www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

Redaktorzy wydania: Jakub Zamorski / Krystian Grzegorczyk / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Benefit Systems:** Wyniki Q3 2026 [komentarz BDM]
- **Selena FM:** EBITDA w 3Q'26 2% poniżej oczekiwań, zysk netto 20% poniżej [komentarz BDM]
- **Auto Partner:** Wyniki 3Q'26 – EBITDA +61,2% r/r [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Auto Partner:** Spółka będzie koncentrować się na efektywności operacyjnej [TOP20 BDM]
- **Apator:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26 [podsumowanie BDM]
- **Develia:** Wyniki 3Q'26 - EBIT 25% powyżej konsensusu [tabele BDM]
- **Ferro:** EBITDA w 3Q'26 nieco lepsza r/r, ale lekko poniżej oczekiwań [komentarz BDM]
- **ZUE:** Finalne wyniki 3Q'26 zgodne ze wstępnymi [tabele BDM]
- **Relpol:** Wyniki 3Q'26 – zbliżone r/r [tabele BDM – zaległe]
- **MS Zabrze:** Finalne wyniki 3Q'26 zgodne ze wstępnymi [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Polwax:** Wyniki 3Q'26 –strata EBITDA, mimo wysokiego sezonu [tabele BDM]
- **Dom Devel.:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26 [TOP20 BDM; podsumowanie BDM]
- **Unimot:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26 [podsumowanie BDM]
- **Dadelo:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26 [podsumowanie BDM]
- **MLP Group:** Spółka w 27 wejdzie na co najmniej jeden nowy rynek [TOP20 BDM]
- **Neuca:** Spółka nie utworzy rezerw finansowych związanych z decyzją UOKiK [TOP20 BDM]
- **PKO BP:** Bank buduje relacje z inwestorami w USA, fundusze pytają o gospodarkę [TOP20 BDM]
- **MLP Group:** Spółka w '27 wejdzie na co najmniej jeden nowy rynek [TOP20 BDM]
- **Ryvu Therapeutics:** Wyniki 3Q'26 – EBITDA poniżej konsensusu [tabela BDM]
- **Captor Therapeutics:** Wyniki 3Q'26 – wyniki poniżej konsensusu [tabela BDM]

KOMENTARZ PORANNY

Premiera GTA VI i debiut Anthropic

Czwartkowa sesja na GPW zakończyła się spadkami. WIG20 stracił 0,5%, WIG 0,6%, mWIG40 0,9%, a sWIG80 0,3%. Wśród komponentów WIG20 najlepiej wypadły KGHM (+3,0%), Erste (+2,7%) i Modivo (+2,5%). Najmocniej spadły PZU (-4,1%), CD Projekt (-3,9%) oraz Orlen (-2,4%).

Na europejskich parkietach również przeważały spadki. DAX stracił 1,1%, FTSE 100 0,9%, CAC40 0,8%, a Euro Stoxx 50 0,7%. W tle notowania ropy Brent odbiły w okolice 93 USD za baryłkę.

Wall Street zakończyła sesję wyraźnymi spadkami. S&P 500 stracił 2,0%, Dow Jones 2,2%, a Nasdaq 2,3%. Indeks PHLX Semiconductor (SOX) zniżkował o 2,4%, czemu towarzyszyła wyprzedaż AMD (-7,7%), Nvidii (-3,3%) i ASML (-2,8%). W dniu premiery GTA VI akcje Take-Two straciły 3,7%. Na rynku zadebiutował również Anthropic, amerykańska spółka rozwijająca modele sztucznej inteligencji i twórca chatbota Claude. Jej akcje zakończyły pierwszą sesję na poziomie 97 USD, wobec ceny emisyjnej wynoszącej 83 USD.

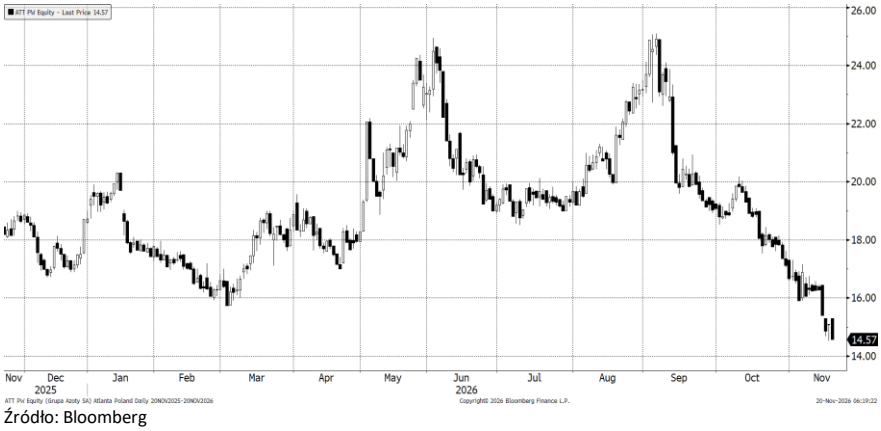
Z rana na azjatyckich parkietach dominują spadki. Najmocniej, po blisko 5%, tracą Nikkei 225 i KOSPI, a pod kreską znajdują się również Hang Seng oraz Shanghai Composite.

Jakub Zamorski

WYKRES DNIA

Grup Azoty w czwartek należała ponownie do jednych z najsłabszych podmiotów na GPW. Na zakończenie sesji kurs akcji ATT stracił 3,4% i ustanowił tegoroczne minima. W ujęciu 1M i 12M total return na ATT wynosi odpowiednio -19,3% i -20,9%.

Grupa Azoty [12M; PLN]



