	3 185,2	3 488,8	9,5%	3 406,9	2,4%
Wynik brutto na sprzedaży	369,5	400,6	8,4%	394,1	1,7%
EBITDA	108,3	109,2	0,9%	104,0	5,1%
<i>Hurt apteczny</i>	<i>71,1</i>	<i>62,8</i>	<i>-11,6%</i>		
<i>Produkcja farmaceutyków</i>	<i>11,8</i>	<i>29,5</i>	<i>150,8%</i>		
<i>Badania kliniczne</i>	<i>11,9</i>	<i>-0,7</i>	<i>-</i>		
<i>Operator Medyczny</i>	<i>5,7</i>	<i>11,0</i>	<i>92,2%</i>		
<i>Działalność ubezpieczeniowa</i>	<i>7,9</i>	<i>6,6</i>	<i>-16,2%</i>		
EBIT	78,4	78,5	0,1%	72,0	9,0%
Zysk brutto	61,4	69,4	13,2%	52,8	31,6%
Zysk netto	51,0	58,5	14,7%	43,8	33,4%
Marża zysku brutto na sprzedaży	11,6%	11,5%		11,6%	
Marża EBITDA	3,4%	3,1%		3,1%	
Marża EBIT	2,5%	2,3%		2,1%	
Marża zysku netto	1,6%	1,7%		1,3%	

Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM:

- W 3Q'25 dynamika rynku hurtu aptecznego wyniosła 7,9% r/r, do czego w głównej mierze przyczyniły się nowe wprowadzenia farmaceutyków, szczególnie leków z kategorii analogów GLP-1. Ułatwienie dostępu do szczepień sprzyja wzrostowi ich popularności.
- Mocny wzrost wyniku EBITDA segmentu Produkcja farmaceutyków spowodowany był głównie niską bazą 3Q'24, kiedy to nastąpiło rozliczenie rabatów promocyjnych udzielonych segmentowi dystrybucji hurtowej leków. Mocne dynamiki wzrostu Synoptis Pharma zawdzięcza też poszerzenie portfela produktów w statusie leków OTC oraz rozwój w sprzęcie diabetologicznym, czy produktach surowcowych.
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, segment badań klinicznych zanotował nadal znajdował się pod presją opóźnień i anulacji projektów, które miały miejsce w poprzednich okresach. Nadal wysokie przychody przepływowe zaniżały rentowność. Czynniki te częściowo zostały zmitygowane oszczędnościami na poziomie kosztów SG&A, jednak nie pozwoliło to na osiągnięcie zysku EBITDA w tym segmencie. Backlog Humaneva na koniec września'25 wyniósł 357,5 mln USD (+30,5% r/r).
- Pozytywnie zaskoczył wynik Operatora Medycznego. Wynik EBITDA segmentu wzrósł o ponad 90%, do 11,0 mln PLN. Segment systematycznie powiększa liczbę pacjentów. Na koniec września'25 sieć placówek współpracujących liczyła ok. 4,1 tys. placówek. Sieć placówek własnych grupy liczyła 87 lokalizacji i ponad 301 tys. aktywnych deklaracji POZ (vs. 271 tys. rok wcześniej).
- Wyniki 3Q'25 oceniamy pozytywnie. W naszych założeniach spadek EBITDA w badaniach klinicznych był mocniejszy niż poprawa w pozostałych segmentach, jednak Operator Medyczny oraz segment produkcji farmaceutyków zaskoczyły pozytywnie, dzięki czemu spółka zanotowała delikatny wzrost wyniku operacyjnego oraz +14,7% r/r wzrostu zysku netto.

