

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- PTWP:** Umowa inwestycyjna z Pluralis (przejęcie kontroli nad Gremi Media) [komentarz BDM]
- Ferro:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Torpol:** Finalne wyniki 3Q'25 – marża nieco wsparta przez one-off [komentarz BDM]
- Mirbud:** Wst. zysk w 3Q'25 poniżej naszych ocz., ale dobra marża w wynikach jedn. [komentarz BDM]
- Pekabex:** Duża strata netto w 3Q'25; spółka przedstawi plan poprawy rentowności [komentarz BDM- zaległy]
- ZUE/PKP Cargo:** ZUE uzyska 9 mln PLN od PKP Cargo w ramach ugody na kontrakcie [TOP 20 BDM]
- Neuca:** Podsumowanie konferencji za 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Diagnostyka:** Podsumowanie konferencji za 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Wittchen:** Podsumowanie konferencji za 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Develia:** Podsumowanie konferencji za 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Polenergia:** Podsumowanie konferencji za 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Comp:** Podsumowanie konferencji wynikowej 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- BioMaxima:** Spółka podpisała dwie istotne umowy [komentarz BDM]
- Orlen:** Kontrakt gazowy z Naftogazem na dostawę 300 mln m³ gazu ziemnego z USA
- Action:** Spółka szacuje przychody w 3Q'25 na 744,7 mln PLN, a zysk netto na 8,9 mln PLN
- Mo-Bruk:** Spółka planuje niższy CAPEX na '26; potencjalne kontrakty na ok. 108 mln PLN
- NanoGroup:** Cel do '28 to min. 2 duże umowy partneringowe
- Votum:** Zarząd chce wypłacić drugą zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 1,67 PLN na akcję
- Cognor:** Spółka pozyska 300 mln PLN z SPO na inwestycję

KOMENTARZ PORANNY

Najłagodniejszy tydzień WIG20 od sierpnia'25

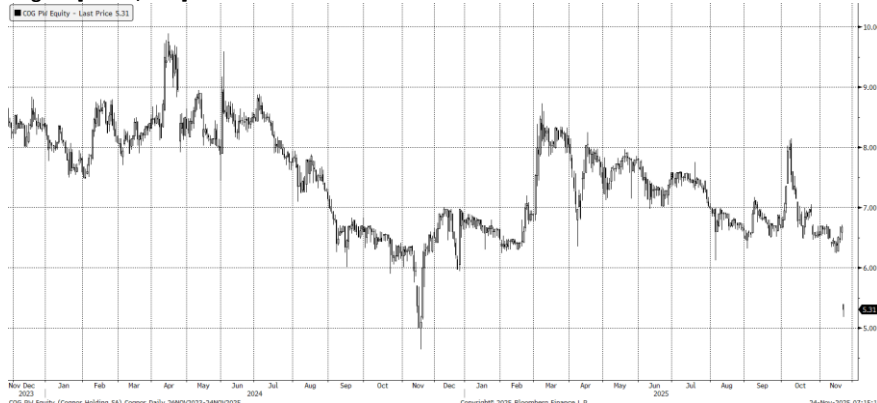
W poprzednim tygodniu na GPW zdecydowanie triumfowały niedźwiedzie. WIG20 w ciągu pięciu sesji stracił -2,3%, mWIG40 -2,9%, sWIG80 -3,0%, a indeks szerokiego rynku WIG -2,5%. Sektorowo najgorzej radziła sobie energetyka (-8,45%), motoryzacja (-5,2%) i paliwa (-5,1%). Powyżej punktu odniesienia z poprzedniego piątku, ostatnią sesję zakończył tylko WIG-media (+1,1%). Na rynkach zagranicznych również przeważały spadki – DAX stracił -3,3%, CAC -2,3%, a FTSE100 -1,6%. Za oceanem tygodniowe stopy zwrotu również pozostały ujemne, mimo widocznej poprawy nastrojów w piątek. W ciągu tygodnia S&P stracił -1,95%, DJI -1,9%, a Nasdaq -2,7%. Wzrosty, jakie zobaczyliśmy na Wall Street na zakończenie tygodnia, były odpowiedzią na gołębią wypowiedź prezesa Fed w Nowym Jorku Johna Williama, który stwierdził, że możliwa jest obniżka stóp jeszcze w tym roku. W nowym tygodniu istotnym punktem będą rozmowy pokojowe, po publikacji projektu planu USA dla Ukrainy. Z danych zagranicznych poznamy wstępne odczyty HICP za listopad z Francji i Niemiec oraz zaległe dane makro za wrzesień'25 z USA. Na krajowym podwórku tydzień zaczynamy od danych na temat produkcji oraz rynku pracy. Jutro poznamy wyniki sprzedaży detalicznej, a w piątek wstępny odczyt CPI za listopad'25. W czwartek w USA będzie dzień wolny z okazji Święta Dziękczynienia.

Anna Tobiasz

WYKRES DNIA

Cognor przeprowadził proces przyspieszonej budowy księgi popytu i ustalił liczbę akcji sprzedawanych, będących przedmiotem oferty PS Holdco na 43,58 mln i ostateczną liczbę akcji nowej emisji na 60 mln. Cena jednej akcji w obu ofertach została ustalona na 5 PLN. W piątek walory spółki straciły -20,5%.

Cognor [24 mc; PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	108 943	-1,3	36,9	37,9
WIG20	2 921,1	-1,2	39,9	40,8
WIG30	3 761,0	-1,2	40,2	40,9
mWIG40	7 843,7	-1,4	31,9	33,9
sWIG80	28 732,4	-1,6	25,7	26,7
NC	258,7	-1,4	13,7	10,9
WIG BANKI	17 426	-1,5	41,1	46,8
WIG BUD	8 537	-1,9	25,8	24,3
WIG CHEMIA	7 743	0,6	1,3	-8,2
WIG DEW	5 471	-2,9	31,9	26,8
WIG ENERGIA	4 442	-1,9	78,3	72,7
WIG GAMES	17 277	-1,2	26,7	31,5
WIG IT	8 881	-1,3	56,5	72,0
WIG MEDIA	5 983	-0,8	-12,8	-8,8
WIG PALIWA	11 556	-2,6	121,3	100,6
WIG SPOŻ	2 938	1,0	9,1	13,1
WIG SUROWCE	6 154	-2,0	61,0	41,8
WIG ODZIEŻ	10 879	-0,6	0,8	0,1
DAX	23 092	-0,8	16,0	20,6
FTSE100	9 540	0,1	20,6	21,1
CAC40	7 983	0,0	11,7	14,5
BUX	107 256	-0,3	35,2	35,4
S&P500	6 603	1,0	13,5	12,4
DJIA	46 245	1,1	10,3	7,2
NASDAQ	22 273	0,9	16,0	18,2
BOVESPA	154 770	-0,4	28,7	21,9
NIKKEI225	48 626	-2,4	24,1	30,4
SHANGHAI COMP	3 844	-2,4	17,3	16,8
S&P/ASX 200	8 525	-1,6	7,4	5,5
EUR/PLN	4,2355	0,1	1,0	1,8
USD/PLN	3,6754	0,2	12,4	11,7
CHF/PLN	4,5471	0,1	0,1	1,9
EUR/USD	1,1524	0,1	11,3	9,8
USD/JPY	156,63	-0,1	0,4	-1,5

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
MBR	296,00	3,5	COG	5,31	-20,5
AGO	9,18	2,2	PBX	12,85	-11,4
TAR	123,00	2,1	APR	15,34	-9,6
OPL	9,10	2,0	DVL	7,80	-7,9
OND	8,64	1,4	QRS	12,15	-5,4
APT	22,70	1,3	LBW	9,21	-4,7
ASB	28,52	1,3	BMC	24,60	-4,3
VGO	470,00	1,1	SGN	88,80	-3,7
BFT	3175,0	1,0	CLN	20,10	-3,6
DOM	266,50	0,9	CRI	350,00	-3,4
RNK	4,36	0,9	1AT	54,50	-3,4
AST	44,40	0,9	BLO	23,35	-3,1
DNP	42,30	0,9	HUG	22,55	-3,0
BNPPPL	115,00	0,9	RVU	23,40	-2,9
ATT	18,33	0,8	CMP	53,80	-2,9
UNI	12,50	0,8	XTB	68,02	-2,8
PLW	263,50	0,8	SHO	49,00	-2,8
VOT	47,35	0,7	TOA	9,13	-2,8
ZAB	24,35	0,7	VOX	144,00	-2,7
PCO	26,76	0,6	DAT	88,05	-2,7

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	31,2	-1,0	-8,4	-18,9	-5,4	7,8	10,2
ALR	100,0	-2,1	-5,8	-15,3	4,3	25,5	52,5
BDX	574,2	-2,2	5,4	0,4	-7,0	22,9	38,3
CCC	140,1	0,6	-3,4	-17,6	-38,6	-33,9	56,7
CDR	228,2	0,2	-11,6	-12,5	1,8	43,1	18,6
DNP	42,3	0,9	-6,9	-14,8	-19,8	6,4	5,6
KGH	191,1	-2,1	3,0	46,0	56,2	46,6	21,0
KRU	457,9	0,2	1,0	7,9	21,4	14,4	23,0
KTY	909,5	-1,0	-1,7	-0,1	13,9	34,7	27,9
LPP	16 000	-0,9	-4,0	-3,6	4,5	13,6	25,2
MBK	1 018,0	-1,3	7,0	2,0	27,3	86,7	48,0
OPL	9,1	2,0	-1,7	-3,6	-2,9	27,1	18,0
PCO	26,8	0,6	-4,4	23,1	45,5	67,8	-12,1
PEO	191,8	-0,8	2,3	-10,6	6,9	53,0	43,8
PGE	10,3	-1,3	-6,8	-10,4	8,3	46,8	15,1
PKN	98,6	-2,6	7,4	18,5	48,1	103,2	26,1
PKO	73,8	-2,1	-2,3	-11,9	5,1	45,8	45,2
PZU	61,1	-1,2	11,0	0,0	9,6	54,4	38,1
SPL	490,7	-1,5	-1,4	-11,6	-4,3	21,5	31,1
ZAB	24,4	0,7	11,3	11,2	6,7	30,2	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	157,0	-0,6	-15,5	-14,7	-27,0	-35,7	-32,0
ABE	95,5	-1,0	-1,6	1,1	-2,6	7,8	29,6
ACP	184,7	-1,2	-15,6	-7,7	6,5	120,2	42,9
APR	15,3	-9,6	-15,4	-25,2	-25,3	-26,4	5,8
ASB	28,5	1,3	3,1	4,6	25,6	73,6	18,4
ASE	65,7	-0,5	-6,1	-8,5	6,6	37,9	17,9
ATT	18,3	0,8	-2,5	-4,2	-23,6	-9,4	-18,0
BFT	3175	1,0	-4,5	-6,2	-4,8	23,1	75,1
BHW	100,8	-1,2	-4,0	-7,4	-4,0	29,9	27,7
BNPPPL	115,0	0,9	8,0	0,4	10,0	46,8	33,2
CAR	526,0	-1,7	-3,8	-9,2	-6,3	7,1	7,4
CBF	178,0	-0,3	-7,4	0,6	8,4	45,3	66,4
CPS	11,7	-0,0	-17,2	-23,8	-31,4	-9,8	-13,4
DIA	175,9	-0,3	-9,0	-14,3	6,3		
DOM	266,5	0,9	8,1	4,5	17,3	43,0	55,1
DVL	7,8	-7,9	-7,0	-5,6	5,0	45,8	66,8
EAT	12,7	-2,2	-15,4	-12,7	-22,7	-38,7	-11,3
ENA	20,4	-1,8	3,8	7,4	15,1	80,3	55,8
EUR	7,8	-0,8	-4,9	-5,1	-17,4	-0,9	-10,5
GPP	53,3	0,6	-11,2	-25,1	-13,0	0,2	9,0
GPW	61,4	-2,3	8,5	5,3	27,7	53,1	29,9
HUG	22,6	-3,0	-3,6	9,2	23,2	36,8	-0,2
ING	335,0	-0,9	8,2	-3,6	12,0	48,3	35,7
JSW	23,7	-1,2	-13,8	3,0	2,4	-6,7	-19,2
LBW	9,2	-4,7	-11,9	6,2	6,5	105,1	58,2
MBR	296,0	3,5	0,0	-1,8	3,9	-7,6	6,9
MIL	15,7	-1,8	3,2	-1,8	9,2	87,0	50,3
MRB	14,6	-2,1	6,9	-4,0	-2,7	27,6	60,9
NEU	807,0	-0,9	9,3	22,6	16,7	6,0	8,8
NWG	96,8	-2,1	10,3	21,6	27,4	170,5	89,2
PEP	59,2	0,3	-0,7	0,7	-15,4	-16,9	-11,6
RBW	123,6	-1,4	0,5	-15,7	-19,2	6,0	96,7
SNT	260,0	0,0	2,8	17,6	17,5	54,4	109,0
TEN	88,1	-1,8	-4,2	10,4	7,1	30,2	2,7
TPE	9,7	-2,7	0,8	12,1	31,4	171,2	69,2
TXT	44,5	-1,2	-12,4	-16,0	-14,0	-9,0	-19,1
VOX	144,0	-2,7	-10,6	-13,0	-4,6	21,4	61,6
VRC	118,2	-0,7	-4,1	1,2	-6,0	2,7	45,4
WPL	54,4	-1,8	-10,1	-25,5	-42,5	-27,4	-16,1
XTB	68,0	-2,8	-0,8	-12,2	-12,5	4,4	43,0