Źródło: Bloomberg

		[total return; %]		
	Kurs	1D	YTD	12M
WIG	157 869	-0,6	34,7	43,2
WIG20	4 204,7	-0,5	37,6	48,2
WIG30	5 359,7	-0,5	36,3	46,4
mWIG40	10 527,2	-0,9	33,6	37,9
sWIG80	28 720,3	-0,3	-0,5	1,9
NC Index	244,1	-0,2	-1,5	-5,9
WIG Banki	28 061	-0,1	46,3	58,3
WIG Bud	10 281	-0,6	9,7	18,9
WIG Chemia	6 486	-2,4	-15,5	-16,6
WIG Dew	5 808	-0,8	3,6	4,0
WIG Energia	5 334	0,2	33,9	21,6
WIG Games	17 499	-2,2	2,2	2,8
WIG IT	10 916	-0,5	9,0	21,5
WIG Media	7 536	-0,6	12,5	24,0
WIG Paliwa	15 701	-2,4	39,4	31,5
WIG Spoż	2 668	-0,3	-9,1	-8,2
WIG Surowce	8 173	2,8	-7,7	29,9
WIG Odzież	16 930	0,7	37,6	58,9
DAX	25 464	-1,1	4,0	9,9
FTSE100	10 453	-0,9	8,4	13,4
CAC40	8 081	-0,8	2,1	4,9
BUX	143 066	0,3	28,9	33,5
S&P500	7 176	-2,0	5,9	9,3
DJIA	49 097	-2,2	3,5	8,1
Nasdaq Comp	23 879	-2,2	3,3	6,5
Bovespa	166 376	-0,7	3,3	7,1
Nikkei225	56 581	0,7	19,9	24,5
Shanghai Comp.	3 521	-0,3	-7,9	-7,1
S&P/ASX 200	8 593	-1,0	4,5	8,0
EUR/PLN	4,4390	-0,0	-5,0	-4,5
USD/PLN	4,0423	0,1	-11,2	-9,1
CHF/PLN	4,8022	-0,2	-5,7	-5,0
EUR/USD	1,0981	0,1	-6,5	-4,7
USD/JPY	159,06	0,4	-1,5	-1,0

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

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
ASB	167,10	6,2	VOT	34,80	-5,9
TOA	12,86	3,7	ARH	50,40	-4,9
VGO	522,00	3,6	PZU	71,22	-4,1
XTB	113,66	3,3	CDR	272,00	-3,9
NEU	716,00	3,3	BNPPPL	180,8	-3,7
FRO	29,40	3,2	PXM	6,55	-3,5
KGH	255,75	3,0	CPS	12,39	-3,5
MSZ	6,35	2,9	ATT	14,57	-3,4
EBP	802,4	2,7	APR	28,50	-3,4
BRS	4,88	2,7	CAR	1 082	-3,2
MDV	117,25	2,4	DAD	82,00	-3,2
PCO	52,06	2,1	AGO	12,50	-3,1
MBR	425,00	1,9	DAT	102,00	-3,0
ASE	75,00	1,9	QRS	11,98	-2,9
CRI	698,00	1,7	APT	23,30	-2,9
AST	29,40	1,7	GPW	99,55	-2,8
HUG	25,30	1,6	SLV	16,22	-2,6
VOX	152,60	1,5	COG	4,10	-2,6
CMP	98,50	1,4	GPP	53,40	-2,6
BOS	10,58	1,3	RBW	112,80	-2,5

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.

www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	67,4	-0,8	17,1	49,8	111,7	110,7	130,9
ALR	141,4	-1,2	6,2	6,4	17,8	48,0	140,4
BDX	745,2	-0,8	4,3	4,5	17,5	34,4	57,4
CDR	272,0	-3,9	4,7	6,0	4,5	18,7	143,0
DNP	37,5	0,3	-3,2	15,3	15,9	-10,4	-15,2
EBP	802,4	2,7	4,2	10,5	39,1	75,4	122,1
KGH	255,8	3,0	-19,6	-26,5	-19,8	31,4	124,2
KRU	315,1	-1,3	-8,0	-27,6	-21,6	-27,8	-21,6
KTY	1 248,0	-1,7	-0,5	-1,0	13,5	41,1	98,5
LPP	28 640	0,5	7,7	36,4	38,8	84,4	110,8
MBK	1 685,0	-0,2	19,8	19,9	42,0	61,9	201,4
MDV	117,3	2,4	26,2	27,2	41,0	-17,4	147,4
PCO	52,1	2,1	9,9	19,1	61,5	96,9	176,9
PEO	263,4	0,0	-0,1	1,3	25,3	47,8	154,2
PGE	16,3	0,6	3,1	55,9	58,5	60,1	129,2
PKN	125,9	-2,4	-18,4	-19,0	-6,7	31,2	147,9
PKO	117,5	-0,4	2,7	2,2	28,2	64,7	201,2
PZU	71,2	-4,1	-3,1	5,8	20,4	27,3	93,7
TPE	9,2	-0,7	1,6	4,7	0,6	-2,5	154,3
ZAB	31,9	0,2	0,5	1,5	37,1	35,1	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	128,0	-2,1	-14,3	-13,7	-3,5	40,1	124,6
ACP	220,5	-0,9	-5,3	-1,8	15,6	26,2	212,5
APR	28,5	-3,4	2,7	-7,3	17,0	69,4	20,6
ASB	167,1	6,2	8,9	29,6	148,4	526,9	667,5
ASE	75,0	1,9	0,3	-3,8	27,9	18,0	79,0
ATT	14,6	-3,4	-19,3	-32,5	-30,7	-20,9	-31,6
BFT	5905,0	-2,0	3,7	7,8	35,6	90,4	260,7
BHW	127	0,2	4,8	3,1	17,5	34,4	81,2
BNPPPL	180,8	-3,7	8,1	18,3	26,4	69,7	209,6
CAR	1082,0	-3,2	6,7	11,7	34,8	98,2	92,6
CBF	215,8	0,0	11,1	13,3	23,1	24,4	175,2
CPS	12,4	-3,5	-29,0	-24,4	-25,3	-1,3	0,2
CRI	698,0	1,7	-17,9	-1,8	-9,4	134,8	312,0
DIA	148,8	-2,1	-4,0	-10,4	-4,0	-15,0	
DOM	248,0	0,4	3,1	-1,6	2,1	-0,2	91,0
DVL	8,5	-1,2	-4,2	-15,0	-8,4	9,8	124,0
EAT	9,2	1,0	-3,2	-17,0	-11,4	-26,9	-63,3
ENA	21,8	0,6	2,8	11,1	11,6	13,1	224,1
GPP	53,4	-2,6	-0,7	-1,1	32,7	10,3	-0,3
GPW	99,6	-2,8	-6,4	0,6	29,4	64,2	192,8
ING	469,0	-1,8	3,1	5,2	18,9	46,6	150,4
JSW	25,8	-0,8	-17,4	-9,7	-1,0	7,7	-48,1
LBW	9,6	-0,2	-12,2	-18,4	6,5	1,8	329,1
MBR	425,0	1,9	-2,1	13,3	22,5	56,0	67,8
MIL	23,4	-0,5	7,6	10,3	29,5	45,8	204,4
MRB	11,0	-1,0	-2,0	-14,4	8,0	-23,8	42,4
MUR	38,3	-0,5	4,4	-1,2	-0,4	12,8	
NEU	716,0	3,3	2,9	-7,7	2,3	-6,3	-1,8
NWG	92,0	-1,6	-7,3	-1,4	-12,1	-3,1	334,1
OPL	16,5	-2,0	3,7	13,7	7,5	90,2	145,4
PEP	51,2	-0,8	-4,5	-8,6	4,9	-13,5	-29,7
PXM	6,6	-3,5	-12,6	-11,1	-13,8	12,5	48,5
RBW	112,8	-2,5	-8,2	-24,0	-8,7	-4,1	196,1
SNT	316,0	1,3	-7,7	-11,9	14,0	37,5	414,0
TEN	85,3	-1,9	-10,5	-14,8	-6,9	4,1	29,6
TXT	36,5	-0,7	-7,2	-22,8	-3,5	-10,3	-59,2
VOX	152,6	1,5	-0,7	21,1	62,4	7,4	177,5
VRC	129,0	-0,9	5,7	-2,1	9,5	7,9	103,9
WPL	53,8	-0,2	-7,9	-16,6	-5,8	-2,6	-52,2
XTB	113,7	3,3	-19,7	-30,9	11,7	68,3	296,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu **5 sesji** (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
CBF	mWIG40	215,80	12,0	BMC	sWIG80	8,62	-20,0
DAT	sWIG80	102,00	8,3	XTB	mWIG40	113,66	-18,4
VRC	mWIG40	129,00	6,3	CRQ	sWIG80	167,20	-16,2
ALE	WIG20	67,41	5,3	S2B	sWIG80	55,40	-11,6
STX	sWIG80	2,10	5,0	VOT	sWIG80	34,80	-11,5
ASE	mWIG40	75,00	4,7	ATT	mWIG40	14,57	-10,4
PCO	WIG20	52,06	4,7	RBW	mWIG40	112,80	-10,3
BOS	sWIG80	10,58	4,3	SLV	sWIG80	16,22	-10,1
MDV	WIG20	117,25	3,3	KGH	WIG20	255,75	-10,0
SKA	sWIG80	84,80	3,2	APT	sWIG80	23,30	-9,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu **1 roku** (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ASB	mWIG40	167,10	526,9	BMC	sWIG80	8,62	-66,8
ICE	sWIG80	44,30	292,7	SLV	sWIG80	16,22	-60,7
DIG	sWIG80	284,00	167,5	FTE	sWIG80	12,20	-50,0
CRI	mWIG40	698,00	134,8	ARL	sWIG80	22,50	-42,7
ALE	WIG20	67,41	110,7	EUR	sWIG80	4,73	-39,7
CAR	mWIG40	1082,00	98,2	ATC	sWIG80	4,89	-38,9
PCO	WIG20	52,06	96,9	COG	sWIG80	4,10	-36,6
BFT	mWIG40	5905,00	90,4	MDG	sWIG80	20,65	-35,5
OPL	mWIG40	16,53	90,2	SVE	sWIG80	2,67	-33,7
SCW	sWIG80	315,00	89,2	WLT	sWIG80	4,35	-33,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu **3 lat** (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	284,00	1583,7	ATC	sWIG80	4,89	-74,2
GNS	sWIG80	14,25	1257,1	EUR	sWIG80	4,73	-68,6
SCW	sWIG80	315,00	819,7	WLT	sWIG80	4,35	-51,5
ATR	sWIG80	49,50	683,5	COG	sWIG80	4,10	-49,8
ASB	mWIG40	167,10	667,5	SVE	sWIG80	2,67	-44,4
CMP	sWIG80	98,50	632,9	GRX	sWIG80	2,14	-16,1
SNT	mWIG40	316,00	414,0	CIG	sWIG80	2,43	-14,9
DAD	sWIG80	82,00	401,5	BRS	sWIG80	4,88	-7,4
ICE	sWIG80	44,30	368,3	BIO	sWIG80	3,42	-6,2
ELT	sWIG80	58,70	358,6	STX	sWIG80	2,10	41,9