Anna Tobiasz

CELON PHARMA

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe

	3Q'24	3Q'25	r/r	3Q'25P BDM	r/r
Przychody	120,0	74,1	-38,3%	68,8	7,7%
ze sprzedaży leków	50,7	51,7	1,9%	52,8	-2,0%
z tytułu dotacji	0,3	19,4	6310,2%	15,3	27,3%
pozostałe	69,0	2,9	-95,8%	0,7	292,8%
ze sprzedaży licencji	0,0	0,0	-	0,0	-
EBIT	56,7	8,1	-85,8%	2,2	264,2%
EBITDA	69,8	19,1	-72,7%	13,3	43,7%
s. leków generycznych	23,4	20,6	-11,6%		
s. innowacyjny	46,5	-1,6	-103,4%		
Wynik netto j.d.	57,2	3,7	-93,6%	-6,6	-
marża EBITDA	58,2%	25,8%		19,3%	
marża zysku netto	47,6%	4,9%		-9,6%	

Źródło: BDM, spółka

Komentarz 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.

- Sprzedaż segmentu generycznego lekko wzrosła, natomiast mocną dynamikę wykazały przychody z tytułu dotacji, co było związane z przesunięciem wypłaty dofinansowania z 1H'25. Dotacje okazały się wyższe od naszych oczekiwań o ok. 4 mln PLN.
- Porównanie wyników zaburzają przychody związane z rozliczeniem przeniesienia praw do projektu Falkieru do spółki Novohale w kwocie 68,0 mln PLN, które zostały odwrócone w sprawozdaniu rocznym za 2024 r. Ujmując korektę tych przychodów, sprzedaż spółki wzrosła niemal +40% r/r.
- Poprawa rentowności w segmencie generycznym oraz wysokie przychody z tytułu dotacji, pozwoliły na wypracowanie zysku operacyjnego na poziomie 8,1 mln PLN. Wynik ten znacząco przewyższa nasze prognozy i oznacza wzrost skorygowanego EBIT o ok. 50%. Zwracamy jednak uwagę, że tak wysokie przychody z tytułu dotacji raczej nie powinny się powtarzać w przyszłych okresach. Zakładamy wypłaszczenie tych środków pomiędzy kwartałami ze względu na zmianę okresu rozliczeń w instytucjach dotujących.
- Spółka złożyła cztery kolejne wnioski o dofinansowanie w konkursie TRANSMED I organizowanym przez ABM. Potencjalna łączna wartość dofinansowania wynosi ok. 39 mln PLN.
- Zgodnie z naszymi założeniami, na wynik netto negatywnie oddziaływał udział w straci jednostek stowarzyszonych (-10,8 mln PLN). Istotnie lepszy wynik netto jest spowodowany rozliczeniami podatkowymi (+6,4 mln PLN).

Anna Tobiasz

ANSWEAR.COM [TOP20 BDM]

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe

	3Q'24	3Q'25	r/r	3Q'25P BDM	różnica	konsensus PAP	różnica
Przychody ze sprzedaży	344,0	393,7	14,5%	393,9	-0,1%	393,6	0,0%
EBIT	-3,9	8,7	-	9,5	-9,2%	8,3	4,3%
EBITDA	2,1	14,8	598,8%	15,5	-4,4%	14,5	2,5%
Zysk netto	-6,8	1,4	-	2,0	-29,9%	1,2	21,2%
Marża brutto na sprzedaży	38,6%	39,3%		39,6%			
Marża EBIT	-1,1%	2,2%		2,4%		2,1%	
Marża EBITDA	0,6%	3,8%		3,9%		3,7%	
Marża zysku netto	-2,0%	0,4%		0,5%		0,3%	

Źródło: BDM, spółka

Wyniki kwartalne

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Przychody ze sprzedaży	271,1	285,3	273,2	430,4	288,5	343,4	344,0	532,7	352,5	399,3	393,7
Answear.com	267,3	284,1	260,1	405,7	263,6	307,6	309,3	486,7	313,4	350,5	339,5
PRM	0,0	1,1	11,8	23,7	24,9	34,8	34,6	45,9	39,2	48,6	53,1
EBIT	11,8	12,5	2,9	13,0	-1,7	-15,2	-3,9	32,7	4,0	14,3	8,7
Answear.com	13,1	20,2	12,6	20,5	8,8	-2,0	3,1	40,1	9,6	19,9	15,1
PRM	0,0	-1,0	-3,5	-7,1	-5,0	-5,0	-0,3	-0,4	0,9	0,9	0,2
EBITDA	15,3	16,2	7,3	18,0	3,4	-10,2	2,1	39,1	9,9	20,3	14,8
Zysk netto	3,4	11,6	-8,2	13,6	-4,3	-17,6	-6,8	18,6	3,7	2,9	1,4
Marża brutto na sprzedaży	39,7%	43,9%	37,8%	38,0%	38,8%	40,9%	38,6%	40,7%	39,6%	43,6%	39,3%
Marża EBIT	4,3%	4,4%	1,1%	3,0%	-0,6%	-4,4%	-1,1%	6,1%	1,1%	3,6%	2,2%
Marża EBITDA	5,7%	5,7%	2,7%	4,2%	1,2%	-3,0%	0,6%	7,3%	2,8%	5,1%	3,8%
Marża zysku netto	1,3%	4,1%	-3,0%	3,2%	-1,5%	-5,1%	-2,0%	3,5%	1,0%	0,7%	0,4%

Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM:

- Przychody ze sprzedaży, zgodnie z naszymi założeniami okazały się nieco wyższe od początkowych szacunków. Szczególnie dobrze wypadł rynek polski, gdzie przychody wzrosły +37,5% r/r.
- Umocnienie PLN względem innych walut obniżyło przychody w 1-3Q'25 o ok. 2 p.p. w UE i ok. 9 p.p. poza UE.
- Marża zysku brutto na sprzedaży nieco niższa od naszych prognoz, jednak w naszej ocenie satysfakcjonująca, biorąc pod uwagę letnie wyprzedaże oraz niekorzystne kursy walut.
- PRM w 3Q'25 zanotował trzeci kwartał dodatniego wyniku operacyjnego. Rentowność EBIT segmentu wyniosła 0,3% i była niższa niż w 1H'25, natomiast w naszej ocenie jest to związane z sezonowością (okres wyprzedażowy) oraz wzmocnionymi nakładami na promocję marki.
- Wyższe od oczekiwanych wydatki marketingowe (68,2 mln PLN) obniżyły wynik operacyjny. Kampania jesienna (rozpoczęta w ostatnim tygodniu września) obejmowała wszystkie 12 rynków i emisje telewizyjne wspierane działaniami digitalowymi. Mimo to, spółka obniżyła o 1,9 p.p. wskaźnik kosztów marketingu do sprzedaży online.
- Niższe od naszych prognoz zyski wynikają z niedoszacowania dwóch grup kosztowych: pozostałych kosztów operacyjnych, gdzie zostały zaksięgowane odpisy aktualizujące wartość zapasu reklamacyjnego, oraz koszty finansowe. Działalność finansowa obciążona była ujemnymi różnicami kursowymi, które w 3Q'25 wyniosły 1,3 mln PLN.

SYNEKTIK [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'24 fin. (19.11.2025)

- część projektów, które miały zostać zrealizowane w ramach KPO w 4Q'24 fin., zostały przesunięte na 1H'25 fin.;
- w długim terminie spółka spodziewa się niższej marży segmentu sprzętu i IT – w 4Q'24 fin. pozytywnie kształtowały się kursy wyceny projektów oraz realnych kosztów zakupu poszczególnych urządzeń;
- w perspektywie 2 lat spółka planuje osiągnięcie 60% udziału przychodów powtarzalnych w sprzedaży skonsolidowanej;
- na koniec września'25 spółka informowała o aktywnych ofertach w kwocie 199 mln PLN; od tego czasu podpisała 4 umowy, 3 czekają na podpisanie (zakończona jest procedura wyboru oferty spółki), aktualnie trwa 6 postępowań na różnym etapie;
- da Vinci 5 – pojawił się pierwszy wygrany przetarg na to urządzenie, z toczących się postępowań jest 5-6 takich systemów, większość powinna zostać zrealizowana w 1H'25 fin.;
- systemy da Vinci 5 są o ok. 30% droższe, niż da Vinci 4;
- inwestycje z KPO w Krajowej Sieci Onkologicznej są na zaawansowanym poziomie, większość przetargów została już ogłoszona;
- w ramach inwestycji z KPO w Krajowej Sieci Kardiologicznej spółka spodziewa się sprzedaży angiografów;
- spółka spodziewa się, że liczba wykonywanych procedur w asyście da Vinci wzrośnie o ok. 10 tys. w bieżącym roku; przychód per procedura jest rosnący;
- spółka zakłada, że w 2025 r. fin. zainstaluje ponad 30 systemów da Vinci;
- rentowność segmentu radiofarmaceutyków obciążona rosnącymi kosztami transportu oraz pracami modernizacyjnymi w zakładach produkcyjnych, ponieważ zdolności produkcyjne były już prawie całkowicie zapełnione;
- wzrost kosztów związanych z badaniami klinicznymi kardioznacznika związany jest ze zwiększeniem liczby pacjentów objętych badaniem w Europie;
- na terenie USA badania mogą się zacząć na początku 2026 r.;

