

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Torpol:** Wstępne wyniki 4Q'25 lekko powyżej naszych oczekiwań [komentarz BDM, TOP20 BDM]
- Pekabex:** W lutym produkcja spółki wyniosła 17,1 tys m3 (+13% r/r) [wykresy BDM]
- Esotiq & Henderson:** Sprzedaż w lutym'26 wzrosła +3% r/r [wykresy BDM]
- Orlen / Ropa:** Podsumowanie ostatnich wydarzeń
- Unimot:** Największym potencjalnym ryzykiem dla rynku paliw eskalacja konfliktu [TOP20 BDM]
- Artifex Mundi:** Spółka szacuje, że zysk netto w '25 spadł o -7% r/r do 25,4 mln PLN
- Atende:** Grupa szacuje zysk EBITDA w 4Q'25 na 0,9 mln PLN
- Budimex:** Konsorcjum z Budimeksem zawarło umowę z PKP PLK o wartości ok. 2,6 mld PLN netto
- ZUE:** Najniższa oferta w przetargu za 386 mln PLN netto dla PKP PLK
- Pepco:** Grupa jest dobrze przygotowana, by reagować na potencjalne zakłócenia łańcucha dostaw
- Allegro:** W lutym'26 spółka miała 22,2 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach
- Rainbow Tours:** Wszyscy turyści Rainbow z Bliskiego Wschodu wrócili do Polski
- Auto Partner:** W lutym'26 grupa miała 356,2 mln PLN przychodów (+3% r/r)
- Mirbud:** Portfel zamówień grupy na koniec lutego'26 wyniósł 8,34 mld PLN
- Dom Development:** Spółka wprowadziła do sprzedaży 292 mieszkania w Warszawie [TOP20 BDM]
- Asseco BSS:** Spółka chce kupić nie więcej niż 400 tys. akcji własnych
- Medinice:** Spółka złożyła do FDA wniosek pre-submission w projekcie AtriClamp
- PKP Cargo:** Spółka wystawiła na sprzedaż 337 wyłączonych z eksploatacji lokomotyw
- PolTREG:** Spółka pozytywnie ocenia wyniki przedklinicznych badań w terapii in vivo
- MOL:** MOL i JANAF rozpoczną w marcu długoterminowe testy rurociągu Adria
- SDS Optic (NC):** Spółka zdecydowała o emisji akcji skierowanej do inwestora

KOMENTARZ PORANNY

Geopolityka i stagflacja schładzają rynki. Ciężki tydzień dla GPW

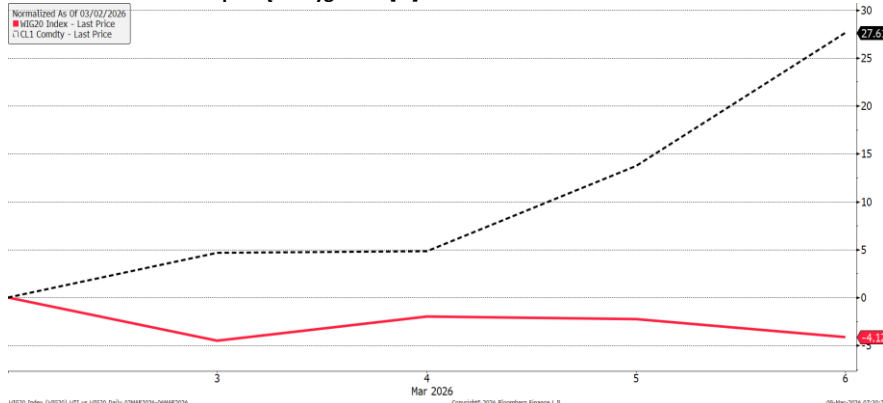
Piątek na GPW przekreślił nadzieję na spokojne domknięcie handlu, pieczętując najgorszy tygodniowy bilans od kwietnia 2025. WIG20 spadł o 1,93%, szeroki WIG oddał 1,83%, a mWIG40 i sWIG80 zmniejszyły odpowiednio o 1,93% i 0,89%. Największym ciężarem dla blue chipów okazały się banki i energetyka. WIG-Banki stracił 3,66%, ciągnięty w dół przez PKO BP (-4,62%) i Pekao (-3,91%). Równolegle tąpnęło PGE (-6,0%) po informacji o konieczności ujęcia ok. 12 mld PLN odpisu. Na tym ponurym tle pozytywnie wyróżniało się Allegro (+5,87%), a relatywną siłę – jako potencjalny beneficjent kryzysu energetycznego – pokazała Bogdanka (+3,63%). Globalne rynki zaczęły wyceniać scenariusz stagflacyjny: z jednej strony geopolityka wywindowała ceny surowców – ropa WTI doszła do 91 USD m.in. po zaostrzeniu retoryki D. Trumpa wobec Iranu. Z drugiej strony fatalne piątkowe dane z USA pokazały nieoczekiwany spadek zatrudnienia o 92 tys. etatów. Wall Street zapikowało (S&P 500 -1,33%, Nasdaq -1,59%), a wskaźnik strachu VIX wystrzelił o 25% w okolice 30 pkt. Podobny los spotkał Europę (DAX -1,13%, Euro Stoxx 600 -1,10%), która przez analityków jest wskazywana jako region szczególnie narażony na skutki naftowego szoku. Ucieczkę kapitału widać było również na polskim rynku długu: 10-letnie obligacje skarbowe zbliżyły się do 5,6%.

