

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Krzysztof Pado

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Budimex:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [podsumowanie BDM]
- Boombit:** Dane operacyjne za luty 2026 [komentarz BDM]
- Indeksy:** Tauron zastąpi Orange w indeksie WIG20 po sesji 20 marca
- Deweloperzy:** Sprzedaż na rynkach TOP-7 w I'26 spadła o -27% m/m - Otodom [wykres BDM]
- Unimot:** O 12:00 telekonferencja dot. wpływu konfliktu na Bliskim Wsch. na rynek paliw [TOP20 BDM]
- Orlen:** Spółka otrzymała zawiadomienie od QatarEnergy o sile wyższej dot. dwóch dostaw LNG
- PGE:** Odpis aktualizujący wartość pożyczki udzielonej PGE GiEK o wartości 12 mld PLN
- Grupa Azoty:** Spółka wraca do przyjmowania bieżących zamówień na nawozy azotowe
- PKP Cargo:** Spółka rozpoczęła rozmowy ze ZZ o nowym układzie zbiorowym i systemie wynagrodzeń
- JSW:** Porozumienie powinno być wcześniej, spółka straciła dużo czasu i możliwości - Wrona, MAP
- Vercom:** Spółka liczy na dalsze wzrosty w 2026, planuje kolejne akwizycje
- Asseco BS:** Spółka wskazuje implementację AI w rozwoju produktów jako priorytet na 2026
- Fabrity:** Spółka stawia na przemysł i AI, zwiększa inwestycje w pracowników
- Rainbow Tours:** Przedsprzedaży oferty sezonu Lato 2026 do końca II'26 wynosi +11% r/r
- Skarbiec TFI:** Wartość aktywów netto pod zarządzaniem wyniosła 6,04 mld PLN na koniec II'26

KOMENTARZ PORANNY

GPW stabilniejsza od Europy, Tauron wchodzi do WIG20

Czwartkowa sesja przyniosła złudną stabilizację. WIG20 zdołał uchronić się przed głęboką wyprzedzą widoczną na rynkach bazowych, tracąc zaledwie 0,28%, podczas gdy szeroki WIG oddał 0,10% przy wciąż wysokich obrotach rzędu 2,2 mld PLN. Zdecydowanie więcej optymizmu widać było w segmencie mniejszych spółek, gdzie sWIG80 zyskał 1,11%. Głównym ciężarem dla blue chipów okazał się KGHM, którego notowania zanurkowały o 4,57% pod wpływem tracących na wartości miedzi i srebra. Przed mocniejszym tąpnięciem rynek powstrzymał Orlen (+1,61%), rozgrywany jako naturalny beneficjent zawirowań naftowych, oraz mocno odbijające Orange (+4,05%), które – jak ogłoszono po sesji – 20 marca opuści WIG20 na rzecz Taurona. Pomimo względnego spokoju na GPW rynkowi analitycy ostrzegają, że kapitał wciąż drastycznie niedoszacowuje skali trwającej wojny, co może przynieść bolesną weryfikację wycen w najbliższych dniach. Główne uderzenie podaży przyjęła dziś Europa, gdzie obawy o zablokowanie Cieśniny Ormuz zepchnęły indeksy mocno pod kreskę (DAX -1,61%, CAC 40 -1,49%). Pesymizm uderzył również w Wall Street, zmuszając indeks Dow Jones do spadku o 1,61%, a S&P 500 o 0,56%, czemu towarzyszył wyraźny skok wskaźnika strachu VIX w okolicie 23 pkt. Na rynku surowców panowała ogromna zmienność (ropa Brent wzrosła + 3,83%, a gaz TTF spadł -10%).

Piotr Barcz

WYKRES DNIA

Czwartkowa sesja przyniosła istotną zmianę w strukturze głównego indeksu warszawskiej giełdy. Po 20 marca Tauron zastąpi Orange w składzie WIG20, wracając do grona największych spółek notowanych na GPW. W ostatnich tygodniach notowania spółki już zaczęły przyciągać większą uwagę inwestorów, a sam awans do WIG20 może przełożyć się na wzrost obrotów i zmienności w kolejnych sesjach.

