

Redaktorzy wydania: Jakub Zamorski / Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Kruk:** Wyniki za Q2 2026 [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- Dom Development:** Wyniki 2Q'26 minimalnie powyżej oczekiwań [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- Decora:** Finalne wyniki 2Q'26 zgodne z szacunkami [komentarz BDM]
- Erbud:** Zaprzestanie działalności w segmencie budownictwa modułowego [podsumowanie BDM]
- 11 Bit studios:** Spółka opublikowała raport za Q2'26 [tabela BDM]
- Eurocash:** EBITDA w Q2'26 wyniosła 201,6 mln PLN, powyżej konsensusu [tabela BDM]
- AB:** Spółka opublikowała wyniki za Q3'26 [tabela BDM]
- Nueca:** Wyniki 2Q'26 – zysk netto 14% powyżej konsensusu [tabela BDM]
- PKO BP:** Bank złożył wniosek o rozpatrzenie sprawy dotyczącej 47,5 mln PLN kar [TOP20 BDM]
- Zabka Group:** Alimentation Couche-Tard ogłosiła wezwanie na 100% akcji spółki po 32 PLN/szt.
- Orlen:** Spółka rozpoczęła wydobywanie gazu ze złoża Idun Nord w Norwegii
- KGHM / Orlen / Grupa Azoty:** Spółki postulują zmiany w projekcie rozporządzenia taryfowego ME
- Grupa Azoty:** Spółka chce kontynuować proces podwyższenia kapitału zakładowego
- Bank Handlowy:** Zysk netto w Q2'26 wyniósł 320,8 mln PLN, 6,5% poniżej oczekiwań
- Medicalgorithmics:** Spółka ma strategiczną umowę z amerykańskim podmiotem
- GTC:** Spółka w 1H'26 wynajęła ponad 69 tys. mkw. powierzchni komercyjnej
- Mabion:** Spółka osiągnęła drugi kamień milowy dla MabionCD20
- Unibep:** Spółka ma umowę na budowę bloku kogeneracyjnego za ok. 379,5 mln PLN netto
- Niewiadów PGM:** Spółka zakończyła odbiór linii do elaboracji amunicji wielkokalibrowej
- Atende:** Spółka szacuje EBITDA w Q2'26 na 3,8 mln PLN, -27% r/r
- Grodno:** Spełniły się warunki umowy dotyczącej zakupu ok. 11 hurtowni elektrotechnicznych

KOMENTARZ PORANNY

Nvidia nie zawodzi

Środa na WIG20 przyniosła trochę bardziej zdecydowane oderwanie się WIG20 od poziomu 4000 pkt. Popytowi udało się wypracować na zamknięciu +0,8% wzrostu. Zamknięcie wypadło na poziomie 4038,1 pkt. Najlepiej radziły sobie Alior (+4%) i PGE (+3%) i Dino (ponad +3%). Na drugim biegunie były akcje Orlenu i CD Projekt (spadki po ponad -2%).

Na innych europejskich parkietach lekko przeważały wzrosty. DAX zyskał na wartości +0,2%. Na Wall Street inwestorzy czekali głównie na wyniki Nvidii, które pojawiły się po sesji. Na zamknięciu S&P500 zyskał +0,3%, a Nasdaq Comp zwyżkował o +0,7%. Nvidia pokazała lepsze od oczekiwań wyniki i prognozy przychodów na kolejny kwartał. W handlu posesyjnym akcje zyskały ok 5%.

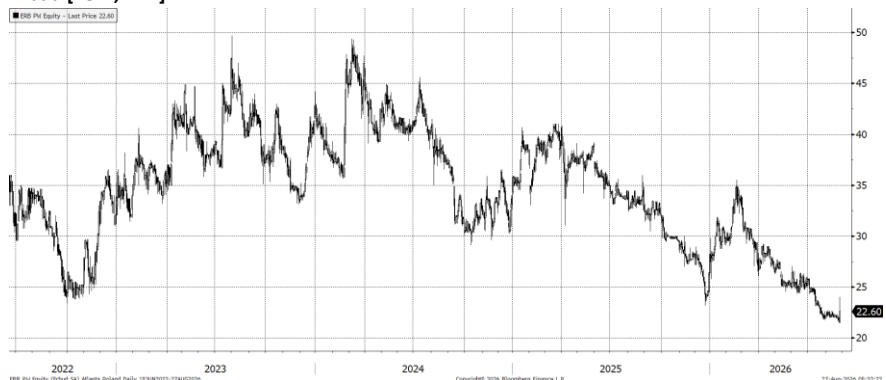
Rano mamy brak większych zmian na Nikkei225 i wzrosty o ok 1% na Kospi. Na delikatnych plusach handlowane są kontrakty na S&P500 i DAX. Z danych makro mamy dziś m.in. cotygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych z USA. Pojawiają się protokoły z ostatnich posiedzeń ECB i RPP.

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

Wczoraj trzecią najmocniejszą spółką na GPW pod względem wzrostu (w uniwersum podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80) były walory Erbud. Na zakończenie notowań kurs spółki zyskał 4,9%. Inwestorzy pozytywnie przyjęli informacje o zaprzestaniu działalności w segmencie budownictwa modułowego.

Erbud [48M, PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	153 418	0,7	30,9	41,4
WIG20	4 038,1	0,8	31,4	45,0
WIG30	5 163,8	0,8	30,5	42,5
mWIG40	10 738,9	0,6	35,7	39,1
sWIG80	31 880,5	0,2	10,0	11,1
NC Index	279,9	-0,0	12,8	8,4
WIG Banki	26 648	1,9	39,0	52,2
WIG Bud	10 590	1,2	13,0	24,8
WIG Chemia	9 024	2,4	17,6	13,8
WIG Dew	6 342	0,2	13,1	13,9
WIG Energia	4 329	1,5	8,7	-2,0
WIG Games	17 676	-1,2	3,3	-0,1
WIG IT	11 688	1,1	16,8	21,6
WIG Media	7 734	-1,0	15,4	9,6
WIG Paliwa	18 546	-2,3	64,6	89,5
WIG Spoż	3 122	-0,3	6,3	3,7
WIG Surowce	11 554	-0,4	30,5	164,6
WIG Odzież	12 665	2,1	1,3	7,5
DAX	26 286	0,1	7,3	8,8
FTSE100	10 878	-0,1	12,3	21,2
CAC40	8 462	0,3	6,5	13,2
BUX	150 755	-0,5	35,8	43,4
S&P500	7 676	-0,0	13,0	20,1
DJIA	53 464	-0,2	12,4	19,6
Nasdaq Comp	26 130	-0,1	12,9	22,0
Bovespa	174 586	0,0	8,4	26,7
Nikkei225	66 164	0,6	32,8	59,0
Shanghai Comp.	3 930	0,6	0,2	3,4
S&P/ASX 200	9 058	-0,3	7,6	6,6
EUR/PLN	4,3136	-0,0	-2,2	-1,1
USD/PLN	3,7013	-0,0	-3,0	-1,0
CHF/PLN	4,5954	-0,0	-1,4	-0,6
EUR/USD	1,1654	0,0	-0,8	0,1
USD/JPY	159,35	-0,0	-1,7	-7,5