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	92,67	0,8	-3,3	-14,8	-1,2	46,2
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,23	-1,1	0,1	9,1	18,3	-27,7
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	85,77	1,5	-5,7	0,8	31,4	175,2
CO2 [EUR/t]	81,98	0,2	-9,3	-4,0	1,0	1,6
Węgiel ARA [USD/t]	132,25	0,4	-3,7	-10,1	7,5	37,4
Miedź LME [USD/t]	12 525	0,6	-8,2	-13,3	-12,8	16,8
Aluminium LME [USD/t]	3 180	3,5	1,4	5,2	-1,0	14,9
Cynk LME [USD/t]	3 731	2,6	-0,8	-0,7	-1,9	19,1
Ołów LME [USD/t]	1 828	-0,3	-1,4	-1,8	-0,8	-8,0
Stal HRC [USD/t]	1 352,00	0,0	0,0	5,1	13,2	58,1
Ruda żelaza [USD/t]	90,50	0,2	-0,9	-0,6	-5,0	-13,3
Węgiel koksujący [USD/t]	250,50	-0,6	-1,0	-5,1	2,5	26,7
Złoto [USD/oz]	3 523	-2,8	-9,3	-14,6	-22,0	-13,6
Srebro [USD/oz]	41,28	-3,9	-15,3	-28,8	-39,4	-18,5
Platyna [USD/oz]	1 300	-3,7	-13,0	-21,6	-29,2	-14,4
Pallad [USD/oz]	878	-4,5	-12,9	-20,6	-34,4	-36,7
Bitcoin USD	61 463	-0,0	-5,4	-25,7	-15,4	-29,5
Pszenica [USd/bu]	575,50	-0,5	-3,0	-10,5	-15,7	9,2
Kukurydza [USd/bu]	437,00	-0,5	-1,9	-5,4	-8,7	2,5
Cukier ICE [USD/lb]	17,16	-4,9	-5,8	-16,6	-7,5	13,3

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.

www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

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.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

BENEFIT SYSTEMS

Spółka po sesji 2026-11-20 opublikowała wyniki za Q3 2026.