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	8,7	COG	sWIG80	5,31	-17,0
RNK	sWIG80	4,36	6,3	PBX	sWIG80	12,85	-12,9
SLV	sWIG80	43,90	6,3	APR	mWIG40	15,34	-11,2
BFT	mWIG40	3175,00	5,8	PGE	WIG20	10,26	-10,4
ASB	mWIG40	28,52	4,4	DVL	mWIG40	7,80	-10,1
ZAB	WIG20	24,35	3,5	SGN	sWIG80	88,80	-9,4
DNP	WIG20	42,30	3,3	BMC	sWIG80	24,60	-9,2
PEP	mWIG40	59,20	2,8	ENA	mWIG40	20,36	-8,9
MRB	mWIG40	14,59	2,7	ALE	WIG20	31,19	-8,9
SKA	sWIG80	82,00	2,5	TPE	mWIG40	9,73	-8,4

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
BMC	sWIG80	24,60	206,0	ATC	sWIG80	8,07	-52,6
PXM	sWIG80	5,71	185,5	MLS	sWIG80	15,76	-49,0
TPE	mWIG40	9,73	171,2	RVU	sWIG80	23,40	-46,0
NWG	mWIG40	96,80	170,5	CLC	sWIG80	5,90	-43,6
DAD	sWIG80	53,80	158,7	MOC	sWIG80	6,01	-42,3
CMP	sWIG80	53,80	138,1	EAT	mWIG40	12,68	-38,7
CRI	sWIG80	350,00	132,6	MAB	sWIG80	7,48	-37,0
ACP	mWIG40	184,70	120,2	RNK	sWIG80	4,36	-36,4
CIG	sWIG80	2,99	108,8	11B	mWIG40	157,00	-35,7
LBW	mWIG40	9,21	105,1	WTN	sWIG80	16,48	-34,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
SNT	mWIG40	260,00	109,0	CTX	sWIG80	51,20	-34,7
ELT	sWIG80	46,25	102,1	11B	mWIG40	157,00	-32,0
RBW	mWIG40	123,60	96,7	MLS	sWIG80	15,76	-31,7
NWG	mWIG40	96,80	89,2	MAB	sWIG80	7,48	-29,1
CMP	sWIG80	53,80	88,0	MOC	sWIG80	6,01	-25,6
DAD	sWIG80	53,80	80,3	BMC	sWIG80	24,60	-22,0
BFT	mWIG40	3175,00	75,1	ATC	sWIG80	8,07	-20,4
TPE	mWIG40	9,73	69,2	JSW	mWIG40	23,71	-19,2
DVL	mWIG40	7,80	66,8	TXT	mWIG40	44,48	-19,1
CBF	mWIG40	178,00	66,4	SLV	sWIG80	43,90	-18,5

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	62,61	0,1	-2,5	-5,1	-7,6	-16,7
Gaz USA HH [USD/MMBtu]	4,52	-1,4	3,6	36,7	67,5	44,4
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	30,20	-3,1	-3,4	-6,2	-9,0	-37,5
CO2 [EUR/t]	80,41	-1,2	-0,6	1,0	11,3	14,9
Węgiel ARA [USD/t]	95,30	-0,8	-0,9	3,5	-5,1	-22,3
Miedź LME [USD/t]	10 779	0,5	-0,7	1,7	11,8	21,3
Aluminium LME [USD/t]	2 755	-1,0	-2,7	-1,0	6,6	6,0
Cynk LME [USD/t]	3 124	-0,8	-2,3	-5,0	13,3	4,7
Ołów LME [USD/t]	1 963	-0,9	-3,8	0,9	1,6	-0,3
Stal HRC [USD/t]	858,00	0,1	0,4	5,5	3,1	26,2
Ruda żelaza [USD/t]	104,65	0,3	0,0	-0,5	3,4	2,9
Węgiel koksujący [USD/t]	199,00	0,5	0,3	2,3	5,3	-2,9
Złoto [USD/oz]	4 051	-0,3	0,2	-1,5	20,4	54,3
Srebro [USD/oz]	50,00	-0,0	-0,4	2,8	29,6	65,0
Platyna [USD/oz]	1 542	1,3	0,3	-4,2	14,6	64,0
Pallad [USD/oz]	1 396	0,6	-1,6	-5,8	23,1	36,9
Bitcoin USD	87 010	-1,1	-3,9	-21,6	-22,8	-10,3
Pszenvica [USD/bu]	526,25	-0,1	-3,3	2,7	4,3	-3,3
Kukurydza [USD/bu]	424,25	-0,3	-2,4	0,2	9,3	-0,3
Cukier ICE [USD/lb]	14,78	0,8	-1,2	-3,0	-13,5	-23,5

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PTWP

W dniu 2025-11-21 (po sesji) spółka opublikowała raport bieżący informujący o zawarciu umowy inwestycyjnej z Pluralis B.V. z siedzibą w Amsterdamie (Pluralis) w sprawie przejęcia pakietu kontrolnego w Gremi Media (wydawcą m.in. "Rzeczpospolitej" i "Parkietu").

W dniu 2025-12-18 ma odbyć się WZA PTWP, na którym będą głosowane uchwały o podwyższeniu kapitału (emisja dla Pluralis oraz uchwalenie programu motywacyjnego).

Spółka przedstawi wyniki za Q3 2025 w dniu 2025-11-28. Przypominamy, że w materiale analitycznym dotyczącym sezonu wyników z obszaru Media/Rozrywka/Telco za Q3 2025 umieściliśmy nasze założenia dla PTWP (publikacja 2025-10-27).

Ostatnia rekomendacja BDM: BRAK

W ramach umowy inwestycyjnej Pluralis zobowiązał się do wniesienia do PTWP wkładu niepieniężnego w postaci 1 017 115 akcji Gremi Media S.A. (łącznie 56,82 % udziału w kapitale zakładowym Gremi Media S.A. i uprawniających do wykonywania 1 430 369 głosów, które stanowią 60,62% głosów). Powyższy wkład niepieniężny ma zostać wniesiony na pokrycie nowo wyemitowanych 369 590 akcji serii C w PTWP (emisja serii C ma stanowić 23 % udziału w podwyższonym kapitale zakładowym PTWP).

W komunikacie podano, że umowa inwestycyjna (pomiędzy PTWP i Pluralis) „... zasadniczo ma obowiązywać 20 lat od daty jej zawarcia...”. Umowa przewiduje jej wcześniejsze wygaśnięcie w szczególności, gdy udział Pluralis w kapitale zakładowym PTWP spadnie poniżej 5%. Dodatkowo, w przypadku „istotnych naruszeń” zapisów umowy przez jedną ze stron poszczególne strony umowy posiadają opcje zakupu i sprzedaży akcji Pluralis w PTWP.

Dodatkowo na najbliższym WZA PTWP ma być głosowany punkt o utworzeniu programu motywacyjnego (do 5% akcji). Zarząd PTWP w propozycji wskazał, żeby cena emisyjna została ustalona w wysokości nie niższej niż 30% oraz nie wyższej niż 50% wartości akcji według stanu na dzień uchwalenia Regulaminu Programu Motywacyjnego (proponowana cena emisyjna ma uwzględniać motywacyjny charakter oferty oraz powinna zachęcać uczestników programu motywacyjnego do realizacji działań nakierowanych na wzrost wartości PTWP).

W komentarzu do transakcji, Prezes PTWP wskazał:

„... Rozwój Grupy PTWP i 20-procentowy, organiczny wzrost rok do roku to efekt naszej konsekwencji oraz determinacji w zarządzaniu. Jednocześnie mam pełną świadomość, że dalsze skalowanie działalności będzie możliwe przede wszystkim dzięki akwizycjom – a jedna z kluczowych właśnie się dokonuje. "Rzeczpospolita" to najbardziej opiniotwórczy tytuł w Polsce, jeden z filarów krajowego rynku wydawniczego, który wraz z pozostałymi tytułami generuje ponad 100 milionów PLN przychodów rocznie. Dostrzegam ogromną synergię i potencjał wspólnego rozwoju. Naszym wspólnym mianownikiem jest docieranie do przedstawicieli biznesu, specjalistów i decydentów. Jestem przekonany, że razem stworzymy wyjątkowo silny i potrzebny podmiot na rynku medialnym, dla którego kluczowe będzie utrzymanie najwyższego poziomu wiarygodności i jakości redakcyjnej ...”

Wyniki Gremi Media [PLN m]

	2023	2024	Q3 2025 LTM
Przychody	96,0	99,9	104,4
Koszt własny sprzedaży	-54,3	-52,1	-55,2
Zysk brutto ze sprzedaży	41,6	47,8	49,2
Koszty sprzedaży	-25,8	-30,8	-34,4
Koszty ogólnego zarządu	-12,5	-13,9	-13,9
Pozostałe przychody	1,0	0,3	0,1
Pozostałe koszty operacyjne	-0,4	-1,1	-0,9
EBIT	4,0	2,3	0,1
Wynik brutto	3,3	1,4	-0,7
Wynik netto	2,0	0,4	-1,0
dla akcjonariuszy	2,3	0,7	-0,9
EBITDA skor.	9,6	9,4	8,3

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

Jest to bardzo istotna umowa inwestycyjna dla PTWP. Spółka przejmuje kontrolę nad wydawcą prestiżowych tytułów jak Rzeczpospolita czy Parkiet. Spodziewamy się, że konsolidacja aktywów skupionych w Gremi Media będzie skutkować umocnieniem pozycji PTWP na krajowym wydawców mediów oraz na rynku organizacji wydarzeń / konferencyjnych gospodarczych.

Jednocześnie zauważamy, że przejmowany podmiot charakteryzuje niższymi parametrami rentowności niż PTWP. Nadchodzący 2026 rok dla PTWP będzie (w naszym odczuciu) okresem intensywnych procesów/działań zmierzających do wdrożenia synergii przychodowych i poprawy efektywności operacyjnej nowej grupy kapitałowej.