Tauron [6 mc; PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	122 925	-0,1	4,8	33,5
WIG20	3 326,5	-0,3	4,5	34,7
WIG30	4 242,6	-0,3	3,8	35,0
mWIG40	8 683,7	0,2	6,2	32,8
sWIG80	30 933,4	1,1	4,5	24,3
NC Index	286,3	1,8	14,3	15,7
WIG Banki	19 921	0,3	3,9	34,2
WIG Bud	10 605	-0,4	13,2	36,5
WIG Chemia	7 029	0,1	-8,4	-19,8
WIG Dew	5 851	0,3	4,4	36,4
WIG Energia	4 808	-0,4	20,7	72,3
WIG Games	18 120	0,6	2,8	17,3
WIG IT	8 527	1,6	-14,8	24,0
WIG Media	6 439	-0,2	-3,9	-3,1
WIG Paliwa	14 028	1,6	24,5	101,6
WIG Spoż	3 231	1,8	10,0	5,5
WIG Surowce	9 422	-4,2	6,4	112,8
WIG Odzież	11 950	-1,7	-5,8	0,0
DAX	23 816	-1,6	-2,8	3,2
FTSE100	10 414	-1,4	5,3	23,0
CAC40	8 046	-1,5	-1,3	1,8
BUX	125 158	1,0	12,7	42,1
S&P500	6 831	-0,6	-0,0	18,4
DJIA	47 955	-1,6	0,1	13,4
Nasdaq Comp	22 749	-0,3	-2,0	23,4
Bovespa	180 464	-2,6	12,0	46,7
Nikkei225	55 480	1,9	9,9	50,6
Shanghai Comp.	4 124	0,6	3,7	26,2
S&P/ASX 200	8 851	1,0	3,9	15,1
EUR/PLN	4,2732	0,1	-1,3	-2,3
USD/PLN	3,6819	0,0	-2,5	5,2
CHF/PLN	4,7137	0,0	-3,9	-7,0
EUR/USD	1,1606	-0,0	-1,2	7,6
USD/JPY	157,88	-0,2	-0,7	-6,3

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
CRI	690,00	7,5	MCR	16,00	-5,9
VRC	128,20	6,8	KGH	296,50	-4,6
ALL	19,26	5,5	VOX	127,60	-3,5
UNI	16,70	5,4	MDV	103,00	-2,8
ABS	75,80	4,4	PCO	26,50	-2,8
OPL	14,00	4,1	MBR	337,50	-2,7
JSW	29,90	3,6	BMC	20,55	-2,6
SHO	44,90	3,2	ASE	65,20	-2,1
DAT	159,74	3,0	SNT	290,00	-2,0
ELT	50,80	2,8	PEP	50,40	-1,9
LWB	22,05	2,6	BIO	4,10	-1,9
OND	9,26	2,5	EAT	11,88	-1,8
APT	24,55	2,5	VRG	4,86	-1,8
TEN	107,60	2,5	KTY	1	-1,8
TOR	69,20	2,4	DOM	247,00	-1,8
GPW	78,85	2,3	MSZ	5,89	-1,5
MLG	92,00	2,2	MRC	39,50	-1,5
TXT	37,00	2,2	LPP	19	-1,5
AST	48,00	2,1	NWG	108,60	-1,3
MUR	41,70	2,1	GRX	2,38	-1,2