Ostatnia rekomendacja BDM: ---

Benefit Systems wyniki Q3 2026 na tle naszych prognoz [PLN m]

	Q3 25	Q3 26E	y/y	Q3 25 LTM	Q3 26E LTM	y/y		Q3 26E	realizacja
Przychody	1 184,2	1 506,0	27,2%	4 145,6	5 642,1	36,1%		1 506,2	100%
Wynik brutto na sprzedaży	450,8	571,2	26,7%	1 468,6	1 983,7	35,1%		556,5	103%
SG&A	-189,0	-222,5	17,7%	-724,8	-898,8	24,0%		-234,7	95%
Pozostałe saldo operacyjne	-22,0	-11,3		-37,3	-86,4			-13,9	81%
EBITDA	**377,4**	**537,6**	**42,5%**	**1 163,3**	**1 758,0**	**51,1%**		**501,9**	**107%**
EBIT	**239,8**	**337,4**	**40,7%**	**706,5**	**1 002,8**	**41,9%**		**307,9**	**110%**
Saldo finansowe	-43,6	-64,1	46,9%	-134,4	-196,7	46,4%		-68,6	93%
Efekt hiperinflacji netto	67,8	83,1		108,4	357,9			65,0	128%
Wynik brutto	264,0	356,2	34,9%	680,5	1 163,5	71,0%		304,3	117%
Podatek	-51,0	-69,9	37,0%	-152,5	-262,8	72,4%		-76,1	92%
Wynik netto (dla akcjonariuszy)	**211,9**	**284,4**	**34,2%**	**526,1**	**895,4**	**70,2%**		**226,0**	**126%**
EBITDA segmentów	**Q3 25**	**Q3 26E**	**y/y**	**Q3 25 LTM**	**Q3 26E LTM**	**y/y**		**Q3 26E**	**realizacja**
Polska	248,2	333,1	34,2%	993,4	1 153,2	16,1%		319,1	104%
Zagranica	63,2	105,5	67,0%	195,6	285,9	46,2%		82,0	129%
Turcja	78,8	103,1	30,8%	55,6	369,6	564,8%		112,4	92%
Uzgodnienia	-12,8	-4,1		-81,2	-50,6			-11,6	35%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz BDM:

Spółka zaprezentowała mocne wyniki finansowe za Q3 2026 oraz przedstawiła cele biznesowe na 2027 rok, które naszym zdaniem wskazują na utrzymanie ambitnej dynamiki wzrostu EBITDA LTM w kolejnych kwartałach.

Dynamika przychodów w minionym kwartale była zbliżona do naszych oczekiwań. Przychody wzrosły o 27,2% r/r, do czego przyczyniły się wszystkie trzy segmenty operacyjne: Polska (+18% r/r), Zagranica UE (+30% r/r) oraz Turcja (+59% r/r). W Q3 2026 wolumen kart i karnetów B2C wzrósł o blisko 18% r/r. Jednocześnie spółka odnotowała poprawę ARPU we wszystkich segmentach: Polska (+3% r/r), Zagranica UE (+6,5% r/r) oraz Turcja (dwucyfrowa dynamika wzrostu w warunkach hiperinflacji).

W segmencie Polska EBITDA w Q3 2026 wyniosła 333,1 mln PLN (+34,2% r/r). Wyraźną poprawę EBITDA w ujęciu r/r odnotowano również w segmencie Zagranica UE (105,5 mln PLN; +67% r/r). Z kolei w Turcji EBITDA osiągnęła poziom 103,1 mln PLN. Łącznie w Q3 2026 spółka wypracowała EBITDA na poziomie 537,6 mln PLN (+42,5% r/r). W ujęciu LTM, po uwzględnieniu wyników za Q3 2026, EBITDA osiągnęła 1,758 mld PLN. Zysk netto przypadający akcjonariuszom spółki dominującej wzrósł w Q3 2026 o 34,2% r/r, do 284,4 mln PLN. W ujęciu LTM zysk netto wyniósł 895,4 mln PLN.

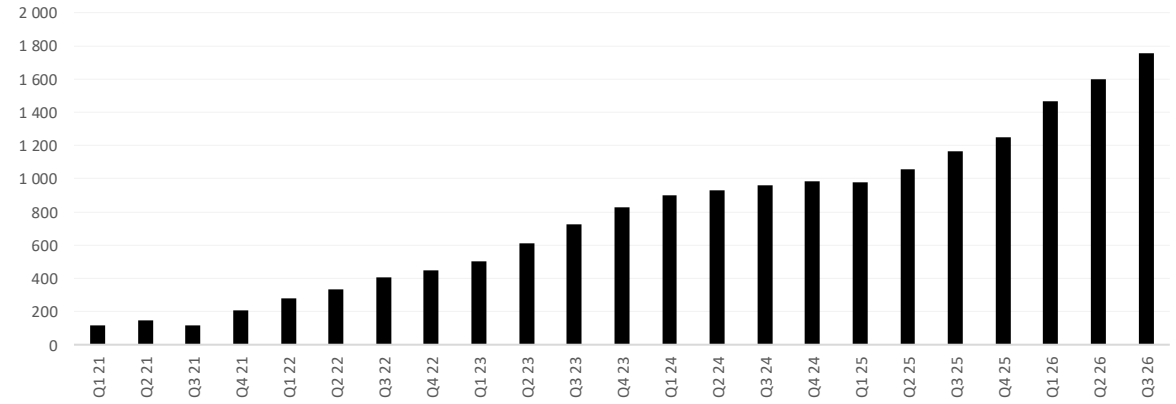
Zarząd spółki przedstawił również cele biznesowe na 2027 rok:

- Wolumeny: wzrost netto liczby kart o ok. 150 tys. w Polsce, ok. 100 tys. w segmencie Zagranica UE oraz ok. 90 tys. w Turcji.
- ARPU: wzrost r/r w tempie kilku procent, z dolnego zakresu jednocyfrowego, w Polsce i segmencie Zagranica UE.
- Polska: utrzymanie rentowności operacyjnej na stabilnym poziomie względem 2026 roku.
- Zagranica UE: poprawa rentowności operacyjnej względem 2026 roku.
- Turcja: utrzymanie dynamicznego wzrostu przy zachowaniu skorygowanej marży operacyjnej na poziomie porównywalnym r/r.