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
BMC	16,47	5,6	SLV	27,45	-4,0
GPP	57,90	5,3	PKN	149,00	-2,3
ERB	22,60	4,9	AGO	9,00	-2,2
XTB	180,00	3,9	ECH	5,33	-2,0
SGN	89,80	3,8	CDR	238,00	-2,0
ATT	23,26	3,7	OND	8,99	-2,0
ALR	134,60	3,5	KGH	68,50	-1,9
SEL	55,80	3,3	CAR	946,00	-1,7
SCW	275,00	3,0	TEN	103,80	-1,6
MCI	28,80	2,9	LWB	24,70	-1,6
PGE	10,83	2,8	ASB	133,90	-1,5
PZU	74,00	2,5	VGO	479,00	-1,4
EAT	11,00	2,4	OPL	14,32	-1,4
LPP	21 200	2,4	CTX	73,00	-1,4
LBW	12,43	2,3	APT	27,85	-1,2
MBR	370,50	2,2	VOX	132,60	-1,2
VRG	5,64	2,2	WPL	62,60	-1,1
NEU	774,00	2,1	BFT	5 400	-1,0
ROB	32,30	2,1	APR	29,85	-1,0
PKO	115,78	2,0	SVE	3,03	-1,0

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	44,8	-0,1	0,2	30,5	60,7	17,7	37,7
ALR	134,6	3,5	0,9	6,9	19,0	32,4	217,2
BDX	720,8	1,7	-1,6	8,4	-4,3	33,7	74,4
CDR	238,0	-2,0	5,2	-5,6	-4,5	-8,5	54,1
DNP	36,1	-0,2	25,4	13,7	-10,4	-21,6	-4,3
EBP	733,0	1,8	10,8	19,5	32,9	50,7	163,5
KGH	364,4	-0,5	20,0	9,4	13,7	177,8	234,8
KRU	444,2	0,9	8,0	8,2	-0,2	9,4	31,5
KTY	1 261,0	1,6	-1,3	9,3	19,1	40,7	130,4
LPP	21 200	2,4	5,3	-3,7	4,4	26,2	84,0
MBK	1 392,0	1,6	6,8	12,9	32,6	47,7	236,4
MDV	90,2	0,5	5,9	12,8	-20,2	-49,3	103,9
PCO	43,1	1,7	-1,7	30,4	46,2	96,8	41,6
PEO	261,9	1,9	12,1	17,4	24,8	48,7	229,7
PGE	10,8	2,8	3,3	0,9	-2,3	-8,3	22,7
PKN	149,0	-2,3	-4,5	11,8	37,3	90,1	192,0
PKO	115,8	2,0	14,8	17,4	30,7	64,6	281,0
PZU	74,0	2,5	6,3	14,5	9,6	26,0	136,7
TPE	8,6	1,5	-9,2	-9,8	-25,4	0,2	102,8
ZAB	31,5	0,7	1,1	28,1	42,3	42,1	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	156,0	0,6	13,7	12,7	24,6	72,2	173,8
ACP	239,8	1,0	31,3	22,1	47,6	30,0	280,2
APR	29,9	-1,0	5,9	16,4	67,6	46,5	53,0
ASB	133,9	-1,5	19,6	93,5	220,9	412,5	470,7
ASE	80,0	1,5	22,9	29,2	31,5	15,0	81,0
ATT	23,3	3,7	20,5	-4,1	42,7	25,3	-3,7
BFT	5400,0	-1,0	5,0	18,7	41,0	68,2	220,4
BHW	124	0,8	3,5	9,1	13,0	30,1	98,4
BNPPPL	153,0	1,2	5,7	6,4	7,3	50,9	194,2
CAR	946,0	-1,7	3,2	15,6	52,9	61,7	67,2
CBF	190,7	-0,3	-0,9	-5,4	8,0	9,8	167,9
CPS	16,3	-0,9	1,0	-1,5	27,9	10,1	14,4
CRI	738,0	1,1	5,3	-24,7	54,8	206,5	271,8
DIA	168,6	0,6	2,9	6,0	-4,8	-15,2	
DOM	248,5	-0,8	-2,7	-2,4	-2,4	7,2	101,2
DVL	10,8	0,7	6,3	0,6	18,7	31,7	174,3
EAT	11,0	2,4	4,8	4,8	-16,7	-23,1	-58,3
ENA	19,6	-0,2	-3,3	-6,4	-16,6	9,2	141,0
GPP	57,9	5,3	17,4	39,0	40,9	-9,2	10,5
GPW	99,6	0,2	-0,9	27,5	28,4	73,3	216,4
ING	449,8	1,9	4,1	6,6	17,0	48,0	208,6
JSW	31,8	1,0	25,2	11,3	19,9	37,0	-8,4
LBW	12,4	2,3	13,5	34,9	33,7	40,3	380,7
MBR	370,5	2,2	-1,0	4,6	5,9	30,4	48,3
MIL	21,5	1,8	10,3	8,9	23,3	44,5	271,8
MRB	12,9	1,2	9,1	15,1	-2,6	-13,5	112,2
MUR	38,7	0,8	6,6	-3,2	-6,1	12,1	
NEU	774,0	2,1	4,3	5,8	4,3	20,5	8,1
NWG	92,0	0,5	6,1	-14,3	-21,0	20,2	444,4
OPL	14,3	-1,4	-1,6	-7,4	6,5	59,1	139,5
PEP	54,7	0,7	-12,9	7,3	8,5	-7,3	-25,9
PXM	7,9	0,5	16,4	-1,6	-15,9	73,7	88,3
RBW	152,0	0,8	10,9	14,9	-2,6	5,7	315,0
SNT	335,8	-0,8	-6,7	20,4	21,1	65,2	493,8
TEN	103,8	-1,6	11,6	12,9	11,8	32,5	79,9
TXT	49,5	0,2	4,2	17,4	38,8	-1,8	-53,5
VOX	132,6	-1,2	10,7	36,6	-2,5	-21,6	148,5
VRC	131,4	0,0	6,0	0,5	19,4	15,3	113,4
WPL	62,6	-1,1	8,1	9,4	7,4	-13,5	-41,2
XTB	180,0	3,9	31,4	71,5	111,7	140,7	536,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
SGN	sWIG80	89,80	15,0	CDR	WIG20	238,00	-7,2
MRC	sWIG80	60,20	12,5	SNT	mWIG40	335,80	-6,4
JSW	mWIG40	31,80	11,1	IMC	sWIG80	30,60	-4,2
DNP	WIG20	36,09	11,1	PKN	WIG20	149,00	-4,1
CLN	sWIG80	22,40	9,5	SLV	sWIG80	27,45	-3,3
XTB	mWIG40	180,00	9,4	BFT	mWIG40	5400,00	-3,2
MLG	sWIG80	117,00	9,3	BOS	sWIG80	10,06	-3,1
LWB	sWIG80	24,70	9,3	WPL	mWIG40	62,60	-2,9
REX	sWIG80	13,50	9,0	APR	mWIG40	29,85	-2,9
BMC	sWIG80	16,47	8,2	BRS	sWIG80	4,87	-2,9

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	72,30	610,2	MDV	WIG20	90,16	-49,3
ASB	mWIG40	133,90	412,5	FTE	sWIG80	15,80	-47,9
CRI	mWIG40	738,00	206,5	ARL	sWIG80	25,05	-41,7
DIG	sWIG80	295,60	201,6	SVE	sWIG80	3,03	-37,6
KGH	WIG20	364,35	177,8	RVU	sWIG80	18,50	-37,5
XTB	mWIG40	180,00	140,7	EUR	sWIG80	5,15	-36,2
SCW	sWIG80	275,00	109,1	ERB	sWIG80	22,60	-32,3
PCO	WIG20	43,13	96,8	ANR	sWIG80	21,40	-29,4
PKN	WIG20	149,00	90,1	ATC	sWIG80	6,80	-28,4
CMP	sWIG80	98,00	86,3	11B	sWIG80	132,00	-27,5