Maciej Bobrowski

Wyniki Gremi Media [PLN m]

	2023	2024	Q3 2025 LTM
Przychody	96,0	99,9	104,4
Koszt własny sprzedaży	-54,3	-52,1	-55,2
Zysk brutto ze sprzedaży	41,6	47,8	49,2
Koszty sprzedaży	-25,8	-30,8	-34,4
Koszty ogólnego zarządu	-12,5	-13,9	-13,9
Pozostałe przychody	1,0	0,3	0,1
Pozostałe koszty operacyjne	-0,4	-1,1	-0,9
EBIT	4,0	2,3	0,1
Przychody finansowe	0,3	0,1	0,1
Koszty finansowe	-0,9	-0,9	-0,9
Wynik brutto	3,3	1,4	-0,7
Podatek dochodowy	-1,3	-1,0	-0,3
Wynik netto	2,0	0,4	-1,0
dla akcjonariuszy	2,3	0,7	-0,9
dla pozostałych	-0,3	-0,3	-0,1
EBITDA skor.	9,6	9,4	8,3

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki Gremi Media [PLN m]

	Q3 24	Q3 25	y/y	Q3 24 LTM	Q3 25 LTM	y/y	Q3 25E BDM	realizacja
Przychody	18,6	20,9	12,1%	70,1	84,0	19,8%	21,7	96%
EBITDA	11,4	13,5	19,0%	36,9	51,7	39,9%	13,0	104%
EBIT	8,3	10,5	27,2%	25,2	39,5	56,9%	9,9	106%
Saldo finansowe	0,4	0,2	-53,3%	3,0	1,7	-44,9%	0,5	40%
Wynik na sprzedaży jednostek zależnych	0,0	0,0		0,2	0,0	-100,0%	0,0	
Wynik brutto	8,7	10,7	23,2%	28,4	41,2	44,8%	10,5	102%
Podatek	1,4	1,8	32,0%	5,4	7,9	45,1%	2,0	92%
Wynik netto przypisany akcjonariuszom	6,5	8,3	26,2%	19,9	30,8	54,5%	8,5	97%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

FERRO

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

- marża niższa r/r (wysoka baza), na dobrym poziomie, jak na tak trudny rynek
- wpływ na marżę zakupu po wysokim USD, obecnie spółka wraca do lepszych poziomów
- wzrost pozostałych kosztów związany m.in. z akcjami marketingowymi czy wzrostem kosztów usług obcych
- różnice kursowe w 3Q'25: +1,9 mln PLN

Koszty nieprzypisane

- wynagrodzenie sił sprzedażowych, okołosprzedażowych, transport, usługi IT, marketingowe
- koszty związane bardziej z obsługą rynków a nie konkretnych segmentów

Rynek

- obecnie bez zmian vs 2Q'25, rynek nie funkcjonuje tak dynamicznie jak spółka by oczekiwała
- klienci unikają zatowarowania
- najsłabiej na rynku sanitarnym w Polsce
- często mieszkania są oddawane w stanie deweloperskim (popyt na armaturę instalacyjną) i pozostają niewykończone (niski popyt na armaturę sanitarną)
- najbardziej stabilna sytuacja w Czechach (także prawdopodobnie w kolejnych latach)
- obserwowany wzrost udziału niskiej jakości chińskich produktów w armaturze instalacyjnej
- na rynku armatury instalacyjnej największa konkurencja cenowa, główni gracze walczą o udziały rynkowe

Perspektywy

- powinien być w krótkim terminie widoczny wpływ korzystniejszego poziomu USD oraz lepszych warunków zakupów, przy czym rynek nadal wymagający
- w końcówce 3Q'25 i na początku 4Q'25 obserwowana ożywienie części rynków, sytuacja zmienia się na nieco korzystniejszą (produkty sanitarne i instalacyjne)
- spółka zwiększa liczbę klientów; popyt przesuwają się w kierunku tańszej półki cenowej
- źródła ciepła- zamieszanie prawne uderza w klientów, którzy wstrzymują się z decyzjami, rynek w zawieszeniu
- w 4Q'25 wzrost długu netto w związku z wypłatą DIV
- tańszy zapas daje spółce większe możliwości akcji promocyjnych lub budowania marży
- dla części asortymentu spółki widzi miejsce do podwyżek cen
- w 2026 roku spółka chce dążyć do wzrostu przychodów i marży, aby finansować projekty strategiczne

Kapitał obrotowy

- część klientów ma słabszą pozycję finansową, co wpływa na możliwości sprzedaży do nich
- w pewnych obszarach pozostają zapasy, które planowano sprzedać, ale nadal są w spółce

Chiny

- będzie widoczny wzrost konkurencji w Europie ze strony Chin, przewagą Ferro pozostanie marka czy serwis
- wolumeny produkcji w Chinach generalnie spadają, duże firmy wychodzą poza Chiny (np. Wietnam), aby produkować dla USA
- widać wzrost automatyzacji
- spółka ma długofalowe relacje, co pozwala na negocjacje cenowe, aby offsetować wzrost kosztów surowców (miedź)

Źródła ciepła

- duża niepewność regulacji w przeszłości w UE, spółka jest przygotowana na różne scenariusze
- spółka nie ma problemu obecnie z zapasem pomp ciepła (elastyczna produkcja własna)
- Termet wszedł w 3Q'25 na rynek klimatyzatorów, na ten moment import pod brandem spółki,
- produkcję klimatyzacji spółka uzależnia od prawodawstwa (f-gazy) oraz sytuacji rynkowej (obecnie pełne magazyny, ryzyko regulacyjne)
- spółka widzi zapytania rynkowe i trend grzania klimatyzacją z wykorzystaniem prądu z PV

Rumunia

- możliwa kolejna podwyżka VAT od początku 2026! spółka widzi swoją sytuację jako stabilną

Inwestycje/CAPEX

- do 15 mln PLN w 2025 roku, zakończono inwestycję w Czechach (baterie)
- ok. 20-25 mln PLN w 2026

Strategia

- nakłady kosztowe netto w 2025 są pomijalne
- od 4Q'25/1Q'26 wzrost zatrudnienia w kierunku rozwoju produktowego i geograficznego oraz optymalizacji logistyki
- planowane spore wzrosty puli wynagrodzeń w 2026 roku (nowe zatrudnienie, „wielomilionowe” koszty), spółka widzi, że pokryje je dodatkowymi przychodami
- realizacja strategii w dużej mierze zależy od rynku
- trudno powiedzieć na ten moment jaka będzie skala kosztów związana z realizacją założeń strategii
- spółka chce jak najmocniej wyłapać relacje ponoszonych kosztów do wzrostu przychodów

M&A

- spółka chce wybrać najbardziej obiecujące 1-2 podmioty do dalszych rozmów
- spółka jest zainteresowana podmiotami o min. 80-100 mln PLN przychodów (wzorcem jest Termet)

CBAM

- spółka nie przewiduje kosztów w 2026
- w 2027 roku będzie musiała ponieść koszty za 2026 i połowę 2027
- spółka jest na etapie kalkulowania potencjalnych kosztów
- miedź i mosiądz nie są na liście

Krzysztof Pado

TORPOL

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 ze sprzedaży	347,4	504,6	45,2%	504,6	0,0%	480,0	5,1%	905,9	1 357,7	49,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	28,0	36,4	29,7%	36,4	-0,1%	36,0	1,1%	77,2	95,0	23,0%
Wynik na sprzedaży	17,4	23,7	35,8%	---	---	23,2	2,1%	45,6	57,2	25,6%
PPO/PKO	-0,6	-1,3	---	---	---	0,0	---	-3,0	0,1	---
EBITDA	23,5	29,5	25,5%	---	---	30,4	-3,0%	61,6	77,7	26,1%
EBIT	16,8	22,4	33,1%	22,4	0,0%	23,2	-3,4%	42,6	57,3	34,5%
Wynik brutto	17,5	22,5	28,9%	---	---	23,9	-5,8%	49,6	61,1	23,2%
Wynik netto	13,7	17,8	30,0%	17,8	0,1%	19,4	-8,2%	39,6	48,3	21,9%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,1%	7,2%		7,2%		7,5%		8,5%	7,0%	
Marża na sprzedaży	5,0%	4,7%		---		4,8%		5,0%	4,2%	
Marża EBITDA	6,8%	5,8%		---		6,3%		6,8%	5,7%	
Marża EBIT	4,8%	4,4%		4,4%		4,8%		4,7%	4,2%	
Marża zysku netto	3,9%	3,5%		3,5%		4,0%		4,4%	3,6%	

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	207,8	254,4	269,6	353,0	212,4	214,4	246,3	418,7	260,5	298,0	347,4	552,3	385,0	468,1	504,6
jednostkowe	202,3	239,1	240,7	312,5	188,7	171,0	183,3	361,2	214,1	270,2	320,0	519,5	363,4	459,9	485,1
spółki zależne	5,5	15,4	28,9	40,5	23,7	43,4	62,9	57,5	46,4	27,8	27,4	32,7	21,5	8,3	19,5
Zysk brutto ze sprzedaży	31,0	62,3	56,0	110,0	21,5	40,0	35,4	61,2	20,0	29,1	28,0	49,0	23,4	35,2	36,4
jednostkowe	30,5	61,3	53,1	106,3	19,9	37,0	30,5	55,5	16,7	26,0	25,1	42,6	21,2	34,8	33,8
spółki zależne	0,4	1,1	2,9	3,6	1,5	3,0	4,9	5,7	3,3	3,2	2,9	6,4	2,3	0,4	2,6
SG&A	8,5	10,3	9,0	10,5	9,6	10,8	10,7	13,0	10,1	11,0	10,6	12,3	12,6	12,5	12,7
Zysk na sprzedaży	22,5	52,1	47,0	99,5	11,9	29,1	24,7	48,2	9,9	18,2	17,4	36,7	10,8	22,7	23,7
Saldo PPO/PKO	0,6	-1,1	1,4	-1,4	0,5	-2,0	0,9	0,7	-2,5	0,1	-0,6	-4,7	0,5	0,9	-1,3
EBITDA	29,1	56,9	54,5	104,4	18,8	33,4	31,6	54,8	13,6	24,5	23,5	38,8	17,8	30,4	29,5
EBIT	23,0	51,0	48,5	98,1	12,3	27,1	25,6	48,9	7,5	18,3	16,8	31,9	11,3	23,6	22,4
Zysk brutto	25,2	56,2	51,2	98,9	18,3	30,4	29,0	51,5	12,5	19,6	17,5	33,0	13,0	25,6	22,5
Zysk netto	20,3	45,0	40,6	78,0	14,4	23,7	23,0	40,9	10,7	15,2	13,7	28,3	10,1	20,4	17,8
Marża brutto ze sprzedaży	14,9%	24,5%	20,8%	31,2%	10,1%	18,6%	14,4%	14,6%	7,7%	9,8%	8,1%	8,9%	6,1%	7,5%	7,2%
jednostkowa	15,1%	25,6%	22,1%	34,0%	10,6%	21,6%	16,6%	15,4%	7,8%	9,6%	7,9%	8,2%	5,8%	7,6%	7,0%
spółki zależne	8,0%	7,0%	10,1%	9,0%	6,5%	6,8%	7,8%	9,9%	7,1%	11,5%	10,6%	19,6%	10,6%	4,6%	13,1%
Marża EBITDA	14,0%	22,4%	20,2%	29,6%	8,8%	15,6%	12,8%	13,1%	5,2%	8,2%	6,8%	7,0%	4,6%	6,5%	5,8%
Marża EBIT	11,1%	20,0%	18,0%	27,8%	5,8%	12,6%	10,4%	11,7%	2,9%	6,1%	4,8%	5,8%	2,9%	5,0%	4,4%
Marża zysku netto	9,8%	17,7%	15,1%	22,1%	6,8%	11,0%	9,3%	9,8%	4,1%	5,1%	3,9%	5,1%	2,6%	4,4%	3,5%
CFO	61,2	-11,7	5,8	119,9	-28,6	-14,5	-15,3	105,3	-136,5	-102,1	89,1	-63,0	131,2	-3,5	33,6
dług netto	-371,4	-351,7	-285,9	-399,5	-361,6	-351,1	-340,9	-432,7	-294,7	-173,9	-214,1	-143,0	-266,8	-266,3	-261,9
Portfel	1 093	1 311	1 194	984	1 650	1 732	3 010	2 440	4 738	4 191	4 009	3 530	3 350	3 150	4 480

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka podała w piątek wieczorem finalne wyniki za 3Q'25. Wyniki są zgodne z wcześniej publikowanymi danymi szacunkowymi (które były nieco niższe od naszych oczekiwań).
- W 3Q'25 na poziomie skonsolidowanych przychodów Torpol miał 505 mln PLN (+45% r/r). Wzrost przychodów jest głównie konsekwencją wysokiego portfela zleceń kolejowych w bieżącej realizacji. Po zakończeniu dużego kontraktu dla Orlenu, wyraźnie obecnie natomiast spadły przychody (i wynik) zależnego TOG.
- Rentowność brutto ze sprzedaży w 3Q'25 (7,2%) była nieco słabsza q/q (7,5%) oraz r/r (8,1% rok temu). Marża była delikatnie poniżej naszych pierwotnych oczekiwań (zakładaliśmy 7,5%). Na poziomie jednostkowym marża wyniosła 7,0%, natomiast TOG miał 13,1% marży. Znaczenie dla marży miała tym razem zmiana szacunków wyceny kontraktów (+16,7 mln PLN w 3Q'25 vs +2,4 mln PLN w 2Q'25 i +20,3 mln PLN rok temu). W 3Q'25 spółka zawarła z PKP PLK ugodę, na mocy której otrzymała 5,7 mln PLN tytułem poniesionych kosztów pośrednich na kontrakcie „Działowo – Olsztyn”. Kwota ta została ujęta w przychodach 3Q'25.
- EBIT wyniósł 22,4 mln PLN (vs 16,8 mln PLN rok temu), natomiast wynik netto to 17,8 mln PLN (vs 13,7 mln PLN w 3Q'24). Wyniki na tych liniach są nieco poniżej naszych założeń, co jest konsekwencją wspomnianej nieco niższej marży oraz lekko ujemnego salda pozostałej działalności operacyjnej.
- Gotówka netto po 3Q'25 na poziomie 262 mln PLN (vs 266 mln PLN po 2Q'25 i 214 mln PLN rok temu; w 3Q'25 spółka wypłaciła dywidendę). CF operacyjny +34 mln PLN w 3Q'25. CAPEX po 1-3Q'25 ok 28 mln PLN (uwzględniając nowy leasing; plan roczny na poziomie 62 mln PLN). Większego spływu gotówki spodziewamy się w końcówce roku ze względu na oczekiwaną wypłatę II raty zaliczki na kontrakcie w Katowicach.
- Portfel na poziomie 4,48 mld PLN (vs 3,15 mld PLN po 2Q'25; spółka wlicza do niego dużą umowę podpisaną już w 4Q'25). Największą część stanowi kontrakt w Katowicach (1,63 mld PLN).
- Telekonferencja wynikowa dziś o 09:30.