Q&A:

- w 2025 r. fin. udział sprzedaży powtarzalnej w skonsolidowanych przychodach może wynieść ok. 40% (wysoka sprzedaż urządzeń);
- przeniesienie niewykorzystanych środków z Funduszu Medycznego do NFZ na pokrycie nadwykonań, ale rekrutacja dla funduszy medycznych na 2026-2027 trwa i nie ma tu deklaracji przesunięcia części tych środków; ośrodki, które nie dostały dofinansowania z KPO aplikują na środki z FM;
- obniżenie wycen prostatektomii nie spowodowało spadku liczby zabiegów; konwersja w urologii sięga już 75%, dlatego potencjał do wzrostu jest coraz mniejszy; największy potencjał jest w chirurgii ogólnej, ginekologii i pozostałych obszarach;
- ostatnia refundacja, która została pozytywnie oceniona przez AOTMiT została zatrzymana przez nową Minister Zdrowia ze względu na trudną sytuację finansową NFZ; na razie trudno powiedzieć kiedy temat nowych refundacji może wrócić;
- cennik w USD jest stały, spółka korzysta na umocnieniu PLN w stosunku do USD, czy CZK; spółka stosuje politykę upustów, wynikających z wolumenów;
- pod względem cenowym chińskie technologie są bardziej atrakcyjne, ale zdaniem spółki technologicznie są istotnie słabsze od da Vinci 4; Synektik kupia się na największych ośrodkach onkologicznych;
- planowane jest uruchomienie pierwszego leasingu da Vinci w Czechach, gdzie klient posiada już system, ale jest potrzeba zwiększenia liczby zabiegów;
- na rynkach bałtyckich pierwsze umowy powinny zostać zawarte do końca tego roku, a rozliczenie do czerwca'26;
- w 1Q'25 fin. można się spodziewać 2-3 instalacji systemów da Vinci 5; ogółem powinno się sprzedać 10+ systemów;
- spółka przygląda się celom akwizycyjnym, chce się dywersyfikować.

Anna Tobiasz

UNIMOT [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Paliwa

- spółka traktuje lipcowe mocne backwardation jako zdarzenie jednorazowe (negatywny wpływ na ok 15 mln PLN)
- w krótkim terminie spora zmienność oraz pozostaje backwardation
- od stycznia 2026 nastąpi wyeliminowanie przez ICE fizycznych dostaw diesla pochodzącego z produkcji rosyjskiej ropy (np. Indie, Turcja, China) – widoczny obecnie wzrost cen diesla oraz ponowny wzrost backwardation
- spółka widzi perspektywę do pojawienia się contango w średnim/długim terminie
- spółce nie służą wysokie marże rafineryjne
- widoczne lokalne dyskonta na rynku diesla w PL
- mimo wymagającego otoczenia, w 2026 roku spółka widzi przestrzeń do poprawy wyników (niska baza z 2025)

LPG

- w 2025 negatywny wpływ na rynku nadpodaży produktu (szczególnie ze strony mniejszych podmiotów) oraz nieszczernej sankcji (n-butan)
- końcówka roku nadal pod presją, chociaż w XI'25 lekka poprawa marż rynkowych (widać spadek n-butanu na rynku ze względu na problemy rosyjskich rafinerii)
- w 2026 roku potencjalnie pozytywny wpływ uszczelnienia sankcji, niższa kontraktacja ze strony konkurencji, powrót do dodatnich wyników