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	295,60	2068,7	EUR	sWIG80	5,15	-65,4
ATR	sWIG80	61,00	964,8	CIG	sWIG80	2,54	-59,3
CMP	sWIG80	98,00	716,7	SVE	sWIG80	3,03	-41,6
ELT	sWIG80	70,40	565,0	WLT	sWIG80	5,31	-33,3
XTB	mWIG40	180,00	536,7	BRS	sWIG80	4,87	-11,6
SNT	mWIG40	335,80	493,8	BIO	sWIG80	3,78	-4,8
ASB	mWIG40	133,90	470,7	GRX	sWIG80	2,82	10,5
NWG	mWIG40	92,00	444,4	STX	sWIG80	1,82	27,7
DAD	sWIG80	82,70	398,2	ECH	sWIG80	5,33	65,7
LBW	mWIG40	12,43	380,7	VRG	sWIG80	5,64	81,4

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	87,21	-0,7	-7,0	-1,3	-7,5	28,2
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,87	1,1	5,1	3,8	-5,5	0,2
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	66,00	0,6	1,1	13,3	42,2	102,8
CO2 [EUR/t]	82,16	-2,1	1,2	-0,8	6,7	13,5
Węgiel ARA [USD/t]	124,20	-0,5	1,0	3,3	10,4	23,8
Miedź LME [USD/t]	14 462	-0,3	0,7	5,9	6,6	48,3
Aluminium LME [USD/t]	3 218	-0,1	0,2	1,5	-14,1	21,8
Cynk LME [USD/t]	4 092	1,7	7,6	12,4	16,4	45,7
Ołów LME [USD/t]	1 873	0,5	1,7	1,1	-7,1	-3,9
Stal HRC [USD/t]	1 199,00	-0,1	0,4	3,7	11,0	44,3
Ruda żelaza [USD/t]	95,90	-0,1	0,6	-2,3	-11,9	-5,7
Węgiel koksujący [USD/t]	258,00	-1,1	5,5	16,7	6,0	35,1
Złoto [USD/oz]	4 636	1,0	2,7	13,7	4,1	36,5
Srebro [USD/oz]	69,41	1,9	1,9	18,9	-7,0	79,8
Platyna [USD/oz]	1 858	1,3	1,3	14,3	-3,6	37,8
Pallad [USD/oz]	1 336	0,7	-0,2	3,0	-4,4	22,3
Bitcoin USD	78 911	0,6	2,1	21,6	5,0	-29,8
Pszenica [USD/bu]	740,75	1,4	8,5	12,2	19,0	47,5
Kukurydza [USD/bu]	512,50	-0,3	7,0	13,4	13,3	34,0
Cukier ICE [USD/lb]	17,59	1,9	0,2	19,1	17,3	4,3

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

KRUK [TOP20 BDM]

Spółka po sesji 2026-08-26 opublikowała wyniki za Q2 2026. Wcześniej, w dniu 2026-08-11 podane były wstępne odczyty EBITDA gotówkowa i wynik netto. Ostatnia rekomendacja BDM: AKUMULUJ (cena docelowa 432,7 PLN; 2026-06-24)

Wyniki za Q2 2026 na tle naszych dotychczasowych oczekiwań [PLN m]

	Q2 25	Q2 26	y/y	Q2 25 LTM	Q2 26 LTM	y/y	Q2 26E	realizacja
Przychody	797,5	788,9	-1,1%	3 026,7	3 163,3	4,5%	784,4	101%
Nabyte pakiety wierzytelności	730,7	717,4	-1,8%	2 734,4	2 888,4	5,6%	715,1	100%
przychody odsetkowe + odch. wpłat	591,8	585,1	-1,1%	2 331,0	2 436,8	4,5%	576,5	101%
aktualizacja prognozy wpływów	138,9	132,3	-4,7%	403,5	451,6	11,9%	138,7	95%
EBITDA gotówkowa	682,3	741,6	8,7%	2 482,5	2 762,7	11,3%	739,2	100%
EBITDA	426,1	419,7	-1,5%	1 507,8	1 631,1	8,2%	415,3	101%
Amortyzacja	-15,5	-18,9	22,5%	-62,0	-72,2	16,5%	-19,3	98%
EBIT	410,6	400,7	-2,4%	1 445,8	1 558,9	7,8%	395,9	101%
Saldo finansowe	-106,0	-81,3	-23,3%	-436,1	-418,0	-4,1%	-102,9	79%
Wynik brutto	304,6	319,4	4,8%	1 009,7	1 140,9	13,0%	293,0	109%
Podatek dochodowy	27,9	-26,9	-196,6%	45,8	-84,5	-284,4%	-0,4	6124%
Wynik netto dla akcjonariuszy	332,4	292,3	-12,1%	1 055,3	1 055,6	0,0%	292,4	100%
Zakup pakietów	577	351	-39%	2 734	2 282	-17%		
Wpłaty od osób zadłużonych	987	1 039	5,3%	3 709	4 020	8,4%		
Odchylenia wpłat **	76	45	-40,7%	271	177	-34,7%		
Planowane spłaty	911	994	9,1%	3 438	3 843	11,8%		
Indeks spłat [%] *	108,3	104,5	-3,5%	107,9	104,6	-3,0%		

* Indeks spłat to relacja spłat rzeczywistych do planowanych spłat

** Odchylenia wpłat rzeczywistych od planowanych

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz BDM:

Opublikowane dane za Q2 2026 odbieramy neutralnie. Zwracamy uwagę, że są one zbieżne z naszymi dotychczasowymi symulacjami. W Q2 2026 EBITDA gotówkowa wyniosła 741,6 mln PLN, co oznacza wzrost o 8,7% r/r. W ujęciu LTM, po uwzględnieniu wyników za Q2 2026, EBITDA gotówkowa wyniosła 2,763 mld PLN (+11,3% r/r). Wynik brutto w Q2 2026 wyniósł 319,4 mln PLN (+4,8% r/r). W ujęciu LTM zysk brutto wzrósł o 13% r/r, do 1,141 mld PLN. Na poziomie netto spółka wykazała zysk w wysokości 292,3 mln PLN (-12,1% r/r), co przełożyło się na wynik LTM na poziomie 1,056 mld PLN (0% r/r).

Zwracamy uwagę na osłabienie RON względem EUR, które przełożyło się na spadek raportowanych przychodów w Rumunii (ze względu na różnice kursowe). Również w Q2 2025 raportowane przychody z Rumunii były relatywnie niskie właśnie z uwagi na osłabienie RON względem EUR. W Q2 2025 raportowane w Rumunii przychody z pakietów wierzytelności, bez uwzględnienia aktualizacji prognoz, spadły o 21,4 mln PLN względem Q1 2025. Nasza symulacja zakłada, że w Q2 2026 erozja tej linii przychodowej w Rumunii mogła wynieść blisko 57 mln PLN w ujęciu q/q.

Przypominamy, że spółka już wcześniej podała wstępne dane dotyczące spłat oraz nakładów. W Q2 2026 spółka odnotowała wpłaty na poziomie 1,039 mld PLN, co oznacza wzrost o 5,3% r/r oraz o 7% q/q. Około 40% wpłat pochodziło z Polski, a udział ten pozostaje stabilny na tle struktury obserwowanej w poprzednich okresach. Jednocześnie spółka wskazała na poprawę spłat w Hiszpanii, gdzie odnotowano blisko 20% wzrost q/q i 7,1% w relacji r/r. We Włoszech spłaty były na poziomie 270,9 mln PLN, czyli były wyższe o 9% q/q i o 23% r/r.

Miniony kwartał charakteryzował się relatywnie niskim poziomem nakładów na nowe portfele. W Q2 2026 KRUK zainwestował 351 mln PLN, czyli o 39% mniej r/r. Łącznie w H1 2026 nakłady na nowe portfele wyniosły blisko 864 mln PLN wobec około 805 mln PLN w H1 2025. Spółka nadal akcentuje wysoki poziom konkurencji na rynku zakupu pakietów wierzytelności. Prezes spółki jednocześnie wskazuje, że „...Kruk posiadając stabilną sytuację finansową i dobry dostęp do finansowania, zamierza wykorzystać nadarzające się okazje inwestycyjne, a kluczowym pozostaje dla nas kryterium odpowiedniej rentowości aktywów...”.