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	26,5	1,0	-7,9	-14,4	-24,0	-7,4	-7,8
ALR	114,3	0,4	-8,3	11,8	9,8	28,8	232,3
BDX	776,6	-1,1	9,6	27,7	47,2	47,8	207,6
CDR	248,5	0,3	-0,2	4,1	-0,7	13,8	93,6
DNP	39,6	-0,4	2,7	3,2	-16,5	-18,9	3,5
KGH	296,5	-4,6	-4,4	26,2	123,8	123,4	130,7
KRU	463,2	-0,8	-3,2	-1,2	1,8	24,6	59,4
KTY	1 040,0	-1,8	1,2	12,1	13,5	35,6	157,0
LPP	19 780,0	-1,5	-3,6	16,1	15,9	14,2	128,8
MBK	968	-0,9	-8,1	-3,5	10,3	31,5	206,1
MDV	103,0	-2,8	-7,4	-12,5	-39,8	-41,5	190,6
OPL	14,0	4,1	21,1	45,8	53,1	76,7	144,1
PCO	26,5	-2,8	-4,9	-5,4	28,5	53,7	-37,2
PEO	217,2	0,6	-4,8	10,9	20,6	41,7	217,1
PGE	10,6	-0,8	7,2	23,3	-4,6	49,5	66,8
PKN	119,7	1,6	11,9	30,6	47,6	103,6	128,5
PKO	88,7	0,5	-4,6	14,7	24,5	35,8	231,3
PZU	66,0	-0,8	-6,9	5,4	16,7	31,9	130,1
SPL	563,0	-0,1	-3,5	17,5	14,2	16,7	140,3
ZAB	21,1	-0,6	-5,3	-6,0	-3,3	-5,8	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	138,0	1,1	0,1	-11,5	-25,0	-33,8	-78,9
ABE	132,0	-0,8	6,6	35,9	26,2	32,0	174,3
ACP	170,8	1,1	-9,2	-19,3	-15,4	27,6	139,2
APR	18,1	0,6	6,0	10,2	-11,7	-6,5	5,7
ASB	42,5	1,1	15,4	45,0	58,4	96,2	116,6
ASE	65,2	-2,1	-4,1	2,4	-2,7	28,2	40,7
ATT	16,2	-0,1	-5,1	-5,5	-12,6	-23,6	-58,4
BFT	3790	1,2	0,0	12,1	15,7	34,6	381,4
BHW	114,2	-0,7	-2,6	13,1	13,4	18,1	94,6
BNPPPL	146,0	0,7	-1,4	29,2	34,6	60,7	224,3
CAR	623,0	1,0	1,5	13,1	9,5	9,2	18,2
CBF	185,8	-0,4	-5,9	3,5	2,0	25,8	296,8
CPS	12,1	0,5	-5,5	7,4	-14,9	-14,2	-30,4
DIA	180,2	-0,6	0,1	6,9	-10,5		
DOM	247,0	-1,8	-8,5	-7,1	7,0	35,1	172,4
DVL	9,5	0,7	-3,2	15,2	19,0	78,0	313,5
EAT	11,9	-1,8	-12,0	-13,3	-13,4	-29,2	-36,4
ENA	24,3	0,9	9,3	24,7	32,9	80,8	294,0
EUR	6,2	0,5	-2,6	-12,6	-23,8	-32,3	-54,0
GPP	40,7	0,5	-6,4	-24,2	-37,4	-21,4	-18,8
GPW	78,9	2,3	8,3	22,5	38,5	93,7	156,2
HUG	23,9	-1,0	-0,6	-2,8	18,0	33,8	-14,6
ING	393,5	0,3	-3,8	16,9	28,2	41,0	178,0
JSW	29,9	3,6	21,1	31,7	31,3	19,1	-43,6
LBW	9,3	-1,2	11,6	4,5	4,0	14,2	180,3
MBR	337,5	-2,7	-5,3	6,8	12,7	7,0	20,3
MIL	16,2	-0,3	-8,5	8,9	13,6	38,0	262,6
MRB	13,0	1,6	-0,3	-9,4	-9,2	-3,3	140,1
NEU	754,0	0,5	-3,0	-7,8	10,9	-5,2	33,0
NWG	108,6	-1,3	-11,4	9,4	37,5	93,2	542,0
PEP	50,4	-1,9	-6,3	-10,6	-13,7	-25,9	-33,1
RBW	149,1	1,2	-4,3	12,7	7,2	21,8	534,1
SNT	290,0	-2,0	-1,2	10,1	24,0	44,5	594,6
TEN	107,6	2,5	1,3	18,6	28,1	63,2	6,8
TPE	10,7	-0,8	-5,7	23,5	14,4	143,4	417,3
TXT	37,0	2,2	-6,9	-4,8	-22,6	-19,1	-66,5
VOX	127,6	-3,5	-6,3	-4,2	-23,0	-5,6	216,3
VRC	128,2	6,8	-8,6	5,4	-1,1	12,4	203,3
WPL	57,3	-0,7	-0,3	-6,8	-12,8	-20,6	-38,2
XTB	92,8	-0,2	7,6	35,4	21,1	53,2	245,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
CRI	sWIG80	690,00	20,2	MCR	sWIG80	16,00	-14,7
VRC	mWIG40	128,20	13,9	PCO	WIG20	26,50	-11,5
UNT	sWIG80	151,00	13,4	EAT	mWIG40	11,88	-10,0
JSW	mWIG40	29,90	12,7	RBW	mWIG40	149,10	-9,9
ALL	sWIG80	19,26	10,7	NWG	mWIG40	108,60	-9,7
LWB	sWIG80	22,05	9,4	BOS	sWIG80	10,08	-8,9
BLO	sWIG80	24,40	6,6	MDV	WIG20	103,00	-8,8
DAD	sWIG80	77,40	6,3	TPE	mWIG40	10,75	-8,3
UNI	sWIG80	16,70	5,4	MDG	sWIG80	30,20	-8,1
XTB	mWIG40	92,78	5,2	CLC	sWIG80	4,60	-8,0

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
CRI	sWIG80	690,00	266,0	ATC	sWIG80	8,29	-44,8
DAD	sWIG80	77,40	217,2	MDV	WIG20	103,00	-41,5
PXM	sWIG80	8,68	172,8	XTP	sWIG80	65,00	-40,3
DAT	sWIG80	159,74	163,2	CLC	sWIG80	4,60	-40,2
DIG	sWIG80	160,00	154,3	COG	sWIG80	4,90	-37,9
TPE	mWIG40	10,75	143,4	PBX	sWIG80	11,95	-37,0
MNC	sWIG80	47,60	123,4	11B	mWIG40	138,00	-33,8
KGH	WIG20	296,50	123,4	MCR	sWIG80	16,00	-32,9
BMC	sWIG80	20,55	118,8	EUR	mWIG40	6,23	-32,3
PKN	WIG20	119,70	103,6	EAT	mWIG40	11,88	-29,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	160,00	1383,3	SVE	sWIG80	3,67	-39,6
ELT	sWIG80	50,80	634,7	CLC	sWIG80	4,60	-38,2
SNT	mWIG40	290,00	594,6	COG	sWIG80	4,90	-30,8
DAD	sWIG80	77,40	573,0	CIG	sWIG80	2,38	-7,2
CMP	sWIG80	58,00	544,4	GRX	sWIG80	2,38	-0,8
NWG	mWIG40	108,60	542,0	BRS	sWIG80	5,02	16,1
RBW	mWIG40	149,10	534,1	BIO	sWIG80	4,10	17,1
TPE	mWIG40	10,75	417,3	STX	sWIG80	2,73	44,0
BFT	mWIG40	3790,00	381,4	VRG	sWIG80	4,86	62,6
CRI	sWIG80	690,00	366,2	ECH	sWIG80	5,38	105,0