Piotr Barcz

WYKRES DNIA

W minionym tygodniu wzrost cen ropy siedł w parze z przeceną warszawskich blue chipów, co dobrze pokazuje, że rynek coraz mocniej dyskontuje mix geopolityki, droższej energii i słabszych perspektyw wzrostu.

Zmiana WTI i WIG20 od początku tygodnia [%]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	120 677	-1,8	2,9	29,1
WIG20	3 262,3	-1,9	2,5	29,8
WIG30	4 162,9	-1,9	1,9	30,2
mWIG40	8 516,4	-1,9	4,1	29,1
sWIG80	30 658,3	-0,9	3,6	22,5
NC Index	284,8	-0,5	13,7	15,6
WIG Banki	19 192	-3,7	0,1	26,0
WIG Bud	10 211	-3,7	9,0	25,3
WIG Chemia	7 080	0,7	-7,7	-20,5
WIG Dew	5 725	-2,2	2,1	33,5
WIG Energia	4 601	-4,3	15,5	64,2
WIG Games	17 834	-1,6	1,2	15,8
WIG IT	8 523	-0,0	-14,9	22,3
WIG Media	6 369	-1,1	-5,0	-5,4
WIG Paliwa	13 944	-0,6	23,8	97,6
WIG Spoż	3 213	-0,6	9,4	2,1
WIG Surowce	9 258	-1,7	4,6	109,5
WIG Odzież	11 801	-1,2	-7,0	-3,4
DAX	23 591	-0,9	-3,7	0,7
FTSE100	10 285	-1,2	4,0	22,1
CAC40	7 993	-0,7	-1,9	0,8
BUX	121 886	-2,6	9,8	36,6
S&P500	6 740	-1,3	-1,3	18,9
DJIA	47 502	-0,9	-0,9	13,5
Nasdaq Comp	22 388	-1,6	-3,6	24,7
Bovespa	179 365	-0,6	11,3	45,4
Nikkei225	52 509	0,6	10,6	50,4
Shanghai Comp.	4 095	0,4	4,1	25,2
S&P/ASX 200	8 599	-1,0	2,8	14,0
EUR/PLN	4,2916	-0,5	-1,7	-2,1
USD/PLN	3,7097	-0,9	-3,3	4,5
CHF/PLN	4,7650	-0,6	-4,9	-7,6
EUR/USD	1,1569	-0,4	-1,5	6,8
USD/JPY	158,34	-0,4	-1,0	-7,0

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
ALE	28,06	5,9	PGE	9,97	-6,0
LWB	22,85	3,6	ENA	22,92	-5,5
CTX	87,40	3,3	VOX	121,00	-5,2
BMC	21,10	2,7	BDX	737,40	-5,0
PBX	12,25	2,5	TOR	66,00	-4,6
TOA	9,22	2,1	PKO	84,60	-4,6
CLC	4,70	2,1	SKA	80,40	-4,3
CRI	704,00	2,0	PEO	208,70	-3,9
1AT	58,20	1,7	RBW	143,40	-3,8
TAR	121,50	1,7	DVL	9,11	-3,8
ELT	51,60	1,6	KGn	72,50	-3,7
JSW	30,32	1,4	TEN	103,60	-3,7
LBW	9,37	1,3	ALR	110,30	-3,5
ACP	172,90	1,2	SNT	280,00	-3,4
VGO	506,00	1,2	ABE	127,60	-3,3
PEP	51,00	1,2	TPE	10,40	-3,2
BIO	4,14	1,0	MBK	936,80	-3,2
EUR	6,29	1,0	QRS	11,15	-3,0
UNI	16,85	0,9	MIL	15,66	-3,0
PCR	69,60	0,9	ASB	41,20	-3,0