Maciej Bobrowski

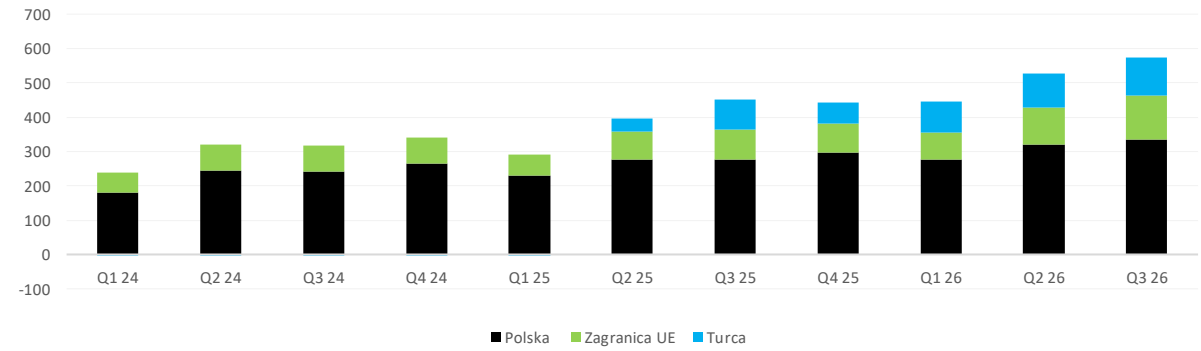
Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne . Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego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

Benefit Systems - historyczne odczyty EBITDA LTM [PLN m]



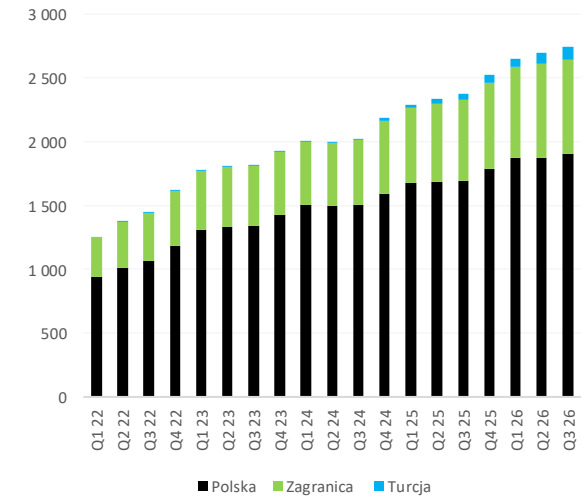
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Benefit Systems - historyczne odczyty wyniku brutto na sprzedaży według segmentów [PLN m]

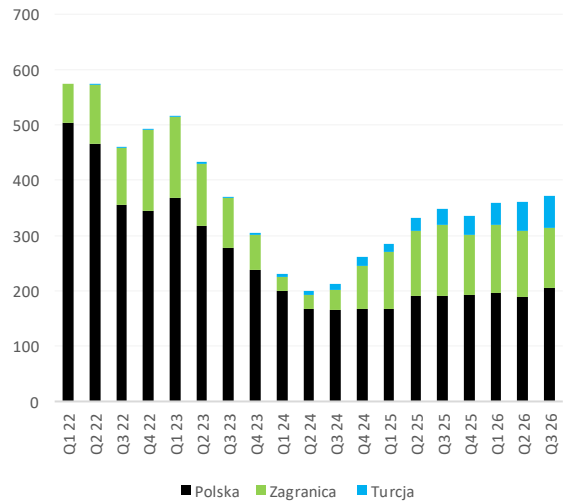


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Liczba aktywnych kart w podziale na segmenty [tys.szt.]



Zmiana liczby aktywnych kart w ujęciu r/r w podziale na segmenty [tys. szt.]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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.

SELENA FM

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26P BDM	odchyl	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	**501,2**	**629,9**	**25,7%**	**600,2**	**5,0%**	**1 358,9**	**1 592,6**	**17,2%**
Zysk brutto ze sprzedaży	174,6	198,4	13,6%	203,3	-2,4%	474,1	535,9	13,0%
Zysk na sprzedaży	**67,3**	**78,2**	**16,2%**	**76,1**	**2,7%**	**146,8**	**169,5**	**15,4%**
PPO/PKO	8,9	-3,2	---	0,0	---	12,1	-1,4	---
EBITDA	**88,2**	**89,5**	**1,5%**	**91,2**	**-1,9%**	**195,2**	**208,0**	**6,6%**
EBIT	76,1	75,0	-1,5%	76,1	-1,5%	158,9	168,1	5,8%
Zysk (strata) brutto	66,6	61,1	-8,3%	72,4	-15,6%	125,4	138,1	10,1%
Zysk (strata) netto	**59,6**	**44,0**	**-26,2%**	**55,2**	**-20,3%**	**102,8**	**100,4**	**-2,4%**
Marża zysku brutto ze sprzedaży	34,8%	31,5%		33,9%		34,9%	33,7%	
Marża EBITDA	17,6%	14,2%		15,2%		14,4%	13,1%	
Marża EBIT	15,2%	11,9%		12,7%		11,7%	10,6%	
Marża zysku netto	11,9%	7,0%		9,2%		7,6%	6,3%	