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	84,71	-0,8	16,9	24,5	32,9	22,0
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,97	-1,1	3,8	-13,2	-43,9	-31,0
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	50,73	4,0	57,4	50,4	86,1	22,2
CO2 [EUR/t]	69,02	-0,6	-1,0	-10,1	-15,8	2,4
Węgiel ARA [USD/t]	123,45	1,6	15,9	22,8	26,9	27,7
Miedź LME [USD/t]	12 857	-1,4	-2,9	0,2	10,4	34,1
Aluminium LME [USD/t]	3 293	-1,5	4,7	9,7	14,8	23,5
Cynk LME [USD/t]	3 199	-3,3	-4,8	-2,5	-1,9	12,4
Ołów LME [USD/t]	1 897	-0,9	-2,1	-0,5	-2,9	-5,8
Stal HRC [USD/t]	1 016,00	0,2	0,0	4,4	11,9	9,7
Ruda żelaza [USD/t]	101,90	0,9	2,9	2,3	-4,9	0,6
Węgiel koksujący [USD/t]	218,50	0,2	-3,3	-7,0	4,8	18,8
Złoto [USD/oz]	5 113	0,6	-3,1	3,0	22,0	75,6
Srebro [USD/oz]	83,64	1,7	-10,8	7,5	43,8	156,2
Płatyna [USD/oz]	2 151	1,4	-9,2	2,3	30,1	121,7
Pallad [USD/oz]	1 620	-2,9	-7,3	-4,6	10,0	72,5
Bitcoin USD	70 419	-1,0	7,2	0,2	-21,3	-21,6
Pszenica [Usd/bu]	582,75	2,8	1,9	8,9	8,4	9,8
Kukurydza [Usd/bu]	443,00	0,3	1,0	3,0	1,4	-1,4
Cukier ICE [USD/lb]	13,72	-0,1	-1,6	-0,9	-4,6	-21,7

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK**BUDIMEX**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

Dywidenda

-spółka podtrzymuje politykę dywidendową

Strategia

-obecnie przedstawiona do RN

-powinna zostać opublikowana w przeciągu najbliższych dwóch kwartałów

4Q'25

-wyniki wsparte przez segment budownictwa ogólnego

1Q'26

-negatywny wpływ warunków pogodowych w całej Europie

-spółka planuje przyspieszyć i nadrobić prace w IV-V'26

Outlook

-spółka patrzy optymistycznie na najbliższe 10 lat, spółka jest obecna w każdym kluczowym segmencie

-GDDKiA 10-15 mld PLN przetargach w kolejnych latach

-wzrost w budownictwie kolejowym, przemysłowym, sieci energetycznych, stabilna sytuacja w pozostałych segmentach rynku

-w długim terminie celem jest utrzymanie marży EBIT na poziomie >6%, obecnie spółka sprzyja spowolnienie na rynku, w 2028-30 marże mogą się znormalizować pod wpływem wzrostu cen materiałów

2026

-celem jest utrzymanie marż z 1-3Q'25 (sam 4Q'25 był wyjątkowo wysoki ze względu na kończenie kontraktów w bud. ogólnym, co może być trudne do powtórzenia)

-spółka chciałaby rosnąć min. 6-7% rocznie na poziomie przychodów w długim terminie, zarząd wierzy, że wzrost może być szybszy

-cel kontraktacji to 8,5 mld PLN w 2026 roku, zarząd wierzy, że może być wyżej

-zakładane ogłoszenie przetargów w 2026: 76 mld PLN vs 60 mld PLN w 2025

Rynek

-w 2026-27 spodziewane odbicie produkcji budowlanej w PL (3-5% w 2026 roku)

-firmy z „krótszym” backlogiem mają marże z tendencją spadkową

-spółka spodziewa się stabilnych kosztów w 2026 i wzrostu w kolejnych latach (szczególnie 2028-30)

Portfel

-pipeline to 5,8 mld PLN (vs 5,1 mld PLN po 3Q'25)

-kontraktacja 6,2 mld PLN w 2025, poniżej założeń, ze względu na wydłużanie się czasu podpisania umów (nawet do 1 roku od złożenia oferty)

-16,2 mld PLN portfel – 50% do realizacji w 2026 roku, 32% w 2027 roku

-spółka wkrótce powinna przekroczyć 18 mld PLN portfela

-spółka nie uczestniczy w wojnie cenowej, zakłada wzrost cen materiałów w przyszłości (m.in. beton, stal), co uwzględniane jest w ofertach

Drogi

-wzrost aktywności GDDKiA w ostatnich dwóch kwartałach

-12,6 mld PLN ogłoszone w 2025 roku

-mało postępowań na drogi wojewódzkie w 2025 roku (1,5 mld PLN vs 4 mld PLN rok wcześniej), budżet na 2026 jest istotnie wyższy (blisko 4 mld PLN)

-w 2026 roku 20 mld PLN nakładów GDDKiA

-przetargi na 12 mld PLN do ogłoszenia w 2026 roku (260 km)

-spółka optymistycznie patrzy na rynek w najbliższych latach

-kontrakty na S10 mają na razie 6% zaawansowania, większość odcinków ma już pozyskane ZRiD

Kolej (PKP PLK)