PV/OZE

- w całym 2025 spółka chce mieć break-even
- spółka zwiększa eksport komponentów do UA (m.in. systemy bateryjne)
- w 2026 roku oczekiwane wyraźnie dodatnie wyniki

Stacje paliw

- spółka notuje wzrost sprzedaży, sprzyja wzrost konsumpcji benzyn
- rozwijana współpraca z Żabką (sklepy przy stacjach)

Bitumeny

- wzrost eksportu (UA i inne rynki)
- niższa marża jednostkowa w PL
- trudno na razie oczekiwać istotnego wzrostu konsumpcji w PL
- trudno już obecnie poprawiać wyniki w 2-3Q, potencjał do poprawy wyników jest w 1Q (spółka jest przygotowana pod względem infrastruktury)
- wg spółki w tym roku nie powinno być wypłacanego earn-out (zależy on od wyników rynku PL)

Infrastruktura i logistyka

- rynek przewozowy pod presją
- lepsze wyniki w terminalach
- spółka widzi wzrost stawek terminalowych na rynku na 2026 rok, co powinno wspierać wyniki
- w 2Q'26 kończy się 3-letni okres ochronny w zatrudnieniu
- konieczne inwestycje związane ze zmianą struktury rynku (wzrost benzyn czy paliwa lotniczego), pozytywny wpływ na wyniki 2027 +

Paliwa Stałe

- spodziewana dodatnia EBITDA w całym 2025 i 2026 roku

Drony

- spółka skupia się mocno na własnych platformach
- sprawa UA jest „trudna” pod względem prawnym, nieco się przesuwają
- ciężko jest znaleźć partnera, który spełni wewnętrzne standardy compliance
- do dziś nie ma zgody UA parlamentu na eksport technologii wojskowej
- 1/2Q'26 spółka chce pokazać produkty, niezależnie od współpracy z UA

Upstream

- spółka widzi odnowienie eksploatacji starych złóż gazu w UA – przygląda się temu rynkowi oraz technologiom (przeniesienie doświadczeń do PL)

CAPEX, M&A

- w 2025 nie jest planowane rozpoczęcie większych inwestycji
- najbliższej spółka jest inwestycji w segmencie terminali
- nowe zbiorniki to CAPEX ok 200-250 mln PLN na około 1,5 roku od 2H'26
- spółka przygląda się kilku po-rosyjskim aktywom (np. Łukoil), ale przede wszystkim musiałyby być sprzedawane w częściach, spółka przygląda się także aktywom rafineryjnym

Dywidenda

- spółka podtrzymuje politykę dywidendową (min. 30% zysku netto)
- nie widać przesłanek by dywidenda za 2025 rok była niższa niż za 2024
- spółka raczej nie będzie chciała istotnie zwiększać procentu wypłacanego zysku ze względu na planowane w średniej perspektywie inwestycje

Krzysztof Pado

PZU

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'25	kons.	różnica	3Q'24	r/r	2Q'25	k/k
Przychody brutto z ubezpieczeń	7 903	7 755	2%	7 541	5%	7 693	3%
Koszty usług ubezpieczenia	6 211	6 148	1%	6 812	-9%	6 295	-1%
Wynik z usług ubezpieczenia	1 505	1 145	31%	693	117%	904	66%
Zysk netto j.d.	1 995	1 638	22%	1 215	64%	1 470	36%

Źródło: BDM, PAP

ALLEGRO

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe

	3Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
--	-------	-------	---------	-----	-----	----------	-----

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.

Przychody	2941,0	2921,7	0,7%	12%	-1,0%	8535,0	9,5%
EBITDA Skoryg.	910,9	856,6	6,3%	24%	-0,6%	2576,3	17%
EBIT	589,4	568,8	3,6%	45%	-2,2%	1673,7	25%
zysk netto j.d.	396,2	374,2	5,9%	105%	2,7%	1078,4	38%
marża EBITDA	31,0%	29,3%	1,65	2,96	0,15	30,19%	1,91
marża EBIT	20,0%	19,4%	0,62	4,50	-0,24	19,61%	2,46
marża netto	13,5%	12,8%	0,67	6,10	0,49	12,64%	2,60

Źródło: BDM, PAP

Allegro chce osiągnąć wzrost przychodów i rentowności zgodny z rocznymi celami pomimo lekko niższych niż oczekiwane trendów sprzedaży w 4Q'25.