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	28,1	5,9	-2,2	-9,4	-19,6	-3,8	-2,8
ALR	110,3	-3,5	-10,7	7,9	6,0	21,9	212,9
BDX	737,4	-5,0	5,7	21,3	39,8	29,7	193,0
CDR	245,3	-1,3	2,2	2,7	-2,0	14,1	88,9
DNP	39,9	0,7	1,7	3,9	-15,9	-17,8	2,5
KGH	290,9	-1,9	-6,5	23,8	119,5	118,6	127,9
KRU	462,0	-0,3	-5,3	-1,5	1,5	24,1	54,6
KTY	1 023,0	-1,6	-1,5	10,3	11,7	29,0	148,4
LPP	19 550,0	-1,2	-5,1	14,7	14,5	10,0	122,4
MBK	937	-3,2	-12,0	-6,6	6,8	24,5	187,0
MDV	100,8	-2,2	-14,2	-14,4	-41,1	-43,6	180,2
OPL	13,7	-2,1	16,7	42,7	49,8	68,5	135,5
PCO	26,5	-0,1	-4,4	-5,5	28,4	52,4	-38,2
PEO	208,7	-3,9	-9,3	6,6	15,9	33,0	196,6
PGE	10,0	-6,0	1,2	15,9	-10,3	39,2	51,0
PKN	119,0	-0,6	7,5	29,8	46,8	99,5	124,6
PKO	84,6	-4,6	-9,2	9,4	18,7	25,9	209,7
PZU	65,0	-1,6	-9,0	3,7	14,8	28,3	120,9
SPL	548,6	-2,6	-5,4	14,5	11,3	9,8	125,8
ZAB	20,8	-1,3	-3,8	-7,3	-4,6	-7,6	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	137,2	-0,6	2,4	-12,1	-25,4	-33,6	-79,2
ABE	127,6	-3,3	0,3	31,4	22,0	27,0	160,0
ACP	172,9	1,2	-8,8	-18,3	-14,3	26,2	140,1
APR	17,7	-2,3	1,0	7,7	-13,8	-7,4	-1,1
ASB	41,2	-3,0	10,5	40,6	53,6	87,7	110,4
ASE	63,3	-2,9	-4,4	-0,6	-5,5	24,4	38,8
ATT	16,3	0,6	-6,0	-5,0	-12,1	-24,9	-58,8
BFT	3720	-1,8	-2,1	10,1	13,6	31,0	369,2
BHW	112,4	-1,6	-4,4	11,3	11,6	16,1	87,2
BNPPPL	142,5	-2,4	-4,7	26,1	31,3	55,0	212,8
CAR	621,0	-0,3	3,0	12,7	9,1	10,0	13,5
CBF	182,0	-2,0	-6,9	1,3	-0,1	24,1	286,3
CPS	12,0	-0,6	-7,4	6,7	-15,4	-17,3	-33,3
DIA	177,9	-1,2	-1,5	5,6	-11,6		
DOM	244,0	-1,2	-9,6	-8,3	5,7	32,4	162,3
DVL	9,1	-3,8	-6,8	10,8	14,4	72,1	276,1
EAT	11,9	0,0	-11,3	-13,3	-13,4	-28,6	-36,8
ENA	22,9	-5,5	3,9	17,8	25,5	70,7	264,7
EUR	6,3	1,0	-1,3	-11,7	-23,0	-31,8	-54,9
GPP	40,0	-1,7	-8,6	-25,5	-38,5	-25,4	-23,3
GPW	77,8	-1,4	8,7	20,8	36,5	93,2	150,1
HUG	23,7	-1,0	-2,5	-3,9	16,8	28,3	-19,6
ING	384,0	-2,4	-7,0	14,1	25,1	34,7	163,9
JSW	30,3	1,4	18,3	33,6	33,1	28,2	-43,6
LBW	9,4	1,3	10,2	5,8	5,3	15,1	189,2
MBR	335,0	-0,7	-7,5	6,0	11,9	7,3	19,4
MIL	15,7	-3,0	-11,9	5,6	10,1	30,1	233,0
MRB	12,9	-0,5	-0,5	-9,8	-9,6	-5,0	129,8
NEU	745,0	-1,2	-3,7	-8,9	9,6	-6,4	28,6
NWG	107,8	-0,7	-12,4	8,6	36,5	88,5	540,8
PEP	51,0	1,2	-3,8	-9,6	-12,7	-24,6	-37,4
RBW	143,4	-3,8	-9,0	8,4	3,1	17,3	484,6
SNT	280,0	-3,4	-6,4	6,3	19,7	38,8	532,8
TEN	103,6	-3,7	-1,9	14,2	23,3	58,0	1,4
TPE	10,4	-3,2	-7,9	19,5	10,8	134,4	398,8
TXT	36,3	-1,8	-7,3	-6,6	-24,0	-20,0	-68,5
VOX	121,0	-5,2	-11,8	-9,2	-27,0	-10,8	198,6
VRC	126,6	-1,2	-6,2	4,1	-2,3	13,9	200,9
WPL	56,4	-1,6	-3,6	-8,3	-14,2	-21,3	-41,3
XTB	92,0	-0,8	6,7	34,3	20,0	52,1	241,5