Krzysztof Pado

MIRBUD

Spółka podała szacunkowe wyniki za 3Q'25

Szacunkowe wyniki skonsolidowane za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25W	zmiana r/r	3Q'25P BDM	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25W	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	893,7	732,2	-18,1%	810,5	-9,7%	2 356,0	1 949,0	-17,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	70,0	54,7	-21,8%	54,1	1,2%	213,7	143,0	-33,1%
Zysk na sprzedaży	41,4	---	---	26,4	---	137,2	---	---
EBITDA	21,4	---	---	34,1	---	117,9	---	---
EBIT	16,2	---	---	26,4	---	102,3	---	---
Zysk brutto	12,0	---	---	22,5	---	80,4	---	---
Zysk netto	10,2	13,9	36,0%	18,0	-22,9%	64,5	50,0	-22,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,8%	7,5%		6,7%		9,1%	7,3%	
Marża EBITDA	2,4%	---		4,2%		5,0%	---	
Marża EBIT	1,8%	---		3,3%		4,3%	---	
Marża zysku netto	1,1%	1,9%		2,2%		2,7%	2,6%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]
skonsolidowane

	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	501,8	849,3	951,8	1 016,5	515,3	679,9	872,4	1 254,8	646,6	815,7	893,7	896,2	496,7	720,2	732,2
Zysk brutto ze sprzedaży	41,5	61,3	82,5	85,1	43,4	56,7	74,1	161,4	78,3	65,4	70,0	77,7	43,1	45,1	54,7
EBITDA	28,6	44,5	66,1	55,3	30,1	37,0	48,0	127,5	59,1	37,4	21,4	86,6	32,3	39,5	---
EBIT	24,9	40,5	62,0	50,9	25,6	32,4	43,3	122,6	54,1	32,0	16,2	79,8	25,3	31,8	---
Zysk (strata) brutto	20,1	34,3	60,3	36,5	16,6	20,4	33,3	100,0	40,9	27,5	12,0	71,4	18,8	26,9	---
Zysk (strata) netto	15,2	24,3	48,2	31,5	13,1	15,7	27,5	79,1	33,2	21,1	10,2	56,9	15,0	21,1	13,9
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,3%	7,2%	8,7%	8,4%	8,4%	8,3%	8,5%	12,9%	12,1%	8,0%	7,8%	8,7%	8,7%	6,3%	7,5%
Marża EBITDA	5,7%	5,2%	6,9%	5,4%	5,8%	5,4%	5,5%	10,2%	9,1%	4,6%	2,4%	9,7%	6,5%	5,5%	---
Marża EBIT	5,0%	4,8%	6,5%	5,0%	5,0%	4,8%	5,0%	9,8%	8,4%	3,9%	1,8%	8,9%	5,1%	4,4%	---
Marża zysku netto	3,0%	2,9%	5,1%	3,1%	2,5%	2,3%	3,2%	6,3%	5,1%	2,6%	1,1%	6,3%	3,0%	2,9%	1,9%

Jednostkowe Mirbud

	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	365,8	600,7	665,4	693,3	384,5	486,2	568,3	718,5	365,4	473,7	435,2	431,7	332,2	467,9	496,9
Zysk brutto ze sprzedaży	25,0	40,1	53,0	42,5	25,6	34,6	47,9	76,0	31,4	27,7	27,0	29,1	25,2	34,6	45,2
EBITDA	20,4	32,8	47,7	35,6	20,8	25,8	34,0	56,6	24,0	13,5	17,9	33,0	17,0	-11,0	---
EBIT	18,5	30,9	45,7	33,5	18,7	23,7	31,7	54,3	21,8	11,3	15,6	30,8	14,2	24,9	---
Zysk (strata) brutto	20,5	49,8	46,9	29,0	15,6	29,0	28,4	45,4	16,1	33,5	28,3	32,3	52,5	27,6	---
Zysk (strata) netto	16,2	40,7	37,9	25,4	12,7	24,4	23,8	36,5	13,0	31,1	26,2	25,6	49,2	24,3	20,5
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,8%	6,7%	8,0%	6,1%	6,6%	7,1%	8,4%	10,6%	8,6%	5,9%	6,2%	6,7%	7,6%	7,4%	9,1%
Marża EBITDA	5,6%	5,5%	7,2%	5,1%	5,4%	5,3%	6,0%	7,9%	6,6%	2,8%	4,1%	7,6%	5,1%	-2,3%	---
Marża EBIT	5,1%	5,1%	6,9%	4,8%	4,9%	4,9%	5,6%	7,6%	6,0%	2,4%	3,6%	7,1%	4,3%	5,3%	---
Marża zysku netto	4,4%	6,8%	5,7%	3,7%	3,3%	5,0%	4,2%	5,1%	3,6%	6,6%	6,0%	5,9%	14,8%	5,2%	4,1%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 3Q'25 (skonsolidowane i jednostkowe).
- Na poziomie skonsolidowanych przychodów Mirbud odnotował spadek o 18% r/r do 732 mln PLN (10% poniżej naszych oczekiwań).
- Rentowność brutto ze sprzedaży wyniosła w 3Q'25 7,5% na poziomie skonsolidowanym (vs 7,8% rok temu i 7,3% w 1H'25, oczekiwaliśmy 6,7%). Marża na poziomie jednostkowym wyniosła 9,1% (vs 7,5% w 1H'25 i 6,2% w 2Q'24). Dostrzegamy tu pozytywne zaskoczenie, pytanie czy jest to trwała poprawa czy efekt jakiś waloryzacji na konkretnych kontraktach.
- Na poziomie netto spółka pokazała w 3Q'25 13,9 mln PLN (vs 18,0 mln PLN nasza prognoza). Rok temu wynik netto wyniósł 10,2 mln PLN, ale był obciążony przez ujemne saldo pozostałej działalności operacyjnej (wtedy aż -25,2 mln PLN). Po 1-3Q'25 wynik netto wynosi 50 mln PLN.
- Podsumowując, wyniki są poniżej naszych oczekiwań głównie przez nadal niskie przychody – sprzedaż w 3Q'25 jest w zasadzie porównywalna z 2Q'25 (pierwotnie w 2H'25 miało być już widoczne przyspieszenie). Spółka odnotowała kolejny spadek przychodów r/r. Pozytywnie zaskakuje natomiast marża brutto ze sprzedaży na poziomie jednostkowym (najwyżej od 4Q'23). Wyjaśnienie jednak wymaga źródło takiej sytuacji – czy to trwała tendencja czy jednorazowa sytuacja (w 2H'25 spółka kończy sporo „starych” kontraktów, w tym S1).
- Finalne wyniki zastaną opublikowane 27 listopada, konferencja wynikowa 28 listopada (11:00).

Krzysztof Pado

PEKABEX

Spółka podała szacunkowe wyniki za 3Q'25 tuż przed sesją w piątek – zaległy.

Szacunkowe wyniki skonsolidowane za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25W	zmiana r/r	3Q'25P BDM	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25W	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	486,9	505,6	3,8%	563,5	-10,3%	1 223,8	1 418,9	15,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	44,4	---	---	42,0	---	126,6	---	---
Zysk na sprzedaży	9,7	---	---	5,3	---	34,9	---	---
EBITDA	24,9	-17,6	---	13,3	---	69,7	6,4	-90,8%
EBIT	16,8	---	---	5,3	---	46,5	---	---
Zysk (strata) brutto	13,1	---	---	0,2	---	31,9	---	---
Zysk (strata) netto	9,4	-22,3	---	0,1	---	23,5	-19,8	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	9,1%	---	---	7,5%	---	10,3%	---	---
Marża EBITDA	5,1%	-3,5%	---	2,4%	---	5,7%	0,5%	---
Marża EBIT	3,5%	---	---	0,9%	---	3,8%	---	---
Marża zysku netto	1,9%	-4,4%	---	0,0%	---	1,9%	-1,4%	---

Źródło: DM 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'25W
Przychody	412,5	425,5	417,6	422,4	387,1	385,2	410,9	383,0	324,6	412,3	486,9	504,4	408,5	504,9	505,6
Prefabrykacja	270,0	270,5	254,8	237,9	228,4	211,2	236,9	208,3	167,7	185,1	238,7	214,4	213,2	220,2	---
Usługi budowlane	129,7	144,4	151,5	174,0	125,8	160,1	159,1	165,2	131,0	183,2	219,1	209,6	157,5	263,3	---
Usługi produkcyjne	8,8	8,5	9,7	7,5	9,8	8,6	9,2	6,5	7,4	8,0	9,4	8,0	8,6	7,2	---
Deweloperka	0,0	0,0	0,0	0,0	20,3	2,5	3,5	0,8	15,4	33,6	17,2	71,8	27,5	12,2	---
Pozostałe	4,0	2,2	1,6	3,0	2,9	2,8	-3,6	8,1	3,0	2,5	2,5	0,6	0,7	3,0	---
Wynik brutto ze sprzedaży	59,3	68,8	71,1	81,9	72,8	66,7	65,6	58,4	41,7	40,6	44,4	45,5	32,2	28,4	---
Wynik na sprzedaży	19,9	24,3	28,6	28,6	35,3	30,0	22,3	24,6	14,5	10,8	9,7	9,3	1,2	-3,9	---
EBITDA	26,8	29,1	32,8	39,0	42,8	41,6	27,0	27,9	23,5	21,3	24,9	26,4	13,4	10,6	-17,6
EBIT	20,1	22,2	27,5	30,3	35,8	34,4	19,6	20,5	15,8	13,9	16,8	18,6	5,9	3,1	---
Prefabrykacja	28,4	39,6	42,8	34,2	33,8	30,8	23,1	28,6	11,8	-0,2	13,9	10,7	7,7	-3,1	---
Usługi budowlane	1,7	-0,8	3,9	15,9	10,6	16,2	11,0	17,7	11,8	16,0	11,6	6,6	8,5	11,9	---
Usługi produkcyjne	1,3	1,0	1,2	-0,2	1,9	1,1	2,1	-1,1	0,8	1,0	0,8	-1,3	0,2	0,2	---
Deweloperka	-0,2	-0,3	-1,0	-0,4	4,0	-0,4	-3,4	1,4	0,3	8,3	1,9	9,9	1,4	-3,1	---
Pozostałe	0,8	1,9	0,2	1,4	1,3	1,8	-2,2	4,1	0,8	1,0	1,0	1,0	0,4	1,0	---
Saldo PPO/PKO	0,2	-2,2	-1,1	1,7	0,5	4,5	-2,7	-4,0	1,3	3,1	7,1	9,3	4,7	7,0	---
Korekty	-12,1	-17,0	-18,5	-22,2	-16,3	-19,6	-8,3	-26,1	-11,1	-15,3	-19,5	-17,7	-17,1	-10,8	---
Wynik brutto	16,6	18,5	25,7	21,3	31,8	25,2	20,9	3,9	11,2	7,5	13,1	14,1	2,0	-0,1	---
Wynik netto	12,7	15,0	20,2	18,3	24,7	20,9	15,1	8,4	10,4	3,6	9,4	13,6	2,2	0,4	-22,3
Marża EBITDA	6,5%	6,8%	7,9%	9,2%	11,1%	10,8%	6,6%	7,3%	7,3%	5,2%	5,1%	5,2%	3,3%	2,1%	-3,5%
Marża EBIT	4,9%	5,2%	6,6%	7,2%	9,3%	8,9%	4,8%	5,4%	4,9%	3,4%	3,5%	3,7%	1,5%	0,6%	---
Prefabrykacja	10,5%	14,6%	16,8%	14,4%	14,8%	14,6%	9,7%	13,7%	7,0%	-0,1%	5,8%	5,0%	3,6%	-1,4%	---
Usługi budowlane	1,3%	-0,6%	2,6%	9,1%	8,4%	10,1%	6,9%	10,7%	9,0%	8,7%	5,3%	3,2%	5,4%	4,5%	---
Usługi produkcyjne	14,7%	12,3%	11,9%	-2,7%	19,4%	12,7%	22,6%	-17,3%	11,2%	12,6%	8,2%	-16,0%	2,8%	2,6%	---
Deweloperka	---	---	---	---	19,5%	-14,8%	-97,1%	160,5%	2,2%	24,8%	11,0%	13,7%	5,0%	-25,2%	---
Pozostałe	20,4%	86,7%	14,3%	44,6%	46,4%	63,0%	61,7%	50,2%	26,0%	39,2%	38,4%	162,4%	62,1%	33,3%	---
Marża netto	3,1%	3,5%	4,8%	4,3%	6,4%	5,4%	3,7%	2,2%	3,2%	0,9%	1,9%	2,7%	0,5%	0,1%	-4,4%
Dług netto	237,9	146,9	134,8	101,7	115,5	130,0	202,5	205,4	239,7	259,0	259,9	116,8	173,1	164,6	---
Backlog razem	1 347	1 122	1 058	1 126	972	990	1 020	1 292	1 857	1 758	1 851	1 713	1 947	1 740	---
Backlog budowlany	---	---	---	---	---	---	---	1 025	1 454	1 388	1 446	1 267	1 441	1 431	---
Backlog deweloperski	---	---	---	---	---	---	---	267	402	369	405	446	506	310	---
Produkcja tys m3	68,4	68,0	69,3	58,4	57,5	49,6	53,1	46,0	44,3	47,0	56,9	50,6	47,9	51,6	59,5