-wydłużanie się terminów podpisania umów

-dobrym sygnałem jest zmiana modelu finansowania inwestycji (wzrost znaczenia Funduszu Kolejowego ze stabilnym budżetem ok 10 mld PLN)

Energetyka

-obszar PSE od 2025 roku przyłączony do działalności na rynku budownictw kolejowego

-PSE planuje 5,1 mld PLN przetargów do ogłoszenia w 2026 roku

Budownictwo przemysłowe

-energetyka, gaz/ropa, ochrona środowiska

-wartość ofert w 2025 roku na poziomie 5 mld PLN

-2025 oferty w EJ na ok 1 mld PLN

-spółka czuje się dobrze przygotowana do budowy EJ (wspólnie z MSK)

Budownictwo ogólne

- 2025 bardzo dobry rok
- portfel na poziomie 2,2 mld PLN
- ok 15-20% realizacji na kontraktach pozyskiwanych w ciągu roku
- spółka skupiła się na tematach publicznych oraz obiektach trudniejszych technologicznie
- spółka ma nadzieję, że do końca 2026 może być możliwość pozyskania umów z CPK

Inwestycje budowlane militarne

- 9,0 mld PLN na inwestycje budowlane w 2025 roku (6,4 mld PLN w 2024), 9,5 mld PLN planowane w 2026
- ok 5% udziału w budżecie MON

Niemcy

- wartość portfela i pipeline na poziomie 354 mln PLN
- spółka chce zwiększać portfel, patrzy optymistycznie na rynek
- głównie obiekty mostowe dla kolei i dróg
- spółka składa obecnie 2x więcej ofert niż rok temu, podpisane 7 kontraktów w infrastrukturze mostowej,

Czechy i Słowacja

- blisko 0,5 mld PLN przychodów w 2025
- wartość portfela i pipeline na poziomie 494 mln PLN
- w Czechach planowane przetargi w 2026 roku: 7 mld PLN drogi +10 mld PLN kolej
- spółka liczy na rozstrzygnięcie przetargu PPP na D35 (pozostały 3 konsorcja, wartość ok 2 mld EUR)

Kraje bałtyckie

- Łotwa – w XII'25 podpisany duży pakiet na nowe odcinki (blisko ok 200 mln EUR dla konsorcjum), w 2026 roku uruchomione do budowy powinny być odcinki za min 75 mln EUR, wyzwaniem pozostaje finansowanie odcinków w kierunku Estonii,
- Estonia – do końca lipca faza przygotowania ma się zakończyć, zamawiający musi zaakceptować następnie cenę (ok 300 mln EUR) oraz pozyskać finansowanie, w 2026 roku powinna zapisać decyzję o realizacji
- Litwa – w 2025 spółka uczyła się składać oferty na RB (żadna nie wygrała), spółka nastawia się nadal na przetargi na Rail Baltica, ale nie zakłada pozyskania istotnych umów w 2026 roku

Zagranica - inne

- poza rynkami obecnej działalności w przyszłości spółka widzi się w procesie odbudowy Ukrainy (obecnie jest otwarte biuro), spółka czeka na zakończenie działań wojennych

MS Kraków

- spadek przychodów konsekwencją słabszej kontraktacji w 1H'25m, rekordowa rentowność w '25
- mocna kontraktacja w 4Q'25 i wysoki pipeline
- portfel 946 mln PLN
- spółka intensyfikuje działalność na rynku niemieckim (m.in. przyłączenie spółki Budimex Bau – wspólne ofertowanie na kontrakty GW)
- spółka liczy na budowę EJ

FB Serwis

- spadek przychodów w 2025 – skupienie się na dywersyfikacji (wcześniej duża zależność od Warszawy)
- wzrost EBITDA w 2025 – zmiana mixu odpadów (wcześniej komunalne-zmieszane, obecnie odpady po pierwszej obróbce mechanicznej, co przekłada się na niższe opłaty marszałkowskie + skończenie słabszych kontraktów w segmencie drogowym
- 241 mln PLN gotówki netto po 4Q'25, 78 mln PLN CAPEX w '25 (gł. odtworzeniowy + modernizacji instalacji)
- portfel 921 mln PLN
- przedłużające się przetargi z GDDKiA na utrzymanie dróg
- przegląd opcji strategicznych powinien zakończyć się w 1H'26

Self-cleaning

- nie ma jednej instrukcji, stąd pojawiają się wątpliwości, co do przebiegu procesu
- spółka zwróciła się o ustalenie wytycznych przez UZP
- na 15 odwołań dotyczących self-cleaningu 2 okazały się skuteczne

Odwołania KIO

- >6 tys odwołań w 2025 (vs 4,0 tys w 2023 i 5,1 tys w 2024)
- 60% odwołań jest wnoszonych bezskutecznie
- termin na rozpatrzenie to ustawowo 3 miesiące, praktyka >6 miesięcy
- koszty złożenia odwołania to w PL 7,5-20 tys PLN, w ocenie spółki koszt dla dużych przetargów powinien wzrosnąć
- spółka uważa, że problem stał się systemowy

Krzysztof Pado

BOOMBIT

Spółka po sesji 2026-03-05 (po sesji) opublikowała wstępne dane o przychodach za luty 2026.