W lipcu (zgodnie z harmonogramem) uruchomiono pierwszą wersję nowego systemu operacyjnego w Polsce. Jak wskazuje Prezes, „... To ważny krok w naszej transformacji, a kolejne rynki będą beneficjentem zmian w następnych etapach. Równolegle, zgodnie z planem, kontynuujemy projekt dotyczący dostosowania struktury organizacyjnej do celów strategicznych KRUKa...”

Maciej Bobrowski

DOM DEVELOPMENT [TOP20 BDM]

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'2026 [mln PLN]

	2Q'25	2Q'26	zmiana r/r	2Q'26P BDM	odchylenie	2Q'26P kons.	odchylenie	1H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	552,1	599,9	8,7%	597,2	0,5%	581,5	3,2%	1 293,9	1 560,9	20,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	201,9	180,8	-10,5%	181,5	-0,4%	---	---	455,3	482,5	6,0%
Zysk na sprzedaży	122,7	101,6	-17,2%	97,5	4,2%	---	---	308,4	330,2	7,1%
EBITDA	126,5	104,1	-17,7%	101,7	2,4%	101,0	3,1%	315,1	333,8	5,9%
EBIT	120,0	97,5	-18,8%	92,5	5,4%	95,0	2,6%	302,0	320,7	6,2%
Wynik brutto	120,7	97,7	-19,1%	93,3	4,7%	---	---	304,7	320,3	5,1%
Wynik netto	97,3	78,5	-19,3%	75,1	4,6%	76,8	2,2%	245,7	258,5	5,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	36,6%	30,1%		30,4%		---		35,2%	30,9%	
Marża EBITDA	22,9%	17,4%		17,0%		17,4%		24,4%	21,4%	
Marża EBIT	21,7%	16,2%		15,5%		16,3%		23,3%	20,5%	
Marża zysku netto	17,6%	13,1%		12,6%		13,2%		19,0%	16,6%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26
Przychody ze sprzedaży	822,0	452,5	325,9	949,9	705,9	663,7	482,3	1 316,3	741,9	552,1	706,6	1 255,1	960,9	599,9
Warszawa	576,9	163,2	126,0	617,6	382,4	533,5	260,5	607,2	317,1	153,7	386,9	744,8	496,5	256,5
Wrocław	50,6	29,8	61,9	157,6	29,0	9,2	42,6	258,2	243,5	173,1	40,4	124,1	272,9	47,2
Gdańsk	123,4	241,5	134,0	130,6	261,2	64,4	106,4	287,4	119,0	216,3	203,1	238,2	86,2	54,7
Kraków	71,1	18,0	4,1	44,0	33,2	56,6	72,8	163,5	62,3	9,1	76,2	147,9	105,3	241,6
Zysk brutto ze sprzedaży	257,4	140,1	102,3	315,2	239,9	198,9	150,8	429,6	253,4	201,9	229,2	436,6	301,8	180,8
Warszawa	186,5	47,7	40,2	226,6	114,1	159,5	79,8	179,7	114,4	44,5	111,7	263,3	170,2	85,6
Wrocław	11,7	4,5	9,8	26,0	7,9	2,4	17,1	79,7	72,2	58,7	12,2	37,9	70,1	14,1
Gdańsk	52,3	84,7	52,9	52,5	109,3	21,7	37,9	113,7	45,5	95,5	79,4	87,9	29,0	13,4
Kraków	7,0	3,3	-0,6	10,1	8,7	15,3	16,0	56,4	21,3	3,2	25,9	47,6	32,4	67,7
SG&A	58,8	60,0	60,5	65,3	67,6	70,8	73,4	81,6	67,7	79,2	72,9	80,8	73,1	79,2
Zysk na sprzedaży	198,7	80,1	41,8	249,9	172,3	128,1	77,4	348,0	185,7	122,7	156,3	355,8	228,6	101,6
Saldo PPO/PKO	-1,4	-6,4	2,5	-6,9	-0,7	-13,8	1,5	-14,5	-3,3	-2,3	-3,1	-9,4	-5,1	-3,8
EBITDA	201,7	79,5	49,2	248,5	177,6	120,2	85,2	340,0	188,6	126,5	160,6	352,0	229,7	104,1
EBIT	197,3	73,7	44,2	242,9	171,6	114,2	78,9	333,5	182,0	120,0	154,0	345,0	223,3	97,5
Saldo finansowe	-3,6	-7,2	-3,6	-0,7	-0,1	-2,5	-0,2	-6,4	-2,0	-0,7	-4,8	-1,7	0,6	-0,2
Zysk brutto	200,9	81,0	47,8	243,6	171,7	116,7	79,1	338,9	184,0	120,7	158,7	346,7	222,6	97,7
Zysk netto	158,8	63,8	37,7	200,0	137,2	93,8	64,7	273,3	148,4	97,3	128,6	279,9	180,0	78,5
CFO	144,6	160,3	-319,9	282,9	-10,9	276,9	-72,0	184,6	-43,8	245,4	86,9	-75,5	-62,9	50,2
Dług netto	-66,9	-203,2	353,0	272,0	253,8	6,0	192,5	164,4	249,2	37,1	73,2	330,9	415,7	560,2
Przekazania mieszkań	1 350	648	535	1298	921	716	598	1 681	984	611	950	1 683	1 273	703
Sprzedaż mieszkań	914	931	1081	980	1 011	943	1156	1 159	1 033	1 000	1 183	1 232	1 161	1 221
Marża zysku brutto ze sprzedaży	31,3%	31,0%	31,4%	33,2%	34,0%	30,0%	31,3%	32,6%	34,2%	36,6%	32,4%	34,8%	31,4%	30,1%
Warszawa	32,3%	29,2%	31,9%	36,7%	29,8%	29,9%	30,6%	29,6%	36,1%	28,9%	28,9%	35,4%	34,3%	33,4%
Wrocław	23,1%	14,9%	15,9%	16,5%	27,3%	25,9%	40,1%	30,9%	29,6%	33,9%	30,3%	30,5%	25,7%	29,9%
Gdańsk	42,4%	35,1%	39,5%	40,2%	41,8%	33,8%	35,6%	39,6%	38,2%	44,2%	39,1%	36,9%	33,6%	24,5%
Kraków	9,9%	18,1%	-15,0%	23,1%	26,1%	27,0%	22,0%	34,5%	34,2%	35,7%	33,9%	32,1%	30,8%	28,0%
Marża zysku na sprzedaży	24,2%	17,7%	12,8%	26,3%	24,4%	19,3%	16,0%	26,4%	25,0%	22,2%	22,1%	28,4%	23,8%	16,9%
S&GA/przychody	7,2%	13,3%	18,6%	6,9%	9,6%	10,7%	15,2%	6,2%	9,1%	14,4%	10,3%	6,4%	7,6%	13,2%
Marża EBITDA	24,5%	17,6%	15,1%	26,2%	25,2%	18,1%	17,7%	25,8%	25,4%	22,9%	22,7%	28,0%	23,9%	17,4%
Marża EBIT	24,0%	16,3%	13,6%	25,6%	24,3%	17,2%	16,4%	25,3%	24,5%	21,7%	21,8%	27,5%	23,2%	16,2%
Marża zysku netto	19,3%	14,1%	11,6%	21,1%	19,4%	14,1%	13,4%	20,8%	20,0%	17,6%	18,2%	22,3%	18,7%	13,1%
Przychody ze sprzedaży	822,0	452,5	325,9	949,9	705,9	663,7	482,3	1 316,3	741,9	552,1	706,6	1 255,1	960,9	599,9
wyroby gotowe	804,8	424,1	293,0	907,6	659,2	613,3	420,6	1 235,3	712,4	505,1	681,0	1 235,0	943,1	577,5
usługi	17,1	28,4	32,9	41,3	35,4	49,1	61,5	34,9	29,1	34,3	24,3	20,0	17,8	21,1
towary (grunty)	0,0	0,0	0,0	1,1	11,3	1,3	0,1	46,1	0,4	12,7	1,3	0,1	0,0	1,4
Zysk brutto ze sprzedaży	257,4	140,1	102,3	315,2	239,9	198,9	150,8	429,6	253,4	201,9	229,2	436,6	301,8	180,8
wyroby gotowe	256,5	138,2	96,8	320,5	234,6	192,3	133,3	423,7	247,4	183,4	224,6	430,1	297,6	182,2
usługi	0,9	1,9	5,5	-3,5	4,3	6,3	17,5	6,0	5,9	14,6	4,5	6,5	-109,5	115,3
towary (grunty)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	3,9	0,0	0,1	0,0	-0,1
korekta zapasów	0,0	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-2,1
Marża zysku brutto ze sprzedaży	31,3%	31,0%	31,4%	33,2%	34,0%	30,0%	31,3%	32,6%	34,2%	36,6%	32,4%	34,8%	31,4%	30,1%
wyroby gotowe	31,9%	32,6%	33,0%	35,3%	35,6%	31,4%	31,7%	34,3%	34,7%	36,3%	33,0%	34,8%	31,6%	31,5%
usługi	5,5%	6,6%	16,7%	-8,5%	12,2%	12,9%	28,4%	17,1%	20,4%	42,7%	18,7%	32,5%	-616,3%	546,8%
towary (grunty)	94,9%	95,7%	77,3%	-2,5%	8,9%	15,0%	-35,8%	-0,1%	13,4%	30,4%	0,0%	97,5%	100,0%	-5,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Dane operacyjne [szt]