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 3Q'25.
- Spodziewaliśmy się sporo słabszych wyników r/r, ale wynik kwartalny jest fatalny, strata już na poziomie EBITDA (-17,6 mln PLN). Prawdopodobnie głównie efekt spadku marż na kilku kontraktach (w segmencie usług budowlanych?)
- Spółka wskazuje, że przedłużające się pogorszenie koniunktury w budownictwie na wszystkich rynkach, na których działa (Szwecja, Polska i Niemcy), doprowadziło do znaczącego obniżenia cen. Dodatkowo spółka odnotowała znaczący spadek rentowności kilku kontraktów.
- Spółka podaje, że został przygotowany plan poprawy efektywności działania i poprawy rentowności, który jest obecnie wdrażany. Zarys tego planu zostanie udostępniony wraz z publikacją raportu za 3Q'25.
- Finalne wyniki zastaną opublikowane 28 listopada, konferencja wynikowa 2 grudnia (12:30).

Krzysztof Pado

ZUE / PKP CARGO [TOP20 BDM]

ZUE podpisało z PKP Cargo Terminale ugodę w sprawie waloryzacji na kontrakcie na budowę terminalu w Zduńskiej Woli. Na podstawie zawartej umowy PKP Cargo Terminale wypłaci ZUE kwotę 9,9 mln PLN brutto w 69 ratach do grudnia 2031 roku. Pierwotnie ZUE domagało się 12,3 mln PLN. Pozew dotyczył braku uregulowania należności wynikającej z umownej klauzuli waloryzacyjnej. Uгода będzie miała pozytywny wpływ na wyniki ZUE w 4Q'25, przy czym będzie zależał od stopy dyskonta (6 letni okres spłaty oraz ocena ryzyka kredytowego PKP Cargo Terminale).

NEUCA

Podsumowanie czatu inwestorskiego na platformie strefainwestorow.pl po wynikach 3Q'25 (21.11.2025)

Hurt apteczny

- w 4Q'25 i w całym 2025 r. spółka spodziewa się wzrostu dynamiki rynku hurtu aptecznego na poziomie ok. 7-8%; w 2026 r. spodziewa się 6-6,5% wzrostu;
- do tej pory spółka nie zauważyła wzmożonego poziomu zachorowań infekcyjnych, dlatego oczekuje, że przesunie się on na przełom roku i 1Q'26;
- rynek aptek niezależnych rośnie pod kątem wartości obrotów, mimo spadku jego udziałów w całym rynku aptecznym; spółka przewiduje, że w 2026 r. segment aptek niezależnych urośnie o ponad 800 mln PLN (+3,9% r/r), a udział Neuki w tym segmencie powinien stabilnie rosnąć;
- w 3Q'25 i w całym 2025 r. głównymi czynnikami wzrostu rynku są nowe wprowadzenia farmaceutyków, szczególnie z kategorii analogów GLP-1, stosowanych w leczeniu cukrzycy i otyłości; widać też wyraźny wzrost zainteresowania szczepieniami; we wrześniu'25 15% recept na refundowane szczepionki zostało wystawionych w aptekach;
- w świetle prawa zakaz reklamy aptek funkcjonuje; wojewódzkie inspektoraty bądź sądy umarzają postępowania dot. naruszeń w tym zakresie; pełna swoboda reklamy, zdaniem spółki, jest dużym zagrożeniem dla aptek niezależnych i prowadzi do poważnych patologii rynkowych, które miały miejsce przed wprowadzeniem zakazu; MZ zapowiedziało, że wprowadzi projekt regulacji w tym zakresie jeszcze przed końcem roku;
- słoneczna pogoda na początku listopada spowodowała spadek popytu na leki odręczne (-8,6% r/r), jednocześnie rynek leków na receptę wzrósł +7% r/r; spółka spodziewa się powrotu do dotychczasowych dynamik rynku w drugiej połowie listopada i na początku grudnia;

Produkcja farmaceutyków

- w 3Q'24 i 4Q'24 nastąpiło rozliczenie zaległych rabatów pomiędzy segmentem produkcji radiofarmaceutyków i hurtu aptecznego w wysokości ok. 11 mln PLN w każdym z kwartałów, co powiększyło wynik segmentu hurtu kosztem produkcji; od początku 2025 r. wyniki obu segmentów uwzględniają bieżące rozliczenia rabatów, tym samym pełna porównywalność wyników będzie możliwa od początku 2026 r.;
- rynek suszu konopii medycznych w Polsce stale dynamicznie rośnie; w 1-3Q'25, wg danych IQVIA, liczba sprzedanych opakowań wzrosła +29% r/r do 489 tys. w sell-out, ale przy zbliżonej dynamice wartości sprzedaży (-1% r/r); w tym okresie Synoptis Pharma wygenerował ok. 6 mln PLN sprzedaży, osiągając 8% sell-out w 3Q'25 na rynku polskim; na dzień 18.11.25 sprzedaż suszu wyniosła ponad 9 mln PLN;
- spółka od maja'25 posiada 2 własne SKU suszu konopii medycznych (18% TSH i 22% TSH), a do tego ekstrakt konopii medycznych o stężeniu 2,5% THC / 2,5% CBD (spółka jest liderem tej części rynku);
- w 2025 r. Synoptis ma 2000 aktywnych użytkowników pomp insulinowych, a od półrocza rozpoczął się proces wprowadzania na rynek kolejnego produktu – CGM Linx; udział nowoczesnej diabetologii w obrocie Synoptis wynosi 3,4%; trwają rozmowy o rozszerzeniu refundacji o pacjentów 26+ na pompy oraz zwiększeniu dostępności do CGM pacjentów na insulinie;
- spółka skupia się na rozwoju aktualnego portfolio, ważnym wdrożeniem będzie kolejna wersja pompy Equil;
- z końcem sierpnia'25 spółka wykupiła pozostałe 50% udziałów w Global Pharma; zamierza kontynuować dotychczasowy rozwój, zarówno jeśli chodzi o portfele klientów i produktów jak też projekty zwiększające moce produkcyjne; w 2026 r. będzie dążyć do intensyfikacji synergii pomiędzy pozostałymi częściami grupy oraz wypracowania wspólnej strategii produkcji kontraktowej w grupie;

Operator medyczny i ubezpieczenia

- od początku roku Operator dokonał siedmiu transakcji za kwotę 23 mln PLN; wraz z nowymi placówkami spółka pozyskała 26 tys. deklaracji, kadrę medyczną POZ oraz AOS;
- aktualnie Operator Medyczny Świat Zdrowia posiada 87 placówek własnych i 4100 placówek partnerskich (trzecia co do wielkości sieć placówek ambulatoryjnych w Polsce); spółka ciągle analizuje rynek pod kątem przejęć lokalnych liderów, biorąc pod uwagę renomę, standard medyczny i obsługowy oraz rentowność; w 2026 r. spółka zakłada ok. 10 nowych inwestycji, osiągając blisko 100 placówek własnych;
- potencjał biznesowy spółka ocenia pod kątem prognozowanego zapotrzebowania pacjentów i planów sprzedażowych; w pierwszej kolejności chce zapewnić dostępność w regionach, w których funkcjonuje, aby budować rozpoznawalność i gotowość obsługi jak największej liczby pacjentów z lokalnego rynku;

Badania kliniczne

- długoterminowa strategia koncentruje się przede wszystkim na rozwoju w obszarze onkologii; w tej kategorii największym rynkiem (pod względem liczby realizowanych badań) jest USA, a na drugim miejscu Hiszpania; spółka stawia na rozwój kompetencji zarówno w badaniach wczesnofazowych, jak i fazach późnych – we wczesnych fazach strategia geograficzna obejmuje USA, Hiszpanię, Polskę, region APAC (Australia), natomiast w późnych USA, Europę (Hiszpania, Polska z bardzo silną pozycją), a także rynku o rosnącym znaczeniu, takie jak Indie, Ameryka Południowa, czy Turcja;
- spółka spodziewa się, że końcówka roku będzie przełomowa i otworzy drogę do silnego wejścia w segment wczesnofazowych badań onkologicznych, a w kolejnych etapach również w fazy późne, we współpracy z wiodącymi partnerami i operatorami klinik onkologicznych w USA;
- w 4Q'25 spółka otworzyła dwa ośrodki: onkologiczny i neurologiczny we Wrocławiu, a do końca roku spodziewa się zamknięcia przynajmniej jednej transakcji w tym obszarze zagranicą;
- Chiny stanowią obecnie najszybciej rosnący rynek pod względem liczby rozwijanych częsteczek; spółka współpracuje z chińskimi sponsorami, którzy coraz częściej stają się strategicznymi partnerami; spółka analizuje tamten rynek pod względem ułożenia tam własnej infrastruktury;
- po zakończeniu inwestycji mniejszościowej przez Fundusz Viking w ubiegłym roku oraz przeniesieniu Grupy Kapitałowej do jurysdykcji USA, spółka jest w trakcie dostosowania struktur raportowania i zarządzania finansami do nowych wymogów i okoliczności biznesowych (spółka zatrudnia 2 tys. osób w 12 krajach na czterech kontynentach); równolegle dostosowuje poziom zatrudnienia w strukturach centralnych do skali obecnych i przyszłych operacji; przejściowo

ujemnie wpływa to na wynik; dodatkowo ponosi wysokie koszty prawne i logistyczne (>1 mln USD rocznie) związane z M&A oraz rozwojem globalnych kompetencji komercyjnych;