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	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	**412,2**	**452,5**	**491,6**	**422,1**	**400,3**	**474,2**	**483,0**	**422,1**	**398,1**	**459,6**	**501,2**	**437,7**	**407,7**	**555,1**	**629,9**
Jednostka dominująca	240,5	226,3	250,6	212,8	213,4	244,8	227,6	187,8	235,7	217,3	213,5	189,1	224,1	270,6	247,2
Produkcja w Polsce	207,6	185,2	185,8	138,9	165,0	196,2	187,3	146,5	175,8	178,1	176,3	146,3	150,5	199,3	210,4
Dystrybucja w Polsce	83,3	96,5	112,5	72,9	76,3	81,8	96,8	68,4	73,9	71,1	89,0	64,6	97,6	110,5	133,9
Europa Zachodnia	120,2	106,0	102,9	113,2	123,5	116,7	105,5	109,7	113,8	111,8	109,8	109,6	117,1	172,3	208,2
Europa Wschodnia i Azja	96,2	124,5	143,0	121,6	88,7	135,8	143,7	126,0	99,6	142,0	153,0	137,4	90,9	143,5	154,6
Ameryka Płn. i Płd	31,9	31,7	31,8	26,7	28,4	27,8	25,0	23,6	23,3	28,7	20,9	19,9	25,1	24,7	25,1
Pozostałe	38,8	49,9	45,6	41,0	36,1	45,3	40,0	33,4	31,1	38,6	48,7	33,4	33,7	45,5	49,6
Korekty	-406,4	-367,6	-380,5	-305,0	-331,1	-374,1	-342,9	-273,2	-354,9	-328,0	-310,0	-262,6	-331,4	-411,2	-399,1
Przychody ze sprzedaży zewn.	**412,2**	**452,5**	**491,6**	**422,1**	**400,3**	**474,2**	**483,0**	**422,1**	**398,1**	**459,6**	**501,2**	**437,7**	**407,7**	**555,1**	**629,9**
Jednostka dominująca	50,2	49,9	62,4	50,1	39,2	51,3	51,6	49,0	44,7	49,5	54,8	50,4	43,0	57,0	56,5
Produkcja w Polsce	1,8	2,9	3,4	1,8	14,4	23,9	26,7	18,7	16,5	24,3	30,5	31,6	7,0	8,7	10,7
Dystrybucja w Polsce	83,1	96,1	112,1	72,6	75,1	79,6	94,9	66,0	73,5	70,5	88,5	64,0	97,3	110,3	133,6
Europa Zachodnia	114,6	102,7	97,7	110,6	120,8	113,4	103,9	107,7	112,3	109,0	107,4	105,8	114,7	170,4	205,9
Europa Wschodnia i Azja	95,7	123,9	142,9	121,0	88,2	135,0	143,0	125,3	98,4	140,8	151,7	136,0	89,9	142,1	153,0
Ameryka Płn. i Płd	31,9	31,7	31,7	26,7	28,4	27,8	25,0	23,6	23,3	28,7	20,9	19,9	25,1	24,7	25,1
Pozostałe	34,9	45,3	41,4	39,3	34,2	43,2	37,7	31,8	29,6	36,6	47,4	29,9	30,7	41,9	45,0
Zysk brutto ze sprzedaży	**119,3**	**139,5**	**179,2**	**112,1**	**135,4**	**163,0**	**165,9**	**138,2**	**134,5**	**164,9**	**174,6**	**160,4**	**146,6**	**190,9**	**198,4**
SG&A	117,4	111,0	109,2	122,7	107,3	120,1	113,8	113,9	108,5	111,4	107,4	120,2	112,9	133,3	120,3
Saldo PPO/PKO	-1,5	0,2	0,5	19,0	-0,6	1,0	-0,3	-1,8	2,3	1,0	8,9	-13,0	-0,5	2,3	-3,2
EBITDA	**9,9**	**38,6**	**80,7**	**19,3**	**38,1**	**54,8**	**62,9**	**33,9**	**40,2**	**66,8**	**88,2**	**39,2**	**45,1**	**73,4**	**89,5**
Jednostka dominująca	10,2	88,7	47,6	31,2	32,9	69,2	28,9	10,6	41,2	84,2	32,3	34,7	43,2	74,1	37,6
Produkcja w Polsce	24,5	17,9	23,5	6,1	15,8	22,7	23,3	20,8	20,2	25,4	26,1	11,5	14,1	20,0	33,1
Dystrybucja w Polsce	2,7	10,0	12,2	-7,5	8,4	9,7	11,7	-7,1	9,4	6,5	11,3	5,5	7,4	8,5	11,2
Europa Zachodnia	6,5	8,8	9,9	11,5	15,8	12,5	11,3	15,0	12,6	11,6	13,5	14,3	14,2	28,6	28,9
Europa Wschodnia i Azja	8,5	11,8	13,8	9,4	5,5	12,4	19,4	7,6	4,0	22,4	21,5	5,4	3,6	16,6	16,5
Ameryka Płn. i Płd	0,7	2,2	3,6	-13,9	3,7	2,6	3,1	-1,6	3,2	4,0	-6,7	5,0	1,5	0,9	-0,1
Pozostałe	3,3	5,9	3,2	23,9	1,5	4,7	4,3	7,0	3,4	6,5	7,7	9,6	3,6	-2,6	17,7
Korekty	-46,4	-106,7	-33,0	-41,4	-45,4	-78,9	-39,0	-18,3	-53,8	-93,9	-17,3	-46,7	-42,6	-81,7	-46,5
EBIT	**0,4**	**28,7**	**70,5**	**8,4**	**27,5**	**43,8**	**51,7**	**22,5**	**28,3**	**54,5**	**76,1**	**27,2**	**33,2**	**59,9**	**75,0**
Saldo finansowe	-5,4	-22,6	-3,5	-26,3	-3,6	-9,6	-19,3	-6,2	-2,8	-17,0	-7,6	-9,4	-3,4	-10,9	-12,1
Zysk brutto	-4,2	6,9	69,7	-17,1	24,6	33,1	33,0	16,3	24,9	34,0	66,6	18,7	27,7	49,3	61,1
Zysk netto	**-5,1**	**11,9**	**54,9**	**-11,6**	**19,1**	**25,1**	**24,9**	**16,7**	**19,6**	**23,7**	**59,6**	**12,2**	**21,9**	**34,5**	**44,0**
CFO	-75,9	-28,0	157,8	29,7	8,0	21,8	63,7	93,2	-33,2	4,9	105,9	121,7	-21,3	26,4	59,2
Dług netto*	126,1	196,4	143,2	161,9	203,9	246,5	201,3	151,0	194,2	281,2	199,3	95,7	130,9	683,2	658,0
Dług netto skorg.**	76,9	146,1	93,0	118,7	165,0	207,6	162,4	111,4	154,7	241,7	159,8	56,2	91,4	643,7	618,6

*Źródło: BDM S.A., spółka, *uwzględnia opcję wykupu mniejszości w IGM, **skoryg, o pożyczki do gł. akcjonariusza*

Komentarz BDM

- Wyniki 3Q'26 na poziomie EBITDA 2% poniżej naszych oczekiwań.
- Przychody wzrosły o 26% r/r (w tym 89 mln PLN wynika z konsolidacji IGM).
- Marża brutto ze sprzedaży (31,5%) spadła wyraźnie w ujęciu r/r (34,8% rok temu) i q/q (34,4% w 2Q'26). Od końca 1Q'26 wymagająca jest sytuacja w obszarze surowców (w 2Q'26 spółka korzystała jeszcze z tańszych zapasów).
- Spadek r/r kosztów zarządu, sprawia, że EBITDA jest bliska naszej prognozie. Wyższe od naszych założeń ujemne saldo finansowe (m.in. ujemny wpływ FX).
- CF operacyjny w 3Q'26: +59 mln PLN (vs +106 mln PLN rok temu).
- Dług netto na poziomie 658 mln PLN, po skorygowaniu o pożyczki do gł. akcjonariusza = 619 mln PLN (w tym 126 mln PLN opcja na wykup udziałów w IGM)

Krzysztof Pado

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.