Grupa obniża założenia wzrostu GMW w Polsce w 2025 roku o 0,5-1 pp., do 9-9,5% w wyniku powolnego startu Black Week i opóźnionego popytu na ofertę zimową.

11BIT STUDIOS

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	44,1	42,5	3,7%	-42%	11%	101,3	-5,0%
EBITDA	25,6	25,4	0,8%	-58%	-4,5%	54,6	-5,9%
EBIT	12,5	12,8	-2,1%	-79%	-39%	30,6	-42%
zysk netto j.d.	13,5	11,2	20%	-72%	-9,2%	22,0	-54%
marża EBITDA	58,1%	59,7%	-1,66	-21,58	-9,35	53,90%	-0,50
marża EBIT	28,4%	30,0%	-1,60	-48,62	-23,07	30,17%	-19,59
marża netto	30,6%	26,3%	4,29	-32,66	-6,78	21,70%	-22,88

Źródło: BDM, PAP

DOM DEVELOPMENT

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	706,6	732,8	-3,6%	46,5%	28,0%	2000,5	8,0%
EBITDA	159,9	171,9	-7,0%	87,7%	26,0%	475,7	24,2%
EBIT	154,0	155,5	-1,0%	95,2%	27,9%	456,0	25,0%
zysk netto j.d.	128,6	125,7	2,3%	98,8%	32,2%	374,3	26,6%
marża EBITDA	22,6%	23,4%	-0,75	4,96	-0,36	23,78%	3,10
marża EBIT	21,8%	21,2%	0,59	5,44	-0,01	22,79%	3,10
marża netto	18,2%	17,1%	1,06	4,79	0,58	18,71%	2,74

Źródło: BDM, PAP

PRACUJ

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
--	-------	-------	---------	-----	-----	----------	-----

Przychody	205,0	201,5	1,7%	6,2%	0,3%	614,2	5,4%
EBITDA skoryg.	97,4	88,0	10,7%	3,4%	6,5%	285,8	5,5%
EBIT	82,9	76,9	7,8%	2,6%	1,7%	248,4	6,5%
zysk netto j.d.	64,7	61,3	5,5%	7,3%	18,0%	184,2	15,7%
marża EBITDA skoryg.	47,5%	43,7%	3,82	-1,31	2,76	46,53%	0,03
marża EBIT	40,4%	38,2%	2,29	-1,44	0,54	40,44%	0,39
marża netto	31,6%	30,4%	1,11	0,31	4,75	29,99%	2,66

Źródło: BDM, PAP

SELVITA

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	89,6	89,0	0,7%	0,1%	-5,7%	276,2	11,4%
EBITDA adj.	16,0	14,1	13,5%	3,2%	0,0%	46,9	34,0%
EBIT	2,3	0,1	-	64,3%	43,8%	4,1	-
zysk netto j.d.	-0,9	-2,9	-	-	-	-6,5	-
marża EBITDA	17,9%	15,9%	1,96	0,54	1,02	16,98%	2,86
marża EBIT	2,6%	0,1%	2,51	1,00	0,88	1,48%	4,31
marża netto	-1,0%	-3,3%	2,25	-3,69	3,84	-2,35%	1,56

Źródło: BDM, PAP

POLTREG

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	0,0	0,0	-	-	-	0,0	-
EBIT	-6,1	-8,0	-24,3%	-3,8%	-28,4%	-20,2	31,2%
zysk netto j.d.	-6,1	-7,8	-21,8%	3,1%	-28,7%	-20,0	40,8%

Źródło: BDM, PAP

ORLEN

Skorygowana EBITDA LIFO grupy Orlen w 3Q'25 wyniosła 8,9 mld PLN wobec 9,5 mld PLN przed rokiem. Wynik jest zgodny z oczekiwaniami analityków, którzy szacowali go na 9 mld PLN. Niższy wynik EBITDA LIFO rok do roku Orlen tłumaczy niższymi marżami na produkcji i obrocie gazem ograniczonym dodatnim wpływem wyższych wolumenów sprzedaży oraz wyższą modelową marżą rafinerijną.