- w związku z wysokimi wycenami przejęć w USA i globalnie (15-20x EBITDA), spółka koncentruje się na bardziej efektywnych kosztowo projektach typu joint venture oraz inwestycjach w mniejsze spółki z dużym potencjałem, często przed osiągnięciem rentowności;
- w 2026 r. spółka spodziewa się wzrostu biznesu organicznego oraz przez akwizycje, ale będzie on obciążony kosztami dynamicznego tego wzrostu, głównie związanych z rynkiem badań onkologicznych w USA;
- anulacje uwzględnione w aktualnym poziomie backlogu na koniec 3Q'25 wyniosły 12,5 mln USD;

Grupa

- CAPEX rozwojowo-odtworzeniowy w 2026 r. powinien być zbliżony do rocznej amortyzacji, natomiast na wydatki akwizycyjne, to poza badaniami klinicznymi (ok. 40 mln USD), spółka zakłada akwizycje i uruchomienie nowych placówek w obszarze opieki medycznej do kwoty 50 mln PLN rocznie;
- w 2026 r. spółka nie przewiduje telewizyjnych kampanii reklamowych; skupia się na przeniesieniu ciężaru wydatków na wsparcie marketingowe w miejscu sprzedaży, kampanie ATLow online i na dalszą medykację portfela;
- w 4Q'25 spółka spodziewa się kontynuacji wzrostów w ujęciu r/r w segmentach hurtowym, produkcji i operatorze medycznym, natomiast na istotną poprawę wyników w segmencie badań klinicznych trzeba będzie jeszcze poczekać;
- zamierzeniem nowego prezesa będzie kontynuacja dotychczasowej polityki dywidendowej, zakładającej wzrost dywidendy na akcję w przedziale 10-15% oraz okresowa realizacja skupów akcji własnych, aby nie rozwałniać zysku na akcję w związku z emisją dodatkowych akcji w ramach programu motywacyjnego dla kluczowych managerów;
- Piotr Sucharski (obecny prezes) chce się skupić na wsparciu zarządu w pracach nad wdrażaniem strategii w kluczowych obszarach działalności firmy (dystrybucja leków, obszar opieki medycznej i badania kliniczne), ze szczególnym uwzględnieniem synergii tych strategii.

Anna Tobiasz

DIAGNOSTYKA

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'25 (21.11.2025)

- w 3Q'25 spółka przeprowadziła 3 akwizycje w diagnostyce laboratoryjnej i 2 akwizycje w diagnostyce obrazowej;
- program Moje Zdrowie – spółka ocenia pozytywnie, zwiększa się liczba wykonywanych badań;
- spółka wprowadza nowy system logistyczny;
- nowa odsłona aplikacji mobilnej pojawiła się na przełomie października i listopada;
- spadek kosztów podatkowych związany z rozliczeniem ulgi R&D;
- na 2025 r. spółka zakłada osiągnięcie wzrostu przychodów na poziomie niskich/średnich 20%, wzrost średniej ceny badania na poziomie niskich średnich kilkunastu procent, wysoki jednocyfrowy wzrost wolumenów badań;
- rentowność EBITDA w 2025 r. powinna być zbliżona do 2024 r.;
- CAPEX bez M&A w 2025 r. powinien wynieść ok. 130-170 mln PLN; CAPEX M&A planowany jest na 80-100 mln PLN;
- wskaźnik Dług netto/EBITDA w 2025 r. powinien zawierać się w przedziale 1,5-2,0;

Q&A

- spółka spodziewa się ok. 7-8 mln PLN przychodów z tytułu programu profilaktyki raka szyjki macicy w 2025 r.; budżet całoroczny programu wynosi 60 mln PLN;
- efektywna stawka CIT wynosi ok. 20%; w przyszłym roku powinna się obniżyć do ok. 19%;
- zmiany wycen badań refundowanych zaproponowane dla TK i MR mogą spowodować spadek cen z tego tytułu o ok. 8%; przejęte spółki jeszcze nie dają pełnej synergii, dlatego poprawa rentowności powinna zmitigować efekt obniżki cen; spółka optymistycznie podchodzi do dalszego rozwoju diagnostyki obrazowej i oczekuje, że docelowe marże będą podobne, jak w diagnostyce laboratoryjnej;
- zwiększenie długu szpitali zwiększa ryzyko wzrostu należności w przyszłym roku, ale bezpośrednio na dzień dzisiejszy nie wpływa to na ceny;
- w 4Q'25 trendy wolumenowo-cenowe są utrzymywane; w 2026 r. spółka spodziewa się wzrostu wolumenów i cen badań, ale słabszego niż w 2025 r.;
- zarząd planuje zaproponować dywidendę w wysokości ok. 50% zysku netto;
- spółka chce się rozwijać w Polsce, w 2026 r. nie planuje innych akwizycji; w 2026 r. akwizycje powinny mieć podobną skalę, jak w 2025 r.

Anna Tobiasz

WITTCHEN

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'25 (21.11.2025)

- powoli spółka zmniejsza udział walizek w sprzedaży (49% vs 50% poprzednio); mają niższą marżę niż torebki, czy ubrania; docelowo udział walizek ma wynosić ok. 30-35%;
- jest wyczuwalna presja na wynagrodzenia, ale spółce udaje się ograniczać koszty; istotne są optymalizacje kosztów marketingu;
- spółka zamierza zwiększać sprzedaż w salonach stacjonarnych przez zmianę ekspozycji produktów, domykanie większej ilości transakcji i zwiększenie koszyka poprzez oferowanie dodatkowego asortymentu klientom;
- spółka widzi duży potencjał w segmencie B2B przez działania korporacyjne;
- w 4Q'25 i 1Q'26 spółka chce upłynnić stock, co będzie miało wpływ na erozję marży; ma to pozwolić na lepsze zatowarowanie nowej kolekcji AW26;
- w październiku spółka rozpoczęła proces renegocjacji czynszów, w ocenie spółki wygląda to obiecująco;
- w kanale online widać wysoką presję cenową, głównie w walizkach;
- zmiany w asortymencie następują dosyć powoli, kolekcja SS26 będzie trochę dostosowana do nowej strategii, ale bardziej widoczne będzie to dopiero w AW26; pierwsze efekty wynikowe powinny być widoczne w 4Q'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.

Q&A

- pierwsze efekty ograniczenia promocji widać już na Black Friday; spółka ocenia, że jest dobrze przygotowana do tej akcji wyprzedażowej;
- spółka planuje uruchomienie programu lojalnościowego w 1H'26, a w dalszej kolejności aplikację mobilną;
- poprawa pierwszej marży w 3Q'25 wynika z ograniczenia dużych promocji, korzystnych cen frachtów oraz dobre warunki wynegocjowane z dostawcami;
- spółka chce dotrzeć do większej ilości firm, widzi coraz większe zainteresowanie współpracą po stronie klientów biznesowych, nie tylko polskich;
- spółka zrezygnowała z tych kosztów marketingowych, które nie przynosiły realnych korzyści, dlatego ograniczenie kosztów w tym zakresie nie ograniczy przychodów w 4Q'25;
- płatności związane z rozbudową magazynu będą rozłożone na cały okres inwestycji;
- główne kierunki rozwoju: powrót do wyrobów skórzanych, konkurowanie jakością, a nie ceną, poszerzenie segmentu fashion, poszerzenie grupy docelowej o osoby 30+;
- zmiana ceł w zakresie walizek nie będzie miała wpływu na działalność spółki, ponieważ ich udział w przychodach ma zostać ograniczony;
- docelowo walizki mają obejmować ok. 12 wysokomarżowych modeli, jakościowych;
- 2 lata temu rynek wyglądał inaczej – walizki były bardzo popularnym produktem, a konkurencja azjatycka nie była tak duża;
- spółka nie planuje aktualnie zwolnień, pracuje nad wzmocnieniem poszczególnych jednostek w firmie;
- AI może pomóc w marketingu, pierwsze rozwiązania są wdrażane, ale ostrożnie; w 2026 r. AI będzie bardziej widoczny w działalności firmy;
- ekspansja na rynkach zagranicznych może wystąpić, ale w e-commerce;
- spółka kontynuuje optymalizację sieci sklepów; w kolejnych okresach liczba sklepów może się zmniejszyć, ale wielkość otwartych salonów wzrośnie, ze względu na relokację;
- koszty performance marketingu są takie same jak rok temu, dzięki negocjacjom ze strony spółki;
- horyzont czasowy przeprowadzenia zmian w asortymencie i zarządzania cenami wynosi 3-4 lata.

Anna Tobiasz

DEVELIA

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'25

Strategia rozwoju i wyniki finansowe

- grupa osiągnęła zysk netto w wysokości 360,5 mln PLN po 3 kwartałach
- mimo znaczących wydatków na zakup aktywów (akwizycja spółek zależnych Nexity) oraz wypłatę dywidendy, pozycja finansowa pozostaje mocna
- poziom zadłużenia utrzymany na bezpiecznym poziomie (wskaźnik długu netto do kapitałów własnych wynosi 0,18x)

Potencjał rynkowy i sprzedaż mieszkań

- potencjał banku gruntów wzrósł do ponad 15 000 mieszkań
- w ciągu 9 miesięcy sprzedano 2 500 lokali
- w 3Q odnotowano przyrost sprzedaży o 7% r/r (ponad 800 mieszkań)
- cel strategiczny to osiągnięcie poziomu sprzedaży 4 500 mieszkań rocznie do 2028 roku

Partnerstwo publiczno-prywatne i inwestycje

- projekt w Gdańsku: uruchomiono partnerstwo publiczno-prywatne pod nazwą "Nowy Produkt 2030" (projekt znany rynkowo jako "Nowe Południe")
- projekt zakłada realizację łącznie 45 budynków (mieszkaniowych i innych) w ciągu najbliższych kilku lat
- jest to miejska transformacja dzielnicy z długą historią, łącząca cele biznesowe z zadaniami publicznymi

Sytuacja rynkowa i profil klienta

- cykl obniżek stóp procentowych (i oczekiwanie na kolejne) pobudził rynek, co widać po wzroście zainteresowania zakupami
- obserwuje się spadek dostępnej oferty rynkowej oraz wyhamowanie wprowadzania nowych inwestycji przez deweloperów
- klienci kredytowi stanowią obecnie ok. 55% sprzedaży
- mniej jest transakcji spekulacyjnych (flipping), a więcej zakupów traktowanych jako bezpieczna lokata kapitału
- rośnie zainteresowanie większymi mieszkaniami, w szczególności 4-pokojowymi

Wpływ akwizycji Nexity na wyniki

- pełny wpływ akwizycji na wyniki sprzedaży będzie widoczny od 2026 roku
- ze względu na rozliczenie ceny nabycia (PPA), projekty te w latach 2025–2026 będą generować księgowo niższe marże na poziomie 5–8%
- od 2027 marże na projektach z tego portfela powrócą do standardowego poziomu rynkowego ok. 20%

Dezinwestycje aktywów komercyjnych (proces wyjścia z segmentu biurowo-handlowego jest na finiszu)

- sprzedaż aktywów we Wrocławiu (Sky Tower, Arkady Wrocławskie) i Warszawie uwolniła łącznie ponad 1 mld PLN gotówki
- ostatnie duże aktywo to grunt we Wrocławiu-trwa procedura zmiany studium i planu miejscowego pod inwestycje magazynowe/usługowe; sprzedaż tego projektu planowana jest w perspektywie roku 2026/2027

Perspektywy finansowe i dywidenda

- spółka przewiduje rekordowe zyski również w latach 2025 i 2026 (dzięki dużej liczbie przekazania)
- podtrzymana polityka dywidendowa zakładająca wypłatę 75% zysku netto
- w przyszłym roku spodziewany jest wzrost kosztów sprzedaży, co jest naturalnym następstwem realizacji ambitniejszych celów wolumenowych

Q&A

- obecny poziom kosztów ogólnych (ok. 54-55 mln PLN kwartalnie) jest uznawany za znormalizowany i powtarzalny
- koszt księgowy wyceny opcji menedżerskich może wzrosnąć z planowanych 20 mln PLN do ok. 30 mln PLN rocznie, ze względu na wzrost kursu akcji Develii
- średnia wielkość sprzedawanego lokalu utrzymuje się na poziomie 50 m²; klienci szukają mieszkań "kompaktowych" – chcą więcej pokoi (np. 3 lub 4) na mniejszym metrażu, aby zmieścić się w zdolności kredytowej

Piotr Barcz

POLENERGIA

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'25

Offshore – Projekty Morskie (Priorytet Strategiczny)

- jest to obecnie najważniejszy segment budujący wartość firmy
- projekty w budowie to Bałtyk 2 i Bałtyk 3 (Joint Venture z Equinor): faza konstrukcyjna przebiega zgodnie z harmonogramem i budżetem; finansowanie jest zamknięte (największe w historii Polski) - spółka wydała już ok. 2,5 mld PLN wkładu własnego, uruchomiono już zewnętrzne finansowanie dłużne; uruchomienie komercyjne w 2028 (pierwsza energia popłynie wcześniej)
- projekt w rozwoju: Bałtyk 1: spółka jest prekwalfikowana do aukcji 17 grudnia; możliwość finansowania z wykorzystaniem przepływów z Bałtyku 2 i 3 (uruchomienie B1 planowane na ok. 2032); decyzja środowiskowa dopuszcza gigantyczne turbiny (do 350 m wysokości).