Ostatnia rekomendacja BDM: ---

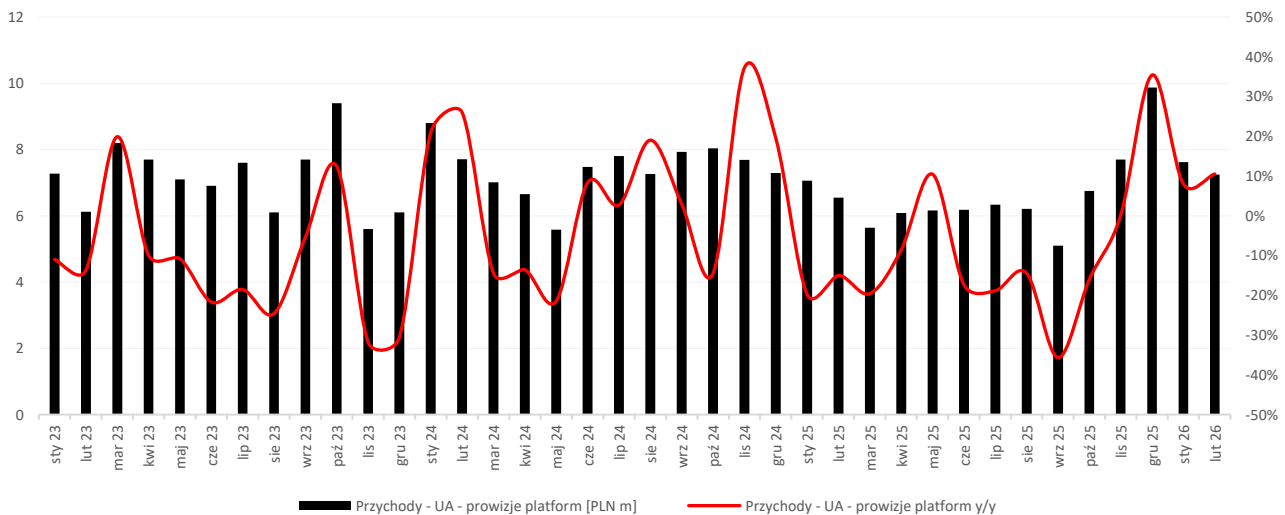
Wybrane dane operacyjne Boombit [PLN m]

	lut 25	lut 26	y/y	gru'24-lut'25	gru'25-lut'26	y/y
Przychody	15,3	21,9	43,0%	53,8	67,3	25,0%
UA + prowizje platform	8,8	14,7	67,3%	32,9	42,6	29,3%
Przychody - UA - prowizje platform	6,6	7,2	10,5%	20,9	24,7	18,3%
Skor. Przychody - UA - prowizje platform	5,7	6,6	15,4%	17,5	21,1	20,7%
Pozycje korygujące*	0,8	0,6	-22,9%	3,4	3,6	6,4%

*pozycje korygujące obejmują segment blockchain, bonus IronSource i jednorazowe transakcje

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczny miesięczny odczyt: przychody minus UA minus prowizje platform [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz BDM:

Oceniamy, że luty'26 to kolejny dobry miesiąc dla Boombit (był to krótszy miesiąc kalendarzowy mc/mc i mamy na uwadze normalizację wyników Darts Club po Mistrzostwach Świata). Utrzymujemy nasze założenie, że w perspektywie H1 2026 będzie widoczny powrót do generowania pozytywnych przepływów.

W lutym'26 odczyt: przychody-koszty UA i prowizje platform wyniósł 7,2 mln PLN (+10,5% r/r i -5% mc/mc). Skorygowany odczyt przychody-koszty UA i prowizje platform o wpływ blockchain, bonus IronSource i jednorazowe transakcje wyniósł 6,6 mln PLN (+15,4% r/r i -10,9% mc/mc). Wartość wydatków UA i kosztów platform wyniosła w lutym 14,7 mln PLN (+67,3% r/r i -7% mc/mc).

W minionym okresie znaczna część wydatków UA została przeznaczona na wsparcie wczesnego rozwoju nowej gry Mini Golf Club. Spółka w komentarzu do wyników zaakcentowała dobre otwarcie Mini Golf Club (przekroczony pułap 1 mln pobrań po uruchomieniu). Na marzec'26 spółka przygotowuje premierę My Bots.