W 3Q'25 przychody grupy wyniosły 61 mld PLN. Rynek liczył na zbliżony wynik (60,8 mld PLN)

Zysk netto Orlenu sięgnął 2,16 mld PLN i był niższy od oczekiwań ankietowanych przez PAP Biznes analityków, którzy liczyli na 3,66 mld PLN zysku..

Orlen integruje swój segment Upstream i chce zorganizować aktywa wydobywcze w kraju w jednej spółce pod nazwą Orlen Upstream Polska - poinformował dziennikarzy wiceprezes Orlenu ds. upstreamu Wiesław Prugar. Nie wykluczył też dezinvestycji lub partnerstw odnośnie aktywów wydobywczych spółki w krajach tj. Libia i Pakistan.

TAURON

W 3Q'25 spółka miała 844 mln zł zysku netto j.d. i 1,918 mld zł wyniku EBITDA. Tauron szacował wcześniej zysk netto na 794 mln PLN, natomiast zysk EBITDA okazał się zgodny z prognozami.

PHN

Grupa Polski Holding Nieruchomości odnotowała po 1-3Q'25 zysk netto w wysokości 179,2 mln zł, wobec 112,2 mln PLN straty w analogicznym okresie 2024 r. Przychody wyniosły 630,9 mln PLN (+30% r/r), a skor. EBITDA 129,6 mln PLN.

WIRTUALNA POLSKA [TOP20 BDM]

Spółka za kilka dni uruchomi swój serwis premium - poinformował prezes Jacek Świdorski podczas konferencji prasowej. Dodał, że spółka nie myśli aktualnie o akwizycjach.

AGORA [TOP20 BDM]

Grupa pozytywnie ocenia koniunkturę na rynku kinowym i reklamowym, w związku z czym patrzy z optymizmem na wyniki 4Q'25 i 2026 roku; po akwizycji spółki Synergic, liczy na wzrost udziału reklamy cyfrowej (DOOH) w przychodach AMS.

Agora nie przewiduje buy backu jako alternatywy dla dywidendy i chce sobie zapewnić wystarczające środki na selektywne inwestycje, w tym ewentualne akwizycje.

Helios z grupy Agora będzie miał "kilkupunktową przebitkę" w 2025 roku w stosunku do zeszłego roku w wynikach frekwencji kinowej, a 2026 i 2027 zapowiadają się dobrze repertuarowo, poinformował prezes Helios i członek zarządu Agory Tomasz Jagiełło. W kwestii potencjalnego debiutu giełdowego stwierdził, że "scenariusze są na stole i mogą być rozważane". – ISBnews

MILLENNIUM

Agencja Moody's po przyjęciu zmian metodologicznych dotyczących ratingów banków, podwyższyła długoterminowe ratingi depozytowe banku do poziomu Baa1 z poziomu Baa2, zmieniając perspektywę na stabilną z pozytywnej. Agencja utrzymała bez zmian ratingi dla krótkoterminowych depozytów na poziomie P-2.

ATAL

Spółka rozpoczęła sprzedaż 188 mieszkań w nowej inwestycji ATAL Bronowice w Krakowie. Planowany termin realizacji to 3Q'27.

POLWAX

Polwax uzgodnił z Aramco Fuels Poland, jako sprzedającym, warunki dostawy surowców parafinowych na 2026 r. Wartość dostaw surowców parafinowych w 2026 r. szacuje się na poziomie 34 mln PLN netto.