Onshore, fotowoltaika i magazyny energii

- lądowe OZE generują bieżącą gotówkę, ale portfel jest „czyszczony” z nierentownych aktywów
- spółka anulowała 14 projektów, w tym projekt Świebodzin 1 aby zachować dyscyplinę portfelową
- pipeline na magazyny energii wynosi 700 MW; strategia zakłada budowę przy istniejących źródłach (wiatr/PV) dla synergii przyłączeniowych
- budowa PV Rajkowy (35 MW) i przygotowania do farmy wiatrowej z wygraną aukcją (realizacja 2026)

Strategia i Sprzedaż

- wodór uznany za obszar „non-core”; zakupiony elektrolizer jest zakonserwowany, a projekty wodorowe są w trakcie przeglądu strategicznego
- kontrakty PPA z Orange i KGHM stabilizują przychody, co jest kluczowe dla banków finansujących offshore
- w Rumunii rozwój 500 MW z celem gotowości do budowy w 2026

Wyniki Finansowe

- skorygowana EBITDA to 402 mln PLN (mimo spadku cen rynkowych)
- bardzo wysoka płynność- łącznie ok. 2 mld PLN dostępnych środków (gotówka i linie kredytowe)
- spodziewana stabilizacja cen energii w 2027 r. na poziomie zbliżonym do 2026 (zabezpieczonym na 399 PLN/MWh)

Q&A

- Zarząd wskazał, że testy na utratę wartości (impairment) wykonano przy koszcie kapitału 10,5% i wypadły pozytywnie. Jest to silna sugestia, że oczekiwana rentowność projektów Polenergii przewyższa 10,5%, co jest wynikiem lepszym od wielu zachodnich konkurentów
- produkcja nie spadnie przez sąsiedztwo innych farm; modele produkcyjne Polenergii od początku zakładały istnienie innych farm (zgodnie z planami rządowymi), a nie wariant „pustego Bałtyku”
- Zarząd szacuje koszt budowy magazynów energii na ok. 200 tys. USD za MWh pojemności. Magazyny będą skalowane optymalnie do potrzeb, a nie sztywno 1:1 względem mocy farmy
- Projekt Świebodzin 1 odpadł przez brak pozwoleń i ekonomię. Wodór w Nowej Sarzynie jest zamrożony (elektrolizer w magazynie), spółka wycofuje się z tego obszaru, by chronić kapitał
- spółka oczekuje stabilizacji cen energii w 2027 z lekką tendencją spadkową (erozją) względem 2026 r., wynikającą z wygasania starych, drogich kontraktów sprzed kryzysu
- Zarząd współpracuje z animatorami i uważa, że awans do indeksu mWIG40 naturalnie poprawi płynność i wycenę akcji na giełdzie

Piotr Barcz

COMP

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'25

Wyniki i strategia

- spółka ma rosnącą rentowność w ostatnich trzech latach
- wzrost EBITDA jest dwucyfrowy
- wyniki po 3 kwartałach są zgodne z planem i potwierdzają prognozy, pomimo nieprzewidywalnego otoczenia (duże kontrakty, regulacje); stabilność zapewnia przychód abonamentowy (model SaaS) i silna dywersyfikacja
- założenie spada
- przeprowadzono transformację obejmującą całą grupę, jej strukturę i ofertę; nowe nazwy lepiej oddają specjalizacje: Secure Services (dawniej IT) - Technologie wspierające regulacje i Security & Defence - głównie systemy dla służb mundurowych/wojska

System Kaucyjny T-RES

- do tej pory pozyskano 7000 sklepów w niespełna dwa miesiące
- rozwiązanie nie wymaga dodatkowych, drogich urządzeń (brak dużego CAPEX); wykorzystuje istniejącą infrastrukturę kas fiskalnych i autorskie oprogramowanie/usługę (SaaS/as-a-service)
- model abonamentowy (SaaS): średni abonament: 39,90 PLN lub 19,90 PLN (za 1-4 urządzenia na sklep), co daje około 30 PLN/sklep/miesiąc w formule as-a-service
- ze względu na niepewność regulacyjną (możliwe wyjęcie butelek z systemu) brak twardych prognoz; spółka spodziewa się przekroczenia 10 000 i niewykluczone, że osiągnie kilkanaście tysięcy sklepów (maksymalny target to 30 000 sklepów z handlu tradycyjnego)
- istnieją konkurencyjne rozwiązania, ale T-RES jest bardzo efektywny kosztowo (poniżej 100 PLN/sklep), nie wymagając dodatkowej infrastruktury

Security & Defence

- nieco słabszy 3Q to efekt innego rozłożenia przychodów (mniejsze projekty, ale większy udział usług i produktów własnych, czyli wyższa marża)
- przykładem jest urządzenie polowe do zastosowań bojowych (szyfrator); otrzymano na nie certyfikat i podpisano już pierwszą umowę na dostawę; spodziewany jest wzrost w kolejnych latach (4-letni projekt badawczo-rozwojowy)
- pozycja na rynku S&D jest oparta na modernizacji i cyfryzacji armii, co jest trendem niezależnym od bieżącej geopolityki i cykli budżetowych. To jest właściwie zidentyfikowana nisza.
- międzynarodowe koncerny zbrojeniowe kierują ofertę do COMP (szczególnie w zakresie szyfratorów i specjalizacji spółki, nie zamierzają produkować sprzętu, szyfratory są sprzedawane bezpośrednio klientowi końcowemu/służbom mundurowym (nie koncertom) i instalowane pod nadzorem SKW/MON

Cyberbezpieczeństwo (Secure Services)

- głównie wdrażane są rozwiązania firm trzecich, przede wszystkim amerykańskich liderów (sprzęt i oprogramowanie do ochrony sieci/danych)
- wkład własny to m.in. cyfrowa i bezpieczna autentykacja (podpisy elektroniczne, zarządzanie certyfikatami)
- wyraźne przeważenie przychodów z rozwiązań obcych; wartość COMP to integracja, wdrożenia i utrzymanie systemów (wysoko marżowe usługi)
- konkurencja jest liczna, ale rozproszona i specjalistyczna (często mniejsze, wyspecjalizowane firmy)

Finanse i perspektywy

- wydatkowanie środków z KPO przesuwają się w czasie; spodziewana jest kumulacja w 2025
- backlog (IT)- aktualna wartość przekracza 200 mln PLN

Cele na najbliższe kwartały:

- dalsza zwinna dywersyfikacja i generowanie gotówki
- wejście na rynek z nowymi inicjatywami (T-RES, S&D), co oznacza potencjalny wzrost marżowości
- planowany jest wyraźny wzrost dywidendy w przyszłym roku (z 42 mln PLN do 70 mln PLN)

Piotr Barcz

BIOMAXIMA

Spółka poinformowała o podpisaniu dwóch znaczących umów:

1. Z Uniwersyteckim Centrum Klinicznym Warszawskiego Uniwersytetu Medycznego z siedzibą w Warszawie na dostawę podłoży mikrobiologicznych do diagnostyki mikrobiologicznej bakterii i grzybów które zostały zwalidowane z linią automatyki laboratoryjnej WASP wykorzystywaną przez UCK WUM; łączna cena dostawy brutto wynosi 0,6 mln PLN, a z prawem opcji 0,7 mln PLN;
2. Z Instytutem Uprawy Nawożenia i Gleboznawstwa - Państwowym Instytutem Badawczym z siedzibą w Puławach na dostawę systemu do automatycznej identyfikacji i inkubacji bakterii tlenowych i beztlenowych, drożdży i grzybów wraz z modulem do charakterystyki fenotypowej; łączna cena dostawy wynosi 1,0 mln PLN.

Komentarz BDM:

Umowa z UCK WUM dotyczy produktów własnych spółki i będzie realizowana w okresie 36 miesięcy, dlatego przychody z tego tytułu będą rozłożone w czasie. Druga umowa dotyczy dystrybucji analizatora, dlatego marża na tej sprzedaży powinna być niższa, jednak będzie w całości zaksięgowana w 4Q'25. W kolejnych okresach powinny wystąpić też zamówienia testów (szacujemy ok. 0,5 mln PLN rocznie), które nie są elementem tej umowy, jednak są niezbędne do funkcjonowania sprzętu.

Powyższe umowy są dla spółki znaczące i pozytywnie oceniamy ich podpisanie. Nie zmieniają one jednak naszych prognoz, zawartych w ostatniej rekomendacji ([link](#)), ale wpisują się w założenia i pomogą w ich realizacji.

Anna Tobiasz

AMICA

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	wyniki	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	636,3	653,7	-2,7%	-2,0%	9,3%	1785,5	-5,8%
EBITDA	41,2	35,8	15,2%	63,5%	30,8%	91,1	32,6%
EBIT	25,6	20,2	26,6%	148,5%	59,0%	44,8	81,4%
zysk netto j.d.	10,4	11,5	-9,4%	-321,3%	89,1%	9,2	-255,9%
marża EBITDA	0,065	0,1	100,0%	260,0%	107,0%	0,1	148,0%
marża EBIT	0,04	0,0	93,0%	244,0%	126,0%	0,0	121,0%
marża netto	0,016	0,0	-12,0%	236,0%	69,0%	0,0052	83,0%

Źródło: BDM S.A., spółka

EUROCASH

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	wyniki	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	7937,4	8212,4	-3,3%	-4,3%	0,7%	22697,7	-4,3%
EBITDA	232,1	237,4	-2,2%	-2,1%	1,1%	582,7	-1,6%
EBIT	86,4	93,3	-7,3%	-1,0%	4,9%	140,0	-1,1%
zysk netto j.d.	6,9	8,5	-18,3%	128,0%	-	-92,1	-
marża EBITDA	0,029	0,0	4,0%	7,0%	1,0%	0,0	6,0%
marża EBIT	0,011	0,0	-4,0%	4,0%	4,0%	0,0	10,0%
marża netto	0,001	0,0	-1,0%	5,0%	26,0%	-0,0041	-3,0%

Źródło: BDM S.A., spółka

ORLEN

Orlen ma kontrakt gazowy z Naftogazem na dostawę 300 mln m³ gazu ziemnego z USA w 1Q'26. Wskazano, że to efekt porozumienia zawartego przez spółki w trakcie szczytu współpracy transatlantyckiej (P-TEC), który odbył się na początku listopada 2025 r. w Atenach. Kontrakt Orlenu i Naftogazu zakłada, że w 1Q'26 polska spółka dostarczy ukraińskiemu partnerowi gaz pochodzący z trzech dostaw amerykańskiego LNG. Transakcja zawarta jest na warunkach rynkowych. Podano, że za sprowadzenie surowca będzie odpowiadał Orlen.

ASSECO

Asseco Poland zaklasyfikowało działalność Grupy Sapiens jako działalność zaniechaną i w związku z koniecznością dokonania dodatkowych przeliczeń przesuwa termin publikacji raportu za 3Q'25 na 1 grudnia z 27 listopada. W sierpniu tego roku Formula Systems podpisała warunkową umowę sprzedaży większościowego pakietu akcji spółki Sapiens International Corporation na rzecz funduszu Advent. Jak podało w piątek Asseco, finalizacja transakcji oczekiwana jest w 4Q'25 lub 1Q'26., pod warunkiem uzyskania wymaganych zgód regulacyjnych. Po zakończeniu transakcji udział Formula Systems w Sapiens zmniejszy się z 43,5% do ok. 18%, co oznacza utratę kontroli nad Sapiens przez Formula Systems, a w konsekwencji również przez Asseco Poland.