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26
Sprzedaż	914	931	1 081	980	1 011	943	1 156	1 159	1 033	1 000	1 183	1 232	1 161	1 221
Warszawa	488	345	402	455	422	408	491	470	432	437	560	586	542	539
Trójmiasto	180	282	374	275	267	233	242	296	260	239	258	325	260	351
Wrocław	119	194	189	145	203	176	274	267	229	208	211	168	216	187
Kraków	127	110	116	105	119	126	149	126	112	116	154	153	143	144
Sprzedaż PRS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Warszawa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Przekazania	1 350	648	535	1 298	921	716	598	1 681	984	611	950	1 683	1 273	703
Warszawa	907	181	136	704	526	562	263	618	341	156	494	924	601	334
Trójmiasto	205	375	272	193	293	63	140	454	172	220	302	381	132	74
Wrocław	109	59	119	331	45	3	78	396	393	231	56	194	408	66
Kraków	129	33	8	70	57	88	117	213	78	4	98	184	132	229
Przekazania PRS	0	0	0	0	0	0	0	300	0	97	0	0	0	0
Warszawa	0	0	0	0	0	0	0	300	0	97	0	0	0	0
Oferta	2 312	2 579	2 141	2 404	2 548	2 915	3 082	3 776	3 538	3 778	3 965	3 502	3 538	4 694
Warszawa	618	739	695	795	914	1 020	1 203	1 448	1 153	1 332	1 686	1 493	1 253	2 207
Trójmiasto	840	868	607	598	585	610	580	1 062	953	1 041	930	982	905	1 259
Wrocław	555	637	620	773	817	648	646	739	778	753	709	541	627	619
Kraków	299	335	219	238	232	637	653	527	654	652	640	486	753	609
W budowie	6 375	6 763	7 256	6 705	7 413	8 371	8 695	7 657	8 013	8 207	8 178	7 166	8 015	9 402
Warszawa	2 747	3 079	3 605	2 857	3 296	3 585	3 565	3 236	3 292	3 424	3 523	2 861	3 355	4 227
Trójmiasto	2 182	1 778	1 920	1 823	1 767	1 994	2 069	2 225	2 361	2 303	2 134	2 193	2 324	2 865
Wrocław	821	1 274	1 099	1 404	1 616	1 616	1 719	1 157	1 187	1 307	1 223	1 033	1 135	1 274
Kraków	625	632	632	621	734	1 176	1 342	1 039	1 173	1 173	1 298	1 079	1 201	1 036
Poznań	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bank ziemi	16 078	17 596	17 999	19 770	19 613	18 758	19 889	19 008	18 435	18 995	18 171	18 832	20 303	17 844
Warszawa	9 091	9 937	10 575	10 972	11 061	10 637	10 433	9 902	9 708	9 358	8 687	9 783	9 376	8 651
Trójmiasto	4 446	4 651	4 544	4 528	4 991	4 733	5 533	5 150	4 921	5 547	5 988	5 439	7 692	5 962
Wrocław	1 742	1 592	1 419	2 230	1 634	2 006	2 355	2 392	2 141	2 289	2 000	1 711	1 641	1 423
Kraków	799	1 416	1 461	2 040	1 927	1 382	1 568	1 564	1 665	1 801	1 496	1 899	1 594	1 580
Poznań	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	228
Lokale sprzedane-nieprzekazane	4 119	4 399	4 945	4 627	4 717	4 944	5 502	4 980	5 029	5 418	5 650	5 200	5 088	5 606
wartość [mln PLN]	2 768	2 995	3 444	3 283	3 401	3 539	4 014	3 697	3 783	4 065	4 306	4 029	4 003	4 398
wartość [tys PLN/szt]	672,0	680,8	696,5	709,5	721,0	715,8	729,6	742,4	752,2	750,3	762,1	774,8	786,8	784,5

Źródło: BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki 2Q'26 nieznacznie powyżej konsensusu i naszych prognoz.
- Wyraźnie niższa r/r marża brutto ze sprzedaży (wyższa w Warszawie, ale spory spadek r/r na pozostałych rynkach, szczególnie w Trójmieście).
- Spółka podała, że spodziewa się bardzo dobrych wyników finansowych w całym 2026 roku.
- Transakcje finansowane kredytem stanowiły 55% całkowitej sprzedaży lokali w 1H'26 (58% w 1Q'26).
- Spółka zwiększyła ofertę w 2Q'26 do 4,7 tys lokali (z 3,5 tys po 1Q'26) – oferta wzrosła najmocniej w Warszawie.
- Bank ziemi spadł do 17,8 tys lokali (vs 20,3 tys po 1Q'26 – wyraźnie skurczył się w Trójmieście q/q) .
- Telekonferencja wynikowa dziś o 12:00

Krzysztof Pado

DECORA

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'2026 [mln PLN]