Maciej Bobrowski

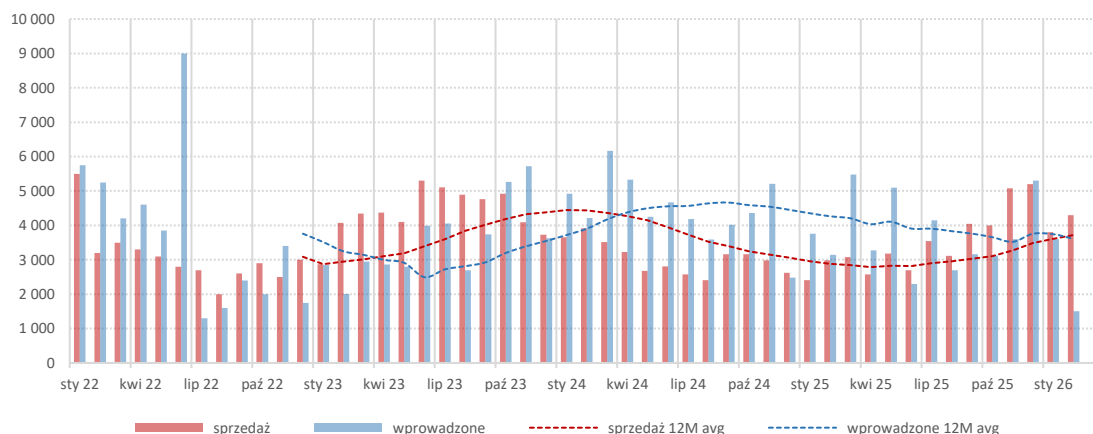
INDEKSY

- Tauron zastąpi Orange w indeksie WIG20 po sesji 20 marca 2026 roku. Do indeksu mWIG40 wejdzie Creotech, Orange oraz Polimex Mostostal, zastępując 11 bit, Huuuge oraz Tauron.
- Udział spółki PKO BP w indeksach WIG20 oraz WIG20TR zostanie ograniczony do 15%. Udział spółki ING Bank Śląski w indeksach mWIG40 oraz mWIG40TR zostanie ograniczony do 10%.
- Do indeksu sWIG80 wejdą: 11 bit, Answear, Huuuge, Medinice oraz Zremb-Chojnice, a opuszczą go: Creotech, mcr, ML System, Polimex Mostostal oraz XTPL.
- W indeksach WIG30 oraz WIG30TR portfele pozostaną bez zmian, a udział spółek PKOBP i PKNORLEN w obu indeksach zostanie ograniczony do 10%.

DEWELOPERZY

Otodom podała, że w lutym'26 deweloperzy sprzedali 4,3 tys lokali na rynkach TOP-7 (+21% m/m, +13% r/r). Liczba wprowadzeń wyniosła 1,5 tys lokali (-58% m/m). Pula mieszkań zarezerwowanych na koniec stycznia to 6,2 tys (bez zmian m/m)).

Sprzedaż i wprowadzenia na rynkach TOP-7



Źródło: BDM S.A., Otodom

Krzysztof Pado

UNIMOT [TOP20 BDM]

Dzisiaj o 12:00 konferencja online spółki, podczas której omówiony zostanie wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na rynek paliw w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem perspektywy spółki. ([link](#))

ORLEN

Orlen otrzymał zawiadomienie od QatarEnergy o wystąpieniu siły wyższej w odniesieniu do dwóch dostaw LNG przewidzianych na kwiecień i początek maja, z informacją, że mogą one zostać anulowane lub opóźnione - poinformował Reuters, powołując się źródła. W środę QatarEnergy ogłosiło stan siły wyższej w związku ze swoimi zobowiązaniami umownymi dotyczącymi dostaw LNG do klientów.

ORLEN

Minister Aktywów Państwowych, w imieniu akcjonariusza Skarbu Państwa, powołał z dniem 16 marca 2026 roku Pawła Wojtunika na funkcję członka zarządu Orlenu trwającej kadencji. Paweł Wojtunik w latach 2009-2015 pełnił funkcję Szefa Centralnego Biura Antykorupcyjnego (CBA).

PGE

Zarząd PGE zidentyfikował konieczność ujęcia odpisu aktualizującego wartość pożyczki udzielonej przez PGE spółce zależnej PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna. Wartość odpisu wyniesie 12,05 mld PLN. Wartość odpisu obniży jednostkowy zysk brutto PGE za rok 2025. Ujęcie odpisu nie będzie miało wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

GRUPA AZOTY

W ciągu najbliższych kilkudziesięciu godzin, po dokończeniu niezbędnych analiz, Grupa Azoty powróci do przyjmowania zamówień na nawozy azotowe i standardowej współpracy na bieżących warunkach rynkowych. produkcja nawozów odbywa się na bieżąco z wykorzystaniem maksymalnych zdolności produkcyjnych, a ilość dostępnych nawozów oraz zapasy znajdujące się w magazynach autoryzowanej sieci dystrybutorów są wystarczające, aby zabezpieczyć zarówno bieżące, jak i przyszłe potrzeby przedsiębiorców rolnych.

We wtorek Grupa Azoty poinformowała, że wstrzymała przyjmowanie nowych zamówień na nawozy azotowe z powodu skokowego wzrostu cen gazu, ale produkcja nie została wstrzymana.

POLICE

Zarząd spółki Grupa Azoty Zakłady Chemiczne "Police" otrzymał rezygnację Pawła Oleksego z członkostwa w zarządzie spółki i funkcji wiceprezesa zarządu, ze skutkiem na koniec dnia 05 marca 2026 roku.

PKP CARGO

Wyznaczenie kierunków prac nad systemem wynagradzania oraz nowym Zakładowym Układem Zbiorowym Pracy było głównym tematem pierwszego spotkania prezesa zarządu PKP Cargo w restrukturyzacji Zbigniewa Prusa z partnerami społecznymi.