ZUE

Spółka zawarła z Zarządem Dróg Miasta Krakowa i spółką Trasa Łagiewnicka umowę na utrzymanie, konserwację i naprawy infrastruktury tramwajowej w mieście w latach 2025-2028 o wartości ryczałtowej netto 65,5 mln PLN (80,5 mln PLN brutto). Łączna kwota wynagrodzenia spółki może się zwiększyć do maksymalnie 193 mln PLN brutto, ponieważ budżet zamawiającego uwzględni zarówno prace wykonywane w ramach ww. wynagrodzenia ryczałtowego, jak i prace, które mogą zostać dodatkowo zlecone. – ISBnews

ATENDE

Spółka podpisała umowę ramową z klientem z sektora energetycznego na dostawę produktów, subskrypcji i serwisów. Łączne maksymalne wynagrodzenie z tytułu umowy ustalono na 145,1 mln PLN netto.

VINDEXUS

Zarząd Giełdy Praw Majątkowych Vindexus rekomenduje wypłatę dywidendy w kwocie 3,5 mln PLN z części kapitału zapasowego, co oznacza 0,30 PLN dywidendy na akcję.

FABRITY

Spółka wypłaci warunkową dywidendę uzupełniającą w łącznej kwocie 2,78 mln PLN, co daje 1 PLN na akcję. Warunek zwrotu kwoty nadpłaty CIT za 2022 rok do 30 listopada 2025 roku został spełniony. Należność Fabrity wynosiła 3,04 mln PLN.

PCF GROUP

Spółka zawarła warunkowe porozumienie ze spółką Square Enix Limited, regulujące zasady ostatecznych rozliczeń finansowych projektu Gemini, realizowanego przez grupę na rzecz Square Enix Limited.

MOL

Spółka wprowadziła na swojej pierwszej stacji paliw na Węgrzech nowy format punktu gastronomicznego o nazwie Fresh Corner 2.0. Nowo otwierane punkty Fresh Corner na stacjach MOL w Polsce również mają funkcjonować już w formacie 2.0.

SEVENET (NC)

Spółka ma umowę ramową z klientem z sektora energetycznego na sukcesywne dostawy urządzeń sieciowych i licencji oprogramowania Cisco. Wartość umowy wynosi 145,1 mln PLN netto.

INDOS (NC)

Spółka pozyskała 15 mln PLN z emisji obligacji serii K11. Łącznie zapisami objęto 15 tys. sztuk obligacji, a średnia stopa redukcji wyniosła 55,75 %.

MENNICA SKARBIWA (NC)

Cena sprzedaży akcji Mennicy Skarbowej w zakończonym procesie ABB wyniosła 56 PLN, a ostateczna liczba akcji sprzedawanych została ustalona na 205 tys., co stanowiło 19,71% udziału w kapitale zakładowym oraz głosach

GRUPA AZOTY

Azoty w wymagającym otoczeniu rynkowym. Niskie ceny płodów rolnych nie zachęcają rolników do kupowania większych ilości nawozów. Co więcej, na rynku są duże zapasy tego produktu importowanego jeszcze przed wprowadzaniem ceł. Słaby popyt ma też miejsce w biznesach tworzywa i chemia. – Parkiet

COLUMBUS

Columbus zachęca państwo do przejęcia Saule. Na stole są trzy opcje. Do instytucji państwowych trafiło doprecyzowanie struktury transakcyjnych dotyczących przejęcia przez państwo technologii perowskitowej rozwijanej w spółce Saule. – Puls Biznesu

HANDEL

Choć festiwal okazji przypada dopiero za ponad tydzień, to wiele sklepów w Polsce już od początku listopada oferuje promocje Black Friday. W USA nic takiego nie ma miejsca. – Parkiet

BIOTECHNOLOGIA

Biotechnologiczne spółki są w przełomowym momencie. Gros giełdowych firm jest w kluczowej fazie komercjalizacji projektów, ale w wycenach tego nie widać. – Parkiet

THORIUM SPACE

Thorium Space szykuje się do debiutu na NewConnect i walczy o niezależność technologiczną. Kosmiczna spółka przyspiesza prace nad własnymi technologiami i wspólnie z Creotech Instruments chce zbudować pierwszą polską konstelację telekomunikacyjną. Rozwija projekty współfinansowane przez NCBR i ESA. – Puls Biznesu

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 dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej 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 niesłuszne. 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://gpcatalyst.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.