	2Q'25	2Q'26	zmiana r/r	2Q'26W	odchyl.	2Q'26P BDM	odchyl.	1H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody	155,2	181,6	17,0%	181,6	0,0%	170,7	6,4%	325,5	359,0	10,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	63,0	75,6	20,0%	---	---	68,8	10,0%	132,8	149,3	12,4%
Zysk na sprzedaży	25,4	30,4	19,7%	---	---	26,0	16,9%	55,2	62,6	13,4%
EBITDA	29,8	31,5	5,8%	31,5	0,1%	26,4	19,3%	61,8	67,3	9,0%
EBIT	23,5	23,2	-1,0%	23,3	-0,1%	18,7	24,2%	49,2	51,5	4,7%
Wynik brutto	23,1	23,1	-0,2%	---	---	18,2	26,7%	48,0	51,0	6,2%
Wynik netto	18,6	17,6	-5,2%	17,6	0,0%	14,8	19,0%	38,7	39,4	1,8%
Marża brutto ze sprzedaży	40,6%	41,7%		---		40,3%		40,8%	41,6%	
Marża na sprzedaży	16,4%	16,7%		---		15,2%		17,0%	17,4%	
marża EBITDA	19,2%	17,3%		17,3%		15,5%		19,0%	18,8%	
marża EBIT	15,1%	12,8%		12,8%		11,0%		15,1%	14,3%	
marża netto	12,0%	9,7%		9,7%		8,7%		11,9%	11,0%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26
Przychody	152,2	142,6	144,9	131,3	145,7	149,0	153,1	140,2	170,4	155,2	173,2	160,0	177,4	181,6
Produkty	113,0	113,4	120,2	106,3	127,2	120,1	134,4	125,1	150,1	138,1	154,1	143,7	158,8	161,3
Towary	39,1	29,1	24,7	25,0	18,6	28,9	18,7	15,2	20,2	17,1	19,1	16,3	18,6	20,3
Flooring	118,8	110,3	109,6	98,8	113,3	113,9	113,8	104,8	131,0	118,3	119,4	111,0	127,9	130,0
Wall	31,3	31,8	34,4	26,7	30,6	33,5	37,7	32,8	36,1	36,7	51,6	44,5	47,2	52,1
Pozostałe	2,1	0,5	0,9	5,8	1,8	1,5	1,6	2,6	3,3	0,2	2,3	4,6	2,2	-0,5
Zysk brutto ze sprzedaży	52,8	48,1	56,7	51,9	60,7	64,0	65,4	58,8	69,7	63,0	73,0	70,6	73,6	75,6
Produkty	42,5	42,0	49,3	39,1	62,5	47,3	59,3	54,4	62,7	57,8	65,4	64,1	66,5	66,9
Towary	10,4	6,2	7,4	12,8	-1,8	16,7	6,1	4,5	7,0	5,2	7,6	6,5	7,1	8,8
Flooring	41,3	37,8	43,8	38,3	47,3	49,8	49,0	22,7	53,0	47,9	50,3	47,4	52,4	52,6
Wall	11,3	10,2	13,1	11,6	12,8	14,0	15,9	-2,7	15,8	15,6	21,3	19,9	20,5	22,8
Pozostałe	0,3	0,2	-0,3	2,0	0,6	0,2	0,5	-0,6	0,9	-0,4	1,4	3,3	0,8	0,2
Koszty SG&A	31,8	30,0	31,0	32,5	32,0	35,1	35,8	36,6	39,9	37,7	41,6	42,4	41,4	45,3
Zysk na sprzedaży	21,0	18,1	25,7	19,4	28,7	29,0	29,6	22,2	29,8	25,4	31,3	28,2	32,2	30,4
EBITDA	24,6	22,5	31,0	25,1	32,9	33,2	33,7	28,0	32,0	29,8	36,1	31,3	35,8	31,5
EBIT	20,7	18,1	26,2	19,2	27,5	27,5	27,6	21,4	25,7	23,5	27,6	23,8	28,2	23,2
Zysk (strata) brutto	20,5	20,9	22,7	21,9	27,4	26,9	27,1	20,8	24,9	23,1	27,6	23,2	27,9	23,1
Zysk (strata) netto	16,6	16,8	16,9	16,6	22,5	22,1	21,8	14,6	20,1	18,6	22,3	18,8	21,8	17,6
Dług (gotówka) netto	109,4	90,0	91,3	62,4	58,3	33,0	57,7	48,2	20,5	53,9	46,4	40,0	29,2	23,8
CFO	6,0	36,7	23,5	46,8	8,3	31,4	16,6	20,2	26,7	31,6	18,1	31,9	24,3	12,4
CAPEX	11,1	12,0	11,2	9,9	3,5	5,5	8,9	6,5	9,5	9,9	9,6	6,3	13,7	8,6
Sprzedaż geograficznie														
Polska	52,3	46,6	54,1	49,2	55,6	52,6	59,5	50,8	62,1	55,8	63,7	57,6	66,2	62,9
Europa Zachodnia	59,6	53,7	47,1	45,4	52,6	55,5	53,6	53,1	69,9	57,2	60,3	66,3	71,0	67,4
Europa Środkowa i Południowa	32,3	33,4	33,5	29,8	32,3	35,4	33,6	30,2	32,8	35,6	40,8	29,7	34,4	44,0
Europa Wschodnia	7,9	8,9	10,2	7,0	5,3	5,6	6,3	6,1	5,5	6,6	8,3	6,4	5,7	7,2
Marża zysku brutto ze sprzedaży	34,7%	33,8%	39,1%	39,6%	41,7%	43,0%	42,7%	41,9%	40,9%	40,6%	42,1%	44,1%	41,5%	41,7%
Produkty	37,6%	37,0%	41,0%	36,8%	49,2%	39,4%	44,1%	43,5%	41,8%	41,9%	42,4%	44,6%	41,9%	41,5%
Towary	26,4%	21,2%	29,8%	51,4%	-9,6%	57,7%	32,8%	29,3%	34,7%	30,6%	39,6%	40,1%	38,4%	43,2%
Flooring	34,7%	34,3%	40,0%	38,8%	41,7%	43,7%	43,0%	21,7%	40,5%	40,5%	42,1%	42,7%	41,0%	40,5%
Wall	36,1%	32,0%	38,2%	43,4%	41,7%	41,8%	42,3%	-8,1%	43,9%	42,5%	41,2%	44,8%	43,3%	43,9%
Pozostałe	13,4%	30,8%	-28,1%	34,9%	35,0%	14,5%	32,0%	-23,1%	27,1%	-179,8%	62,1%	72,8%	35,0%	-43,5%
Marża EBITDA	16,1%	15,8%	21,4%	19,1%	22,6%	22,3%	22,0%	19,9%	18,8%	19,2%	20,8%	19,6%	20,2%	17,3%
Marża EBIT	13,6%	12,7%	18,1%	14,6%	18,9%	18,5%	18,0%	15,3%	15,1%	15,1%	16,0%	14,9%	15,9%	12,8%
Marża zysku netto	10,9%	11,8%	11,7%	12,6%	15,4%	14,8%	14,2%	10,4%	11,8%	12,0%	12,9%	11,8%	12,3%	9,7%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki 2Q'26 wyraźnie wyższe r/r po stronie przychodów (+17% r/r, +6% vs nasze oczekiwania, wysoka dynamika na wszystkich głównych rynkach geograficznych oraz produktowych – w tym drugim obszarze bardzo mocny wzrost w produktach ściennych przy wysokiej marży).
- Słabsza r/r marża EBITDA (-1,9 pp r/r), ale powyżej naszych oczekiwań. Mocny wzrost kosztów SG&A oraz wyższe ujemne saldo pozostałej działalności.
- Na saldzie pozostałej działalności operacyjnej -7,1 mln PLN (w tym zwiększenie kwoty rezerwy na nałożoną przez UOKiK na spółkę karę o 7,3 mln PLN – podobnie zakładaliśmy w naszych prognozach).

Krzysztof Pado

ERBUD

Spółka opublikowała wczoraj kilka komunikatów bieżący m.in. o:

- zaprzestaniu działalności w segmencie budownictwa modułowego,
- wynikach testów na utratę wartości aktywów i zmianie polityki rachunkowości
- spodziewanym naruszenie kowenantów finansowych.