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
VRC	mWIG40	126,60	13,8	MCR	sWIG80	15,70	-17,2
LBW	sWIG80	22,85	13,7	KGH	WIG20	290,90	-13,3
JSW	mWIG40	30,32	11,7	PGE	WIG20	9,97	-11,6
UNT	sWIG80	149,60	11,6	TPE	mWIG40	10,40	-11,6
CRI	sWIG80	704,00	11,4	VOX	mWIG40	121,00	-11,2
UNI	sWIG80	16,85	7,7	PCO	WIG20	26,48	-10,1
BLO	sWIG80	24,55	6,7	BOS	sWIG80	9,95	-9,9
DAD	sWIG80	76,80	6,7	MIL	mWIG40	15,66	-9,7
CTX	sWIG80	87,40	6,6	MDG	sWIG80	29,30	-9,4
ALL	sWIG80	19,34	6,1	RBW	mWIG40	143,40	-9,4

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
CRI	sWIG80	704,00	255,6	ATC	sWIG80	8,30	-45,0
DAD	sWIG80	76,80	209,7	MDV	WIG20	100,75	-43,6
DAT	sWIG80	160,00	167,1	COG	sWIG80	4,83	-43,0
PXM	sWIG80	8,42	166,5	XTP	sWIG80	64,00	-41,8
DIG	sWIG80	161,20	161,1	PBX	sWIG80	12,25	-37,0
TPE	mWIG40	10,40	134,4	CLC	sWIG80	4,70	-36,4
BMC	sWIG80	21,10	130,6	MCR	sWIG80	15,70	-33,9
MNC	sWIG80	47,00	119,6	11B	mWIG40	137,20	-33,6
KGH	WIG20	290,90	118,6	EUR	mWIG40	6,29	-31,8
PKN	WIG20	119,00	99,5	FTE	sWIG80	21,90	-29,6

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	161,20	1411,5	SVE	sWIG80	3,60	-40,7
ELT	sWIG80	51,60	631,4	CLC	sWIG80	4,70	-36,6
DAD	sWIG80	76,80	564,9	COG	sWIG80	4,83	-32,2
NWG	mWIG40	107,80	540,8	GRX	sWIG80	2,32	-8,1
CMP	sWIG80	57,20	535,6	CIG	sWIG80	2,36	-6,4
SNT	mWIG40	280,00	532,8	BIO	sWIG80	4,14	13,6
RBW	mWIG40	143,40	484,6	BRS	sWIG80	4,97	13,7
TPE	mWIG40	10,40	398,8	STX	sWIG80	2,71	43,4
CRI	sWIG80	704,00	375,7	VRG	sWIG80	4,87	64,4
BFT	mWIG40	3720,00	369,2	ECH	sWIG80	5,26	98,9

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	110,90	19,6	42,7	60,6	79,0	57,6
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,41	7,1	15,3	8,7	-25,4	-22,4
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	53,39	5,2	67,0	49,6	95,8	39,6
CO2 [EUR/t]	69,23	0,3	0,3	-10,5	-15,6	5,0
Węgiel ARA [USD/t]	126,95	2,8	19,5	23,4	30,5	31,4
Miedź LME [USD/t]	12 817	-0,3	-3,6	-0,8	10,1	31,5
Aluminium LME [USD/t]	3 493	6,1	11,7	14,1	21,8	29,0
Cynk LME [USD/t]	3 272	2,3	-0,8	-1,6	0,3	13,0
Ołów LME [USD/t]	1 910	0,7	-0,4	0,0	-2,2	-5,9
Stal HRC [USD/t]	1 018,00	0,2	0,1	4,2	12,1	10,4
Ruda żelaza [USD/t]	102,75	0,5	2,7	2,5	-3,0	1,5
Węgiel koksujący [USD/t]	217,00	-0,7	-1,4	-7,5	4,1	17,6
Złoto [USD/oz]	5 137	-0,7	-3,5	1,6	22,1	77,8
Srebro [USD/oz]	84,47	-0,1	-5,5	1,3	39,2	163,1
Platyna [USD/oz]	2 147	-0,2	-6,9	1,1	26,8	123,0
Pallad [USD/oz]	1 590	-2,6	-9,8	-8,9	5,2	68,1
Bitcoin USD	68 031	1,2	-7,2	-3,3	-26,6	-18,1
Pszemica [USD/bu]	630,75	3,2	9,8	19,3	17,6	18,2
Kukurydza [USD/bu]	454,00	1,6	4,8	5,9	3,0	-0,3
Cukier ICE [USD/lb]	14,10	2,8	1,5	2,8	-1,9	-19,3

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

TORPOL [TOP20 BDM]

Spółka podała wstępne wyniki za 4Q'25

Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25W	zmiana r/r	4Q'25P BDM	odchyl.	2024	2025W	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	552,3	620,7	12,4%	592,5	4,8%	1 458,2	1 978,4	35,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	49,0	51,2	4,5%	47,3	8,4%	126,2	146,2	15,8%
Wynik na sprzedaży	36,7	---	---	33,3	---	82,2	---	---
PPO/PKO	-4,7	---	---	-0,5	---	-7,7	---	---
EBITDA	38,8	---	---	40,3	---	100,4	---	---
EBIT	31,9	36,5	14,3%	32,8	11,4%	74,5	93,8	25,8%
Wynik brutto	33,0	---	---	34,3	---	82,6	---	---
Wynik netto	28,3	29,8	5,4%	27,8	7,3%	67,9	78,1	15,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,9%	8,3%	---	8,0%	---	8,7%	7,4%	---
Marża na sprzedaży	6,6%	---	---	5,6%	---	5,6%	---	---
Marża EBITDA	7,0%	---	---	6,8%	---	6,9%	---	---
Marża EBIT	5,8%	5,9%	---	5,5%	---	5,1%	4,7%	---
Marża zysku netto	5,1%	4,8%	---	4,7%	---	4,7%	3,9%	---