Cytowany w komunikacie prezes PKP Cargo Zbigniew Prus podkreślił, że zarówno spółka, jak i pracownicy potrzebują możliwie szybkiego wypracowania rozwiązań zapewniających stabilne i godne warunki zatrudnienia, a jednocześnie odpowiadających aktualnym realiom rynku. W trakcie spotkania prezes podsumował także działania podjęte w pierwszym miesiącu pełnienia funkcji. Jak zaznaczył, jednym z kluczowych obszarów pracy zarządu pozostaje proces restrukturyzacji spółki. W tym kontekście PKP Cargo prowadzi rozmowy z wierzycielami w sprawie wypracowania ugody, która ma ustabilizować sytuację finansową przedsiębiorstwa i stworzyć warunki do jego dalszego funkcjonowania oraz rozwoju.

JSW

Porozumienie JSW ze związkami, będące częścią planu restrukturyzacji, powinno nastąpić wcześniej. Spółka straciła dużo czasu i możliwości - ocenił w wywiadzie dla PAP Biznes wiceminister aktywów państwowych Grzegorz Wrona. Kluczowe jest utrzymanie płynności, a Agencja Rozwoju Przemysłu może przejąć wystawione na sprzedaż aktywa.

PZU

Ceny ubezpieczenia OC były w ostatnich miesiącach dość stabilne, ale ubezpieczyciele mierzą się z rosnącymi kosztami szkód; to zwiększa presję na podwyżki - podała porównywarka Rankomat.

VERCOM

Vercom liczy na dalsze wzrosty w 2026 r. i planuje kolejne akwizycje, na które obecnie może przeznaczyć co najmniej 600 mln PLN - poinformował PAP Biznes prezes Krzysztof Szyska. Wskazał, że spółka widzi ogromny potencjał w fali komunikacji konwersacyjnej.

ASSECO BS

Asseco BS wskazuje implementację AI w rozwoju produktów jako priorytet na 2026 r. oraz oczekuje dobrego roku w obszarze FMCG - poinformował na konferencji prasowej członek zarządu Mariusz Lizon.

FABRITY

Fabrity pracuje nad nowymi obszarami, stawia m.in. na nowoczesny przemysł i sztuczną inteligencję - poinformował PAP Biznes prezes Tomasz Burczyński. Wskazał, że poczynione przez spółkę oszczędności stworzyły przestrzeń do zwiększenia inwestycji prorozwojowych, w tym inwestycji w ludzi.

MOL

MOL i Slovnaft złożyły formalną skargę do Dyrekcji Generalnej ds. Konkurencji Komisji Europejskiej w związku z domniemanym nadużyciem pozycji monopolistycznej przez JANAF, operatora chorwackiego rurociągu naftowego.

RAINBOW TOURS

Wielkość zrealizowanej przez Rainbow Tours przedsprzedaży imprez turystycznych z oferty sezonu Lato 2026 (kwiecień - październik) od momentu rozpoczęcia przedsprzedaży do 28 lutego wyniosła 266,5 tys osób (+11% r/r).

SKARBIEC TFI

Wartość aktywów netto pod zarządzaniem Skarbiec TFI wyniosła 6,04 mld PLN na koniec II'26 (vs 6,01 mld PLN miesiąc wcześniej).

KRUK

Zarząd Kruka podjął uchwałę w sprawie emisji nie więcej niż 600 tys niezabezpieczonych obligacji serii AL6. Obligacje będą oferowane po cenie emisyjnej równej wartości nominalnej, która wyniesie 1000 PLN. Spółka dokona też przedterminowego obligatoryjnego wykupu wszystkich nieumorzonych oraz niepozostających własnością emitenta obligacji serii AL3.

ENERGA

Energa Obrót dokonała ponownej kalkulacji wpływu na wynik finansowy kontraktów rodzących obciążenia, co skutkować będzie zwiększeniem rezerw.

Jak podano, zaszła konieczność korekty bilansu otwarcia roku 2025 i zawiązanie rezerwy na KRO w kwocie 140 mln PLN oraz zwiększenia poziomu rezerwy na koniec 2025 roku do poziomu 304,1 mln PLN. Efekt netto powyższych zmian obciąży wynik netto roku 2025 o 29 mln PLN.

ENERGETYKA

Polski Komitet Energii Elektrycznej (PKEE), który zrzesza największe firmy tej branży, zaapelował w Brukseli, aby na najbliższym, marcowym szczycie UE podjęto decyzję o reformie systemu handlu emisjami ETS, aby ograniczyć jego negatywny wpływ na ceny energii i konkurencyjność gospodarki. Szczyt unijny odbędzie się 19-20 marca.

Zdaniem polskiego sektora elektroenergetycznego, oczekiwana rewizja ETS powinna koncentrować się na realnym zmniejszeniu związanych z tym obciążeń na cenę energii elektrycznej i konkurencyjność europejskiej gospodarki. Ponadto nowe rozwiązania powinny zagwarantować stabilność oraz przewidywalność funkcjonowania tego systemu.

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 jakiegokolwiek strategii 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 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.