AUTO PARTNER [TOP20 BDM]

Spółka przed sesją 19.11.26. podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26P BDM	odchyl.	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	1 136,5	1 260,9	11,0%	1 260,9	0,0%	3 351,0	3 719,8	11,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	294,0	375,5	27,7%	375,5	0,0%	872,8	1 077,7	23,5%
Zysk na sprzedaży	71,0	120,1	69,1%	119,5	0,5%	212,0	335,8	58,4%
EBITDA	83,6	134,7	61,2%	134,6	0,0%	251,1	380,4	51,5%
EBIT	70,8	117,4	65,7%	117,3	0,0%	209,1	329,7	57,7%
Zysk brutto	61,5	107,8	75,2%	109,8	-1,9%	182,5	302,2	65,6%
Zysk netto	49,2	86,9	76,6%	86,9	0,0%	146,4	243,1	66,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	25,9%	29,8%		29,8%		26,0%	29,0%	
Marża na sprzedaży	6,3%	9,5%		9,5%		6,3%	9,0%	
Marża EBITDA	7,4%	10,7%		10,7%		7,5%	10,2%	
Marża EBIT	6,2%	9,3%		9,3%		6,2%	8,9%	
Marża zysku netto	4,3%	6,9%		6,9%		4,4%	6,5%	

Źródło: Dom Maklerski 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	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	836,6	938,5	956,3	921,9	994,8	1062,1	1060,8	994,8	1073,3	1141,2	1136,5	1073,9	1170,0	1288,9	1260,9
Towary	836,2	938,1	955,3	919,2	993,4	1 060,6	1 059,3	991,7	1 070,4	1 137,9	1 133,4	1 071,0	1 166,8	1 285,5	1 257,5
kraj	405,5	473,2	491,3	455,1	489,4	529,5	542,8	506,5	528,7	556,8	563,2	525,9	552,3	605,8	618,4
UE	420,6	454,9	452,5	456,2	495,9	520,4	504,4	475,5	531,6	572,1	561,2	536,9	603,7	665,4	623,5
pozostałe	10,0	10,0	11,5	7,8	8,1	10,8	12,1	9,7	10,1	9,1	9,0	8,2	10,7	14,3	15,5
Usługi	0,5	0,5	1,0	2,8	1,3	1,5	1,5	3,1	2,9	3,3	3,0	2,9	3,3	3,3	3,4
kraj	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,7	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
UE	0,3	0,1	0,7	2,5	1,2	1,2	1,2	2,8	2,6	2,6	2,7	2,5	2,9	2,8	2,9
pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto ze sprzedaży	220,8	252,4	271,1	245,6	260,9	296,3	282,9	287,2	272,6	306,2	294,0	302,3	324,9	377,3	375,5
SG&A	107,0	110,5	116,5	115,9	127,7	137,4	133,1	127,5	131,6	141,0	142,0	142,2	148,1	159,5	166,8
Saldo PPO/PKO	-0,2	-0,3	-0,4	0,9	-0,6	-0,6	-2,1	1,3	-0,6	-0,4	0,5	-0,8	-1,0	-0,4	-0,9
EBITDA	**72,0**	**94,6**	**102,1**	**77,6**	**69,1**	**92,6**	**84,9**	**97,0**	**71,0**	**96,5**	**83,6**	**86,1**	**104,6**	**141,1**	**134,7**
EBIT	**62,0**	**84,1**	**90,9**	**65,7**	**56,1**	**78,4**	**71,2**	**83,5**	**56,5**	**81,8**	**70,8**	**71,2**	**88,1**	**124,2**	**117,4**
Saldo finansowe	-8,7	-4,3	-9,6	-2,9	-5,6	-7,6	-8,8	-8,7	-7,4	-9,9	-9,3	-6,1	-10,8	-7,0	-9,6
Zysk brutto	53,3	79,8	81,3	62,8	50,5	70,9	62,4	74,8	49,1	71,9	61,5	65,1	77,3	117,2	107,8
Zysk netto	**43,0**	**64,2**	**65,6**	**50,8**	**40,3**	**56,9**	**50,2**	**60,6**	**39,2**	**57,9**	**49,2**	**52,6**	**62,1**	**94,1**	**86,9**
CFO	161,7	45,3	48,8	-75,7	171,8	54,2	-66,3	-35,6	115,7	123,4	-1,8	-85,4	158,2	93,3	95,7
Dług netto	331,6	329,9	244,6	452,6	320,7	329,9	416,7	488,0	459,9	385,4	443,3	587,8	450,0	398,4	345,8
Przychody zmiana r/r	**30,8%**	**32,8%**	**27,3%**	**25,1%**	**18,9%**	**13,2%**	**10,9%**	**7,9%**	**7,9%**	**7,4%**	**7,1%**	**8,0%**	**9,0%**	**12,9%**	**11,0%**
Towary	30,9%	32,8%	27,4%	24,9%	18,8%	13,1%	10,9%	7,9%	7,7%	7,3%	7,0%	8,0%	9,0%	13,0%	10,9%
kraj	27,2%	34,8%	27,3%	23,7%	20,7%	11,9%	10,5%	11,3%	8,0%	5,2%	3,8%	3,8%	4,5%	8,8%	9,8%
UE	32,7%	30,2%	27,5%	27,5%	17,9%	14,4%	11,5%	4,2%	7,2%	9,9%	11,3%	12,9%	13,6%	16,3%	11,1%
pozostałe	212,2%	70,6%	27,9%	-25,9%	-19,0%	8,4%	4,8%	24,1%	24,1%	-16,1%	-25,6%	-15,7%	6,2%	58,0%	73,1%
Usługi	-21,0%	-35,2%	-32,4%	258,8%	181,4%	222,0%	58,1%	12,8%	116,5%	123,1%	98,2%	-6,6%	13,0%	0,6%	12,8%
kraj	23,9%	37,1%	-70,8%	-4,7%	-16,3%	-25,5%	26,7%	30,5%	81,7%	180,2%	27,0%	19,9%	34,5%	-20,5%	40,9%
UE	-37,8%	-71,5%	18,9%	405,5%	328,3%	822,4%	68,4%	10,9%	121,5%	111,9%	115,8%	-9,8%	10,4%	6,1%	8,8%
Marża brutto ze sprzedaży	**26,4%**	**26,9%**	**28,3%**	**26,6%**	**26,2%**	**27,9%**	**26,7%**	**28,9%**	**25,4%**	**26,8%**	**25,9%**	**28,1%**	**27,8%**	**29,3%**	**29,8%**
S&GA/przychody	12,8%	11,8%	12,2%	12,6%	12,8%	12,9%	12,5%	12,8%	12,3%	12,4%	12,5%	13,2%	12,7%	12,4%	13,2%
Marża EBITDA	**8,6%**	**10,1%**	**10,7%**	**8,4%**	**6,9%**	**8,7%**	**8,0%**	**9,7%**	**6,6%**	**8,5%**	**7,4%**	**8,0%**	**8,9%**	**10,9%**	**10,7%**
Marża EBIT	**7,4%**	**9,0%**	**9,5%**	**7,1%**	**5,6%**	**7,4%**	**6,7%**	**8,4%**	**5,3%**	**7,2%**	**6,2%**	**6,6%**	**7,5%**	**9,6%**	**9,3%**
Marża zysku netto	**5,1%**	**6,8%**	**6,9%**	**5,5%**	**4,1%**	**5,4%**	**4,7%**	**6,1%**	**3,7%**	**5,1%**	**4,3%**	**4,9%**	**5,3%**	**7,3%**	**6,9%**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Przychody, EBIT, EBITDA oraz zysk netto zgodne z wcześniejszymi raportami miesięcznymi.
- Wyniki za 3Q'26 dużo lepsze r/r. Przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 1260,9 mln PLN, co potwierdza utrzymującą się dwucyfrową dynamikę wzrostu r/r.
- Inflacja na rynku części zamiennych oraz wysoki kurs EUR/PLN sprzyjały wzrostowi marży zysku brutto do 29,8% (vs 25,9% w 3Q'25).
- Optymalizacja kosztów operacyjnych oraz automatyzacja procesów wpłynęła na wzrost EBIT do 117,3 mln PLN (+65,7% r/r).
- Ponadto spółka zmniejszyła poziom długu netto z 443,3 mln PLN do 345,8 mln PLN (-22% r/r).
- Korzystny wpływ na koszty finansowe wywarł również niższy poziom WIBOR, co przełożyło się na wzrost zysku netto do poziomu 86,9 mln PLN (+76,6% r/r)
- Spółka w kolejnych latach chce koncentrować się na umacnianiu pozycji na rynkach krajowych i zagranicznych oraz dalszym doskonaleniu efektywności operacyjnej. Strategia spółki zakłada dalszy wzrost sprzedaży zagranicznej, przede wszystkim w Europie Zachodniej.
- Uruchomienie centrum logistyczno-magazynowego w Niemczech (o powierzchni około 24,3 tys. mkw.) planowane jest do końca 1Q'28, pod warunkiem uzyskania wymaganych zezwoleń administracyjnych