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	4Q'25W
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	620,7
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	589,5
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	31,2
Zysk brutto ze sprzedaży	31,0	62,3	56,0	110,0	21,5	40,4	35,4	61,2	20,0	29,1	28,0	49,0	23,4	35,2	36,4	51,2
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	48,6
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	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	36,5
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	29,8
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%	8,3%
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%	8,3%
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%	8,3%
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%	5,9%
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%	4,8%
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

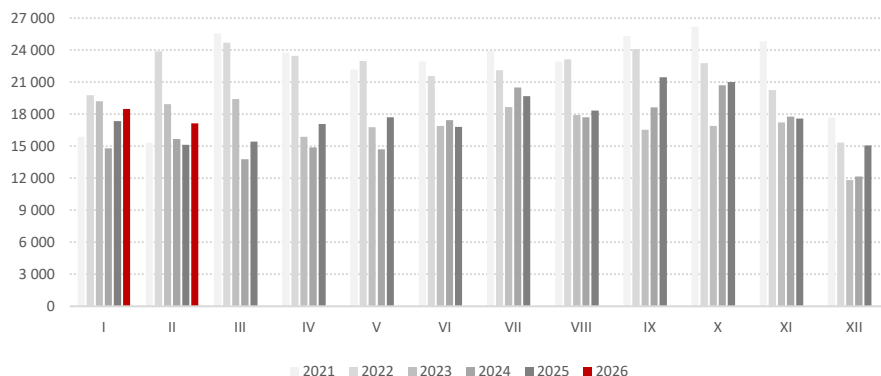
Komentarz BDM

- Spółka podała w piątek wstępne wyniki za 4Q'25.
- W 4Q'25 na poziomie skonsolidowanych przychodów Torpol miał 621 mln PLN (+12% r/r, baza była wysoka). Spodziewaliśmy się 593 mln PLN. Wzrost przychodów r/r, jest głównie konsekwencją wysokiego portfela zleceń kolejowych w bieżącej realizacji (po 3Q'25 wynosił 4,5 mld PLN). Po słabszych kilku kwartałach poprawiły się także przychody zależnego TOG.
- Rentowność brutto ze sprzedaży w 4Q'25 (8,3%) była lepsza q/q (7,2% w 3Q'25), ale nadal słabsza r/r (8,9% rok temu). Marża jest delikatnie powyżej naszych oczekiwań (zakładaliśmy 8,0%). Na poziomie jednostkowym marża wyniosła 8,3%, TOG miał podobny poziom marży.
- EBIT wyniósł 36,5 mln PLN (vs 31,9 mln PLN rok temu), natomiast wynik netto to 29,8 mln PLN (vs 28,3 mln PLN w 4Q'24). Wyniki na tych liniach są nieco powyżej naszych założeń.
- Gotówka po 4Q'25 na poziomie 656 mln PLN. Spółka nie podała poziomu zadłużenia oprocentowanego, które po 3Q'25 wynosiło 78 mln PLN - gotówkę netto można szacować na ok 570-580 mln PLN (vs 262 mln PLN po 3Q'25). Wysoki spływ gotówki (CF operacyjny szacujemy na >350 mln PLN w 4Q'25) był spodziewany się w końcówce roku ze względu na wypłatę II raty zaliczki na kontrakcie w Katowicach, ale poziom przekroczył nasze oczekiwania.
- Pełny raport spółka przedstawi 20 marca 2026.

Krzysztof Pado

PEKABEX

W lutym produkcja spółki wyniosła 17,1 tys m3 (+13% r/r, +13 r/r po uwzględnieniu liczby dni roboczych).

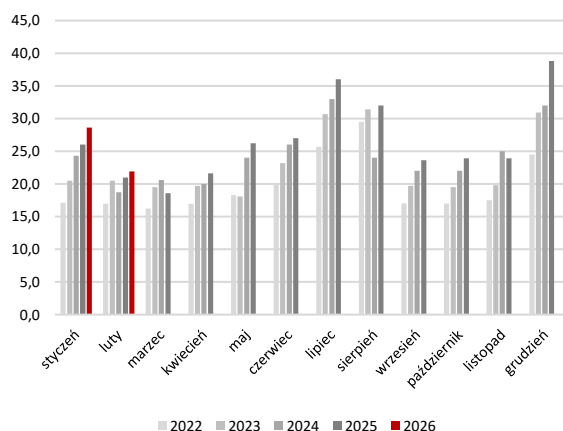
Produkcja miesięczna [m3]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