Publikacja raportu za 2Q'26 została przesunięta na 28 września 2026 (z 10 września)

Decyzja o zaprzestaniu działalności w segmencie budownictwa modułowego

- Zarząd zakończył analizy wariantów działań dotyczących segmentu budownictwa modułowego i podjął decyzję o zaprzestaniu działalności w tym obszarze
- Zarząd wskazuje na brak przesłanek do poprawy wyników segmentu w dającej się przewidzieć przyszłości.
- Erbud będzie zmierzał w pierwszej kolejności do sprzedaży udziałów w spółkach segmentu (MOD21 i MOD21 GmbH) lub „innych aktywów” związanych z segmentem (prawdopodobnie może chodzić o halę produkcyjną)
- Zarząd planuje stopniowe ograniczenie działalności operacyjnej segmentu (zakładane wywiązanie się z zobowiązań związanych z realizacją kontraktów

Wyniki testów na utratę wartości aktywów i zmiana polityki rachunkowości

- Spółka w 2Q'26 dokona zmiany polityki rachunkowości w zakresie ujęcia księgowego udziałów w spółkach zależnych
- Szacowany wpływ zmiany polityki na kapitały jednostkowe Erbudu wyniesie ok. +280 mln PLN (kapitały wynosiły 368 mln PLN po 1Q'26) i będzie neutralny na poziomie skonsolidowanym.
- Jednocześnie wpływ zdarzeń związanych z zaprzestaniem działalności w segmencie modułowym obniży jednostkowy wynik netto w 2Q'26 o ok. -470 mln PLN
- Na tej bazie można szacować, że kapitał własny na poziomie jednostkowym po 2Q'26 będzie wynosił ok 178 mln PLN (bez wpływu innych czynników w 2Q'26)
- Na poziomie skonsolidowanym decyzja o zaprzestaniu działalności w segmencie modułowym obniży wynik o ok -231 mln PLN.
- Na tej bazie można szacować, że kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej na poziomie skonsolidowanym po 2Q'26 będzie wynosił ok 182 mln PLN (321 mln PLN z uwzględnieniem udziałów mniejszości).

Spodziewane naruszenie konwentów finansowych

- Spółka po 2Q'26 naruszy kowenenty dotyczące długu netto/EBITDA (poziom skonsolidowany).
- Spółka podejmie rozmowy z instytucjami finansującymi w celu uzyskania zrzeczenia się przez nie roszczeń.
- Spółka analizuje potencjalne ryzyko naruszenia kowenantu w warunkach emisji 75 mln PLN obligacji serii E (zadłużenie netto / skonsolidowany KW nie może przekroczyć 1,1x). Spółka zwołała na 18 września 2026 Zgromadzenie Obligatariuszy a celu zmiany warunków emisji obligacji.
- Obligacje emitowane były na początku 2025 roku (data wykupu to 1Q'29). Ich oprocentowanie to WIBOR 6M + 3 pp. Są to obligacje niezabezpieczone.

Przegląd opcji strategicznych

- Nadal trwa rozpoczęty w kwietniu'26 przegląd opcji strategicznych.
- Spółka analizuje różne scenariusze w odniesieniu do innych (niż segment modułowy) obszarów biznesowych grupy.

Podsumowanie

- Ostatnie kwartały wskazywały na ostrożne podejście Erbudu do przyszłości segmentu modułowego. M.in. portfel zleceń spadł do jedynie 69 mln PLN po 1Q'26 (rok wcześniej przekraczał wyraźnie 200 mln PLN).
- Segment od 2021 roku zanotował -166 mln PLN straty EBITDA (w tym -62 mln PLN w 2025 roku). Raportowany CAPEX wyniósł w tym czasie 88 mln PLN.
- Spółka podała szacunkowe dane o odpisach na poziomie skonsolidowanym (-231 mln PLN), natomiast brakuje informacji, ile gotówki „spali” jeszcze segment w procesie „ograniczania działalności” (m.in. kwestia strat na kontraktach, zwolnień pracowników itp.). Z drugiej strony mogą pojawić wpływy ze sprzedaży aktywów.
- Przy obecnym kursie Erbudu (23,0 PLN) kapitalizacja to 274 mln PLN. Dług netto po 1Q'26 wynosił 274 mln PLN (116 mln PLN na koniec 2025).
- P/BV po 2Q'26 będzie wynosił ok. 1,5x. Natomiast hipotetyczny wskaźnik EV/EBITDA po 1Q'26 bez uwzględniania kontrybucji MOD do EBITDA to 4,1x (liczony dla długu netto po 1Q'26).

Kurs Erbudu [PLN]	23,0	
MC [mln PLN]	274,4	
BV po 1Q'26	412,8	
BV po 2Q'26P	181,8	- KW liczony po skoryg. o udziały mniejszości
P/BV po 2Q'26P	1,5	
dług netto po 1Q'26 [mln PLN]	273,6	- spodziewamy się wzrostu po 2Q'26
dług netto po 4Q'25 [mln PLN]	116,2	- na koniec roku dług netto jest sezonowo najniższy w roku
EBITDA Erbud do 1Q'26 ex-Mod [mln PLN]	134,2	
EV/EBITDA liczona dla DN po 1Q'26	4,1	- EBITDA grupy bez segmentu modułowego
EV/EBITDA liczona dla DN po 4Q'25	2,9	

Krzysztof Pado

11 BIT STUDIOS

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	26,5	23,0	15,2%	-33,0%
EBITDA	9,8	7,5	30,7%	-64,0%
EBIT	1,2	-1,4	-	-94,0%
zysk netto j.d.	1,8	-0,8	-	-88,0%

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

EURO CASH

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	7202,3	7272,3	-1,0%	-8,7%
EBITDA	201,6	135,8	48,5%	-12,2%
EBIT	67,9	8,3	720,2%	-17,6%
zysk netto j.d.	1,3	-46,1	-	-

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

AB

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'26	3Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	4584,0	4050,3	13,0%	44,0%
EBITDA	96,3	89,7	7,4%	63,0%
EBIT	90,7	84,4	7,5%	69,0%
zysk netto j.d.	55,9	55,3	1,0%	66,0%

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

NUECA

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	3 570,9	3 493,0	2,2%	9,3%
EBITDA	98,8	92,0	7,4%	32,4%
EBIT	65,9	58,9	11,9%	52,4%
zysk netto j.d.	40,8	35,8	14,0%	106,0%

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

PKO BP [TOP20 BDM]

PKO Bank Polski złożył wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy dotyczącej nałożenia na bank 47,5 mln PLN kar pieniężnych - poinformowała KNF.

Zarzuty Komisji dotyczyły lokat strukturyzowanych oferowanych przez bank w latach 2021-2023. KNF nałożyła kary 5 sierpnia, a komunikat w tej sprawie opublikowała 17 sierpnia.

ZABKA GROUP

Alimentation Couche-Tard ogłosił wezwanie na 1.002.974.605 akcji Zabka Group, stanowiących 100% akcji spółki, po cenie 32 PLN/szt. - poinformował pośredniczący w wezwaniu Ipopema Securities.

Zapisy rozpoczną się 27 sierpnia i potrwają do 25 września 2026 r. Przewidywany termin zawarcia transakcji nabycia akcji to 30 września 2026 r., a przewidywany termin jej rozliczenia to 5 października 2026 r.

Podmiotem nabywającym akcje w wezwaniu będzie Circle K Polska. Zamiarem wzywającego jest przejęcie kontroli nad spółką, a docelowo nabycie do 100% jej akcji oraz ogólnej liczby głosów na WZ.

ORLEN

Orlen Upstream Norway, wraz z partnerami koncesyjnymi, rozpoczął wydobywanie gazu ze złoża Idun Nord na Morzu Norweskim. W ciągu kilku następnych tygodni spółka uruchomi produkcję z dwóch kolejnych złóż: Alve Nord i Ørn.

Wszystkie trzy złoża znajdują się na obszarze Skarv, jednym z głównych hubów produkcyjnych Orlenu w Norwegii. Łącznie zapewnią spółce ok. 30 mln baryłek ekwiwalentu ropy naftowej, z czego większość stanowi gaz ziemny.