PEPCO

Pepco Group przesuwa termin publikacji wstępnych wyników za rok obrotowy 2025 na 17 grudnia z 10 grudnia. 17 grudnia 2025 r. grupa opublikuje niezaudytowane wyniki wstępne działalności kontynuowanej Nowej Grupy Pepco, a 15 stycznia 2026 r. - raport roczny za rok obrotowy 2025.

AZOTY

Restrukturyzacja Azotów przebiega z problemami. Droga nawozowego koncernu do osiągnięcia rentowności jest wyjątkowo wyboista i niewiele wskazuje na to, aby szybko udało się mu wyjść na prostą. Nie pomagają otoczenie makroekonomiczne, zaszłości historyczne, lokalne uwarunkowania i związkowcy. - Parkiet

TRAKCJA / PKP PLK

Trakcja wraz z partnerem złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu PKP PLK o wartości 1,4 mld PLN. Efektem prac na linii Skierniewice - Czachówek będzie podniesienie prędkości do 120 km/h dla pociągów pasażerskich i towarowych.

COGNOR

Cognor Holding po przeprowadzeniu procesu przyspieszonej budowy księgi popytu ustalił ostateczną liczbę akcji sprzedawanych będących przedmiotem oferty PS Holdco na 43,58 mln i ostateczną liczbę akcji nowej emisji na 60 mln. Cena jednej akcji w obu ofertach została ustalona na 5 PLN. Cognor Holding informował wcześniej, że rozpoczął przyspieszoną budowę księgi popytu (ABB) na akcje nowej emisji oraz akcje sprzedawane przez PS Holdco.

W wyniku przeprowadzonego SPO Cognor Holding pozyska 300 mln PLN m.in. na rozwój technologii produkcji stali specjalnych dla sektora zbrojeniowego oraz na zwiększenie mocy produkcyjnych kęsów w stalowni w Gliwicach.

SELVITA

Spółka zależna Selvity otrzymała zlecenie na realizację prac badawczych. łączna wartość zlecenia wynosi ok. 9,7 mln PLN. Jak podano, przedmiotem zlecenia, które będzie realizowane od stycznia 2026 roku do 31 grudnia 2026 roku, jest wsparcie wewnętrznych programów badawczych klienta w obszarze chemii medycznej. Spółka otrzymała zlecenie w ramach współpracy objętej ramową umową świadczenia usług zawartej pomiędzy Selvitą Inc. a firmą biotechnologiczną ze Stanów Zjednoczonych.

VOTUM

Skonsolidowany zysk netto grupy Votum za 1Q-3Q'25 wyniósł 111 mln PLN co stanowi wzrost o 76% r/r. W samym 3Q'25 zysk wyniósł 30,1 mln PLN. Po 3Q'25 grupa osiągnęła wynik operacyjny na poziomie 132 mln PLN, co oznacza wzrost o 76%. Przychody grupy wyniosły ponad 337 mln PLN, czyli wzrosły o 26% r/r. Największy udział w przychodach grupy stanowią przychody segmentu dochodzenia roszczeń z tytułu umów bankowych. Segment ten wygenerował w okresie od 1 stycznia 2025 do 30 września 2025 roku 86% ogółu przychodów osiągniętych w grupie. Przychody w segmencie bankowym składają się przychody z tytułu opłat wstępnych, opłat za stawiennictwo na posiedzeniach sądowych, wynagrodzenie success fee oraz koszty zastępstwa procesowego.

Zarząd Votum podjął uchwałę o przedłożeniu radzie nadzorczej spółki wniosku dotyczącego wypłaty drugiej zaliczki na poczet dywidendy za 2025 r. w kwocie 16,9 mln PLN powiększonej o część kwoty kapitału rezerwowego z zysku osiągniętego za rok 2017 i rok 2018 w wysokości 3,14 mln PLN, co oznacza, że na jedną akcję będzie przypadać 1,67 PLN.

Votum spodziewa się, że dynamizacja postępowań sądowych w sprawach frankowych i efektywność rokowań ugodowych będzie umożliwiała redukcję kosztów obsługi takich spraw, spółka podtrzymuje cel 8 tys. nowych umów w 2025 roku. Votum będzie rozwijał segment spraw dotyczących roszczeń z tytułu posadowienia sieci przesyłowych.

DĘBICA

Firma Oponiarska Dębica jest zadowolona z wyników osiągniętych w 1Q-3Q'25, ocenia jednak, że sytuacja na rynku oponiarskim pozostaje trudna i niestabilna. Dębica podała, że po 1Q-3Q'25 miała 2,25 mld PLN przychodów ze sprzedaży, co oznacza wzrost r/r o 22,9%. Wynik operacyjny sięgnął w tym okresie 131,6 mln PLN (+138% r/r), a zysk netto ukształtował się na poziomie 123,2 mln PLN (+81,7% r/r). Wyniki spółki okazały się zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki. Marża brutto na sprzedaży za dziewięć miesięcy 2025 r. wyniosła 6,5% wobec 1,4% w analogicznym okresie roku ubiegłego. Spółka poprawiła także poziom marży EBIT, który wzrósł względem roku poprzedniego do 5,8% z 3%.

ASBIS

Grupa Asbis szacuje, że jej skonsolidowane przychody w październiku wyniosły ok. 330 mln USD i były o ok. 40% wyższe od przychodów wypracowanych w październiku 2024. W październiku 2024 roku skonsolidowane przychody Asbisu wyniosły 236 mln USD. Podano, że październik 2025 roku był najlepszym październikiem w historii spółki pod względem sprzedaży, przebijając październik 2023 r. o ponad 10%. Podał, że największym popytem w październiku cieszyły się smartfony, serwery i komponenty serwerowe oraz procesory. Największy wzrost sprzedaży spółka odnotowała w segmencie serwerów i komponentów serwerowych.

NANOGROUP

Cele strategiczne NanoGroup do 2028 r. to zawarcie co najmniej 2 dużych umów partneringowych i wejście do TOP 3 największych polskich grup biotechnologicznych pod względem wartości rynkowej. NanoGroup zakłada posiadanie min. 10 aktywnie rozwijanych projektów w portfolio grupy kapitałowej. Największym potencjałem partneringowym w NanoGroup jest System NanOX – innowacyjny system umożliwiający długotrwałe przechowywanie i ciągłe monitorowanie nerek przeznaczonych do transplantacji. NanOX obejmuje trzy linie produktowe: NanOX Recovery Box – wyrób medyczny klasy 2b, jednorazowy zestaw perfuzyjny (NanOX 4K Perfusion Sets) – wyrób klasy 2a oraz płyn perfuzyjny NanOX 4 Kidney Fluid – wyrób klasy 3. Optymalny moment partneringowy dla systemu NanOX to przełom 2026 i 2027 roku, podano w informacji.

MO-BRUK

Mo-Bruk ma potencjalnie zakontraktowane na 2026 r. w obszarze projektów dotyczących neutralizacji bomb ekologicznych ok. 108 mln PLN. Na 2026 r. grupa, po zakończeniu inwestycji w głównych segmentach działalności, planuje niższy CAPEX. W prezentacji Mo-Bruk podał, że plan na 2026 r. obejmuje projekty na neutralizację bomb ekologicznych o wartości 107,94 mln PLN, a wykonanie/plan na 4Q'25 to 35,1 mln PLN. Na 2026 r. planowany jest projekt Nowe Miszewo o wartości 87,3 mln PLN, ale - jak podano - jest to najlepsza oferta, przed dokonaniem oficjalnego wyboru.

ACTION

Grupa Action szacuje przychody ze sprzedaży w 3Q'25 na blisko 744,7 mln PLN, a zysk netto na 8,9 mln PLN. Grupa szacuje, że narastająco, po 1Q-3Q'25 przychody ze sprzedaży wyniosły 2,12 mld PLN, a zysk netto 27,6 mln PLN. Ostateczne wyniki finansowe zostaną przekazane w raporcie okresowym za 3Q'25, który zostanie opublikowany 28 listopada 2025.

RAFAMET

Sąd Rejonowy w Gliwicach postanowił uchylić układ przyjęty przez wierzycieli w postępowaniu o zatwierdzenie układu Odlewni Rafamet, zatwierdzony postanowieniem Sądu Rejonowego w Gliwicach. Sąd postanowił również otworzyć postępowanie sanacyjne Odlewni Rafamet. Jak podano, układ został zawarty w postępowaniu restrukturyzacyjnym dłużnika, którym jest spółka zależna od Rafamet - Odlewnia Rafamet.

MERCATOR MEDICAL

Mercator Medical, producent rękawic jednorazowych i dystrybutor materiałów medycznych, według szacunkowych danych za 3Q'25 wypracował 4,5 mln PLN zysku netto, wobec 27,2 mln PLN straty w 3Q'24. Mercator Medical szacuje, że wypracował 145,2 mln PLN skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, co oznacza 4% wzrost r/r. Jak wskazano, sprzedażowo grupa odnotowała dobry kwartał, co przy wzroście marż, przełożyło się na wynik EBITDA na poziomie 8,9 mln PLN. Na koniec 3Q'25 grupa dysponowała ok. 203,5 mln PLN gotówki netto oraz innych aktywów finansowych.

SCANWAY (NC)

Zarząd Scanway podjął uchwałę o rozpoczęciu procesu pozyskania dodatkowego finansowania spółki poprzez emisję 100 tys. zwykłych akcji na okaziciela serii H o wartości nominalnej 0,10 PLN. Jak podano, w związku z podjętą uchwałą spółka zawarła z akcjonariuszem i wybranym inwestorem instytucjonalnym, zarządzającym grupą inwestorów kwalifikowanych, umowę inwestycyjną dot. sposobu i trybu objęcia akcji nowej emisji oraz sprzedaży obecnych akcji spółki.

WASKO

Oferta Wasko za maksymalnie 31,08 mln PLN netto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na kompleksowe utrzymanie systemów bezpieczeństwa i urządzeń obsługi tunelu w ciągu S2 Południowej Obwodnicy Warszawy oraz budynku i usług Centrum Zarządzania Tunelem. Termin realizacji zamówienia wynosi 48 miesięcy.

KRYNICA VITAMIN

Sąd Apelacyjny w Warszawie oddalił wniosek o udzielenie zabezpieczenia polegającego na wstrzymaniu wykonalności uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Krynicy Vitamin w sprawie skupu akcji własnych. Jak podano, Sąd Apelacyjny uwzględnił zażalenie spółki na postanowienie Sądu Okręgowego w Warszawie o udzieleniu zabezpieczenia roszczenia dwóch akcjonariuszek spółki o uchylenie uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Krynicy Vitamin w sprawie wyrażenia zgody na skup akcji własnych w celu umorzenia, poprzez wstrzymanie wykonania uchwały.

GAMING FACTORY

Gaming Factory wprowadził na rynek konsolową wersję "JDM: Japanese Drift Master". Gra debiutuje w wersji na Xbox Series S|X, oferując wszystkie aktualizacje, poprawki, rozszerzenia i elementy rozgrywki rozwijane od premiery na PC. Wersja konsolowa dostępna jest w cenie 34,99 EUR/USD i stanowi jeden z najważniejszych kroków w strategicznym rozwoju produkcji. - ISBnews

PROTEKTOR

Zarząd Protektora podjął uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego spółki w drodze emisji 4 mln nowych akcji zwykłych, na okaziciela serii F o wartości nominalnej 0,50 PLN każda w ramach kapitału docelowego. Jak podano, wskazaną uchwałą, po uzyskaniu zgody rady nadzorczej, zarząd pozbawił dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji serii F i ustalił cenę emisyjną akcji w wysokości 0,50 PLN każda.

MBF GROUP (NC)

MBF Group podpisał ze spółką Franklin umowę ramową o współpracy technologicznej w zakresie integracji silników lotniczych. Podano, że celem umowy jest ustanowienie ram długoterminowej współpracy w zakresie projektowania, integracji i testów systemów napędowych oraz silników lotniczych w projektach prowadzonych przez konsorcjum MBF Group. Umowa obejmuje w szczególności prace przy projektach IRYDA Plus (system przechwytywania i zwalczania bezzałogowych statków powietrznych - SPBSP) oraz MALLARD (bezzałogowa platforma transportu towarowego).

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 jakkolwiek strategia 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.