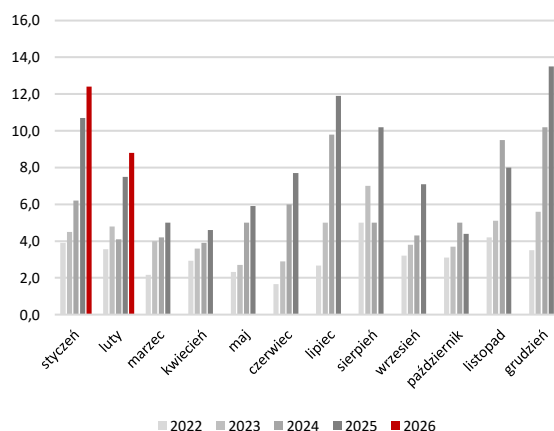
Krzysztof Pado

ESOTIQ & HENDERSON

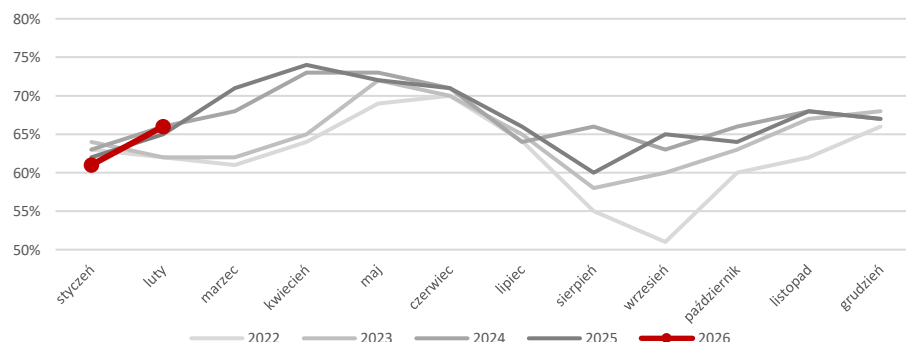
Szacunkowe skonsolidowane przychody w lutym'26 wyniosły 21,9 mln PLN (+3% r/r). Przychody ze sprzedaży internetowej wzrosły do 8,8 mln PLN (+17% r/r), natomiast marża brutto na sprzedaży wyniosła ok. 66% (+1% r/r). Powierzchnia handlowa grupy na koniec lutego'26 wyniosła 18 305 m2 (+1% r/r).

Przychody ze sprzedaży [mln PLN]


Źródło: BDM, spółka

Sprzedaż internetowa [mln PLN]


Źródło: BDM, spółka

Marża brutto na sprzedaży [%]


Źródło: BDM, spółka

Anna Tobiasz

ORLEN / ROPA

W związku z dynamiczną sytuacją, związaną z konfliktem na Bliskim Wschodzie, przedstawiamy chronologicznie ostatnie wydarzenia.

Piątek, 08.03.26

W ciągu najbliższych tygodni nie są spodziewane ryzyka związane z dostawami gazu LNG z Kataru, część tych dostaw już płynie - poinformował w PR3 minister energii Mirosław Motyka. Dodał, że w razie stałej blokady w dostawach z tego regionu, Polska jest w stanie szybko je zastąpić.

Orlen Unipetrol rozpocznie planowaną przerwę w pracy swojej rafinerii w Kralupach - podała Orlen Unipetrol w komunikacie prasowym. Postój rozpocznie się 17 marca, a poszczególne technologie produkcyjne będą wyłączane od 11 marca. Ponowne uruchomienie rafinerii planowane jest na początek maja.

Katar ostrzegł, że wojna na Bliskim Wschodzie może „zniszczyć gospodarki całego świata”, przewidując, że wszyscy eksporterzy energii z Zatoki Perskiej wstrzymają produkcję w ciągu kilku tygodni, a cena ropy wzrośnie do 150 USD za baryłkę – podała w piątek „Financial Times”, cytując ministra energii Kataru.

Orlen ma zabezpieczone dostawy surowca do rafinerii, niezależnie od tego, co dzieje się na Bliskim Wschodzie. Stabilizuje polskie ceny na tyle, na ile to możliwe - podało biuro prasowe Orlenu na portalu X.

Orlen otrzymał od QatarEnergy informację o wystąpieniu siły wyższej związanej z czasowym wstrzymaniem części produkcji LNG przez katarskiego dostawcę. Na obecnym etapie informacja ta nie wpływa na realizację dostaw LNG do Orlenu – przekazało w piątek biuro prasowe koncernu w odpowiedzi na pytanie PAP.

Sobota, 07.03.26

Minister finansów i gospodarki Andrzej Domański dostrzega potencjalne konsekwencje dla gospodarki z powodu dużych wzrostów cen ropy i gazu. W wypowiedzi dla PAP Biznes mówi, że polski rząd jest przygotowany na każdy scenariusz.