Łączne zasoby trzech nowych złóż wynoszą 120 mln baryłek ekwiwalentu ropy naftowej. Z perspektywy Orlenu kluczowe znaczenie ma złożo Ørn, które zapewni spółce ok. 22 mln boe. Orlen Upstream Norway posiada 40% udziałów w tym złożu, a pozostałymi partnerami są Aker BP i Equinor, które mają po 30% udziałów.

KGHM / Orlen / Grupa Azoty

KGHM, Orlen i Grupa Azoty postulują zmiany w projekcie rozporządzenia taryfowego ME, które obniża opłaty sieciowe dla przemysłu. Spółki SP wskazują m.in., że zastosowane w projekcie kryteria stosowania obniżonych stawek opłat sieciowych mogą w praktyce wykluczyć część odbiorców z sektorów przemysłu energochłonnego.

GRUPA AZOTY

Grupa Azoty podjęła uchwałę w sprawie kontynuacji procesu podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii E. Spółka zamierza zwołać nadzwyczajne walne zgromadzenie.

W związku z upływającym 13 września 2026 r. terminem, w którym możliwa jest realizacja procesu podwyższenia kapitału na podstawie uchwały NWZ z 13 marca 2026 r., zarząd chce podjąć działania umożliwiające przeprowadzenie emisji po upływie tego okresu.

BANK HANDLOWY

Zysk netto z działalności kontynuowanej i zaniechanej grupy Banku Handlowego w Q2'26 wyniósł 320,8 mln PLN wobec 165,6 mln PLN rok wcześniej — podał bank w raporcie.

Wynik był 6,5% poniżej oczekiwań analityków, którzy prognozowali zysk netto na poziomie 343,2 mln PLN. Oczekiwania 8 biur maklerskich wahały się od 277,6 mln PLN do 367 mln PLN.

Zysk netto Banku Handlowego wzrósł o 93,7% r/r i spadł o 16,8% q/q. Wynik odsetkowy w Q2'26 wyniósł 459,4 mln PLN i był zgodny z konsensusiem na poziomie 455,5 mln PLN. Wynik ten spadł o 13,3% r/r i o 2,5% q/q.

Q2'26 był ostatnim okresem funkcjonowania Citi Handlowego w dotychczasowym modelu z segmentem detalicznym. W połowie czerwca 2026 r. nastąpiło przeniesienie bankowości detalicznej Citi Handlowego do VeloBanku. Transakcja objęła m.in. portfel kart kredytowych, pożyczek i kredytów detalicznych, depozyty klientów detalicznych oraz aktywa w zarządzaniu.

Bankowość detaliczna będąca przedmiotem transakcji obejmowała ponad 1,5 tys. pracowników, 17 oddziałów, ponad 6 mld PLN kredytów oraz blisko 21 mld PLN depozytów. Po finalizacji sprzedaży segmentu detalicznego bank koncentruje się na rozwoju bankowości instytucjonalnej.

MEDICALGORITHMICS

Medicalgorithmics podpisał trzyletnią strategiczną umowę z amerykańską spółką technologiczną obsługującą ponad 300 placówek klinicznych z branży zdalnego monitoringu kardiologicznego.

Na mocy umowy technologia DeepRhythmAI będzie wspierać analizę EKG w ramach ekosystemu kardiomonitoringu partnera. Wynagrodzenie Medicalgorithmics obejmuje opłaty zależne od liczby i rodzaju badań diagnostycznych analizowanych przy użyciu produktu EKG oraz minimalne gwarantowane wynagrodzenie.

Przy założeniu świadczenia usług przez pełne 12 miesięcy od rozpoczęcia komercyjnego świadczenia usług, minimalne gwarantowane przychody spółki z tytułu umowy mogą wynieść 399,3 tys. PLN, czyli 108 tys. USD, w pierwszych 12 miesiącach, a następnie 443,7 tys. PLN, czyli 120 tys. USD rocznie.

GTC

GTC w pierwszej połowie 2026 roku wynajął w swoich budynkach ponad 69 tys. mkw. powierzchni komercyjnych wobec 55 tys. mkw. powierzchni wynajętych rok wcześniej - podała spółka w komunikacie prasowym.

MABION

Mabion osiągnął drugi kamień milowy na drodze do wprowadzenia MabionCD20 jako leku sierocznego stosowanego w leczeniu immunologicznej trombocytopenii (ITP) - wyznaczono termin spotkania spółki z amerykańską Agencją ds. Żywności i Leków (FDA)

UNIBEP

Unibep zawarł umowę na budowę bloku kogeneracyjnego za ok. 379,5 mln PLN netto. Zamawiającym jest Radomskie Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej „RADPEC”. Termin realizacji inwestycji wynosi 36 miesięcy od daty podpisania umowy.

Unibep otrzymał również pozew o zapłatę 230 mln PLN wraz z odsetkami od JBIInvestment. Pozew został skierowany przeciwko Unibepowi, Fama Development oraz Unidevelopment, spółce zależnej Unibepu.

Roszczenie JBIInvestment dotyczy nieprawidłowości w rozliczeniach zakończonych etapów wspólnego projektu deweloperskiego Fama Jeżyce w Poznaniu.

NIEWIADÓW PGM

Spółka zależna Niewiadów PGM, Zakłady Sprzętu Precyzyjnego Niewiadów, zakończyła odbiór techniczny linii technologicznych przeznaczonych do elaboracji amunicji wielkokalibrowej przez spółkę Elaboracja Niewiadów. Odbiór zakończył się wynikiem pozytywnym.

Transport linii technologicznych z zakładu słowackiego producenta KONSTRUKTA-Industry do zakładu Elaboracja Niewiadów ma nastąpić na przełomie września i października 2026 r.

ATENDE

Atende szacuje skonsolidowaną EBITDA w Q2'26 na 3,8 mln PLN, co oznacza spadek o 27% r/r. Zysk netto w tym okresie szacowany jest na 1 mln PLN, czyli o 27% więcej r/r. Przychody ze sprzedaży wyniosły w Q2'26 59,8 mln PLN, co oznacza spadek o 6% r/r. Zysk operacyjny wyniósł 51 tys. PLN i był niższy o 98% r/r.

Spółka opublikuje raport za 1H'26 16 września.

GRODNO

Spełniły się warunki umowy Grupy Grodno dotyczącej zakupu ok. 11 hurtowni elektrotechnicznych. Ich łączny roczny potencjał przychodowy szacowany jest na ok. 60 mln PLN.

Planowane przejęcie ma umożliwić spółce rozwinięcie działalności o nowe lokalizacje w Polsce, w tym w miastach, w których Grodno nie było wcześniej obecne.

Zakup hurtowni będzie elementem realizacji strategii związanej z rozwojem sieci sprzedaży i nowoczesnych kanałów dystrybucji, w tym rozwiązań cyfrowych realizowanych w ramach projektu AiGrodno.

NANOGROUP

Walne zgromadzenie NanoGroup zdecydowało o emisji nie więcej niż 25.997.977 akcji serii O w celu realizacji umowy inwestycyjnej z Auxilius Pharma z czerwca 2026 r. - wynika w uchwale NWZ.

GRUPA KLEPSYDRA

Grupa Klepsydra ogłosiła przejęcie Domu Pogrzebowego Gloria z Wrocławia, w skład którego wchodzi działający od 1989 r. dom pogrzebowy oraz krematorium. Łączna cena przejęcia wyniosła 22 mln PLN. Umowa przewiduje także cenę uzupełniającą z tytułu waloryzacji wskaźnikiem inflacji.

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

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

Jakub Zamorski

Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 39
e-mail: jakub.zamorski@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Tomasz Grzeszczyk

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

Tomasz Figiel

tel. (022) 62-20-855
e-mail: tomasz.figiel@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 uwzględnić, 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 jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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

Analitik (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://gpcwacatalyst.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.