"Na bieżąco analizujemy rozwój wydarzeń pod kątem ich wpływu na sytuację gospodarczą w Polsce. Na szczęście nasze źródła dostaw ropy i gazu są zdwersyfikowane, mamy również rozbudowaną infrastrukturę, która pozwala nam czuć się bezpiecznie" - powiedział PAP Biznes minister Andrzej Domański.

Niedziela, 08.03.26

Jak poinformował portal Times of Israel, USA i Izrael przeprowadziły nocne naloty na pięć obiektów naftowych w stolicy Iranu i okolicach. Uderzenia wywołały słupy ognia i dymu. W nagraniach opublikowanych przez agencję Reutera widać płomienie i dym unoszące się nad magazynem paliw Szahran w północno-zachodniej części miasta. Jak donoszą agencje Reutera i AFP, po południu ponownie było słychać silne wybuchy w mieście. – ISBnews

Wojsko irańskie zagroziło w niedzielę atakiem na instalacje naftowe w krajach Zatoki Perskiej, jeśli Izrael będzie kontynuował ataki na infrastrukturę energetyczną Iranu. Cena ropy może przekroczyć 200 dolarów za baryłkę – ostrzegł Iran. – ISBnews

UNIMOT [TOP20 BDM]

Spółka koncentruje się na zapewnieniu dostaw. Potencjalnym ryzykiem dla rynku paliw i - w efekcie - dla gospodarki byłoby rozlanie się konfliktu na kolejne kraje regionu.

W wyniku wojny na Bliskim Wschodzie mamy do czynienia z gwałtownym wzrostem premii zakupowych na paliwa względem oficjalnych notowań. To oznacza, że rynek uważa sytuację za poważną i zakłada, że potrwa ona przez jakiś czas, ocenił prezes Unimotu Adam Sikorski. – ISBnews

ARTIFEX MUNDI

Spółka szacuje, że zysk netto w 2025 roku wyniósł 25,4 mln PLN (-7% r/r). Przychody ze sprzedaży wyniosły 96 mln PLN (-7% r/r), a zysk operacyjny wyniósł 24,4 mln PLN (-18% r/r).

ATENDE

Grupa szacuje skonsolidowany zysk EBITDA w 4Q'25 na 0,9 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej grupa miała 11,8 mln PLN straty EBITDA. Przychody w 4Q'25 szacowane są na 116,2 mln PLN (-12% r/r). Strata EBIT wyniosła 2,3 mln PLN wobec 14,6 mln PLN straty rok wcześniej. Zysk netto j.d. wyniósł 1,9 mln PLN wobec 3,4 mln PLN straty rok wcześniej. W całym 2025 r. Atende szacuje przychody na 321,4 mln PLN, EBITDA na 14,5 mln PLN, EBIT na 2,05 mln PLN, a zysk netto j.d. na 3,3 mln PLN.

BUDIMEX

Konsorcjum w składzie: Budimex, Budimex Kolejnictwo oraz Ferrovia Construction (UK) Limited zawarło umowę z PKP PLK na roboty budowlane na linii kolejowej nr 622. Wartość oferty to 2,6 mld PLN netto.

ZUE

Spółka złożyła najniższą ofertę w przetargu PKP PLK na odcinek Sitkówka Nowiny - Miąsowa za 386,0 mln PLN netto. Budżet zamawiającego wynosi 463,7 mln PLN netto. Drugą w kolejności ofertę w przetargu złożyło konsorcjum PPM-T- Transkol (spółka zależna Mirbudu) za 403,6 mln PLN. Liczba złożonych ofert: 14.

Krzysztof Pado

ZUE

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na utrzymanie urządzeń oświetlenia dla wybranych obiektów Gminy Miejskiej Kraków. Wartość złożonej oferty 32,9 mln PLN netto. Budżet: 31,8 mln PLN. Termin wykonania: 47 miesięcy.

PEPCO

Grupa jest dobrze przygotowana, by reagować na potencjalne zakłócenia łańcucha dostaw wynikające z sytuacji na Bliskim Wschodzie - poinformowała spółka w komunikacie prasowym. Zdecydowana większość towarów transportowana jest drogą morską w ramach ustalonych wcześniej stawek i ustalonych wolumenów przewozowych, opartych na wieloletnich relacjach z partnerami spedycyjnymi.

ALLEGRO

W lutym'26 spółka miała 22,2 mln użytkowników (Real Users) na wszystkich urządzeniach wobec 22,9 mln miesiąc wcześniej – wynika z badania Mediapanel, Polskiego Badania Internetu.

RAINBOW TOURS

1270 turystów Rainbow, którzy co najmniej od 28 lutego przebywali na terenach Omanu, ZEA lub Jordanii – w momencie ataku Izraela i Stanów Zjednoczonych na Iran, zostało sprowadzonych przez biuro do Polski. W niedzielę w godzinach wieczornych do kraju przyleci ostatnia grupa turystów, która przebywała w Dubaju.

AUTO PARTNER

Skonsolidowane przychody grupy w lutym'26 wyniosły 356,2 mln PLN (+3% r/r). Narastająco, w okresie styczeń-luty'26, przychody wyniosły 719,8 mln PLN (+3,3% r/r).

MIRBUD

Wartość portfela zamówień grupy na koniec lutego'26 miał wartość ok. 8,338 mld PLN netto. Wartość portfela zamówień dla kontraktów infrastrukturalnych na koniec lutego wynosiła 6,961 mld PLN netto, a w segmencie budownictwa kubaturowego 1,367 mld PLN. W segmencie deweloperskim w lutym przekazano aktami 57 mieszkań, a liczba zawartych umów przedwstępnych i deweloperskich wyniosła 262.

DOM DEVELOPMENT [TOP20 BDM]

Spółka wprowadziła do sprzedaży 292 mieszkania w ostatnim etapie Apartamentów Literacka w Warszawie. W nowym etapie inwestycji dostępne są mieszkania o metrażach od 25 m2 do 120 m2.

ASSECO BUSINESS SOLUTION

Spółka planuje kupić nie więcej niż 400 tys. akcji własnych, po cenie mieszczącej się w przedziale 70-80 PLN za akcję. Maksymalna łączna kwota nabywanych akcji wyniesie 32 mln PLN.

MEDINICE

Spółka złożyła do FDA wniosek typu pre-submission w ramach programu Q-Submission dotyczący projektu AtriClamp. Wraz z wnioskiem Spółka przekazała do FDA dokumentację przeznaczoną do wstępnej analizy przed spotkaniem. Celem spotkania w ramach pre-submission jest uzyskanie od FDA informacji zwrotnej w odniesieniu do przekazanej dokumentacji, w szczególności dotyczącej zakresu i sposobu przeprowadzenia planowanych badań przedklinicznych oraz ich adekwatności na potrzeby kolejnych etapów procesu regulacyjnego projektu AtriClamp.

PKP CARGO

Spółka ogłosiła postępowanie, którego przedmiotem jest sprzedaż 337 lokomotyw wyłączonych z eksploatacji. Termin składania wniosków o dopuszczenie do udziału w postępowaniu upływa 27 marca 2026 r.

POLTREG

Zarząd spółki pozytywnie ocenia wyniki przedklinicznych badań w terapii in vivo w projekcie dotyczącym antygenowo-specyficznych limfocytów Tregs (agTregs/PTG-020) w leczeniu cukrzycy typu 1.

MOL

Zgodnie z porozumieniem pomiędzy Grupą MOL i JANAF - operatorem chorwackiego rurociągu naftowego - 11 marca rozpocznie się trwający dziesięć miesięcy cykl testów przepustowości rurociągu Adria. W trzech lub czterech fazach eksperci zbadają z jaką wydajnością infrastruktura jest w stanie stabilnie pracować w długim okresie. Sprawdzona zostanie również jej odporność w różnych warunkach pogodowych, porach roku i przy różnych rodzajach transportowanej ropy naftowej. – ISBnews

GAMES OPERATORS

Gra Infection Free Zone na platformie Steam przekroczyła próg 10 mln USD qualified App revenue (przychody ze sprzedaży gry pomniejszone o wszelkie podatki i zwroty, przed potrąceniem prowizji należnej platformie Steam).

ACTION

Spółka szacuje, że obroty w lutym'26 wyniosły 225 mln PLN (+9,22% r/r). Wartość marży grupy utrzymuje się na poziomie ok. 8,2%.

SDS OPTIC (NC)

Zarząd spółki podjął uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję 375 tys. akcji serii I do inwestora, po cenie 4 PLN za akcję.

MEDTECH SOLUTIONS (NC)

Spółka podpisała list intencyjny z organizatorem wydarzeń biegowych, agencją Book Them All, dotyczący wdrożenia systemu MTag. Współpraca zakłada etapowe wdrożenie technologii: pierwsze zamówienie obejmie 1 tys. urządzeń w ramach pilotażu, a po jego zakończeniu partner planuje zakup kolejnej partii obejmującej 4 tys. sztuk. Zgodnie z ustaleniami stron umowa ma zostać zawarta jeszcze w marcu'26. – ISBnews

SYGNIS (NC)

Spółka szacuje, że wolumen sprzedaży drukarek 3D może sięgnąć ok. 4,5 tys. w tym roku dzięki zakładanemu "peakowi" w dostawach edukacyjnych. – ISBnews

NAWOZY

Wybuch wojny w Zatoce Perskiej wywindował ceny gazu ziemnego, kluczowego dla przemysłu chemicznego. Branża stara się uspokajać rynek, ale analitycy ostrzega - bez podwyżek cen nawozów się nie obędzie. – Puls Biznesu

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

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

Krzysztof Pado

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

Anna Tobiasz

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

Piotr Barcz

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Leszek Mackiewicz**

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Piotr Komorowski

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

Nota prawna:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

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