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.

- Analizowane są możliwości wejścia na kolejne rynki zagraniczne i lokalizacje pod nowe centra dystrybucyjne. Spółka zakłada, że przy obecnym tempie ekspansji będzie uruchamiać nowe magazyny co kilkanaście-kilkadziesiąt miesięcy. Ma to za zadanie zwiększać dostępność asortymentu i skracać czas dostaw do odbiorców w wielu regionach Europy

Krystian Grzegorczyk

APATOR

Wyniki 3Q

-CAPEX na poziomie 48 mln PLN wynika głównie z R&D

-zwiększenie poziomu zapasów (296,2 mln PLN) przełożyło się na ujemne przepływy operacyjne ale jest to niezbędne aby zabezpieczyć ryzyko niestabilności dostaw na przyszłe kontrakty

Segment energii elektrycznej

-niższy przychód w segmencie energii elektrycznej związany był z harmonogramem kontraktów i przesunięciami w postępowaniach przetargowych w OSD

-wzrost cen materiałów i komponentów oraz mnie korzystny miks wpłynął negatywnie na wyniki

-SG&A porównywalne r/r ze względu rekompensowania rozwoju struktur w Hiszpanii oszczędnościami w kosztach ogólnych

Segment wody i ciepła

-nieznacznie niższy poziom marży r/r związany był ze zmianą miksu produktowego oraz wzrost cen materiałów

-zanotowano 20% przychodów na rynku Hiszpańskim

Segment gazu

-skala sprzedaży oraz reorganizacja spółki w poprzednich okresach przełożyła się wzrost wyników

-dopasowanie kosztowe spółki w segmencie gazu przekłada się na możliwość generowania dużych marż

Pespektywy na 2026

-CAPEX do końca roku powinien osiągnąć 70 mln PLN

-perspektywą do końca roku jest powtórzenie oczyszczonego wyniku z poprzedniego roku

Pespektywy na 2027

-spółka oczekuje w 2027 utrzymania dynamiki przychodów oraz wzrostu marży

-projekty związane z optymalizacja grupy (ERP, CRM oraz system MES) mają na celu obniżenie kosztów, a większość efektów będzie widoczna w 2027 i 2028.

-rekordowe wyniki w segmencie gazu będą trudne do powtórzenia

-szacowany CAPEX na 2027 wyniesie około 60-70 mln PLN, z kolei kolejnych okresach powinien spadać

-spółka zakłada, że w kolejnych kwartałach poziom zatowarowania powinien się zmniejszać

-spółka uważa, że będzie beneficjentem zmodernizowanych zakładów oraz kompletnej gamie produktowej w segmencie wody

-Hiszpania oraz Bliski Wschód oceniane są jako perspektywiczne kierunki eksportowe w kolejnych latach

-w związku z sytuacją geopolityczną pojawiają się opóźnienia decyzyjne ws. Bliskiego Wschodu, ale spółka posiada już przygotowane produkty

-analizowane są kierunki ekspansji w Europie Środkowej i Wschodniej oraz Skandynawii

-spółka szacuje, że w 2027 roku przychody z magazynów energii powinny przynieść 30 mln PLN

Zabezpieczenia

-część kontraktów ISD oraz PSG posiada klauzule waloryzacyjne

-spółka nie widzi zagrożeń związanych z dostępnością kluczowych komponentów, a bezpieczeństwo dostaw jest zwiększane przez dywersyfikacje dostawców

-zmiana kursu PLN względem innych walut (głównie USD) zabezpieczana jest głównie przez hedging naturalny, natomiast ekspozycja netto zabezpieczana jest częściowo kontraktami forward

Rittal

-współpraca z Rittal opiera się głównie o aparaturę wyłączeniową, która jest segmentem specyficznym

Kontrakt PSG

-zwiększenie pierwotnego kontraktu z PSG w tym roku wynikało z niskiego wolumenu dostarczanego przez konkurencję

Krystian Grzegorczyk

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.

DEVELIA

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26P kons.	odchyl.	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	567,3	564,2	-0,5%	553,2	2,0%	1 315,7	2 452,9	86,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	222,8	133,5	-40,1%	---	---	497,3	656,4	32,0%
Zysk na sprzedaży	168,7	87,4	-48,2%	---	---	358,7	489,5	36,5%
EBITDA	171,5	88,6	-48,3%	---	---	357,3	495,2	38,6%
EBIT	169,0	85,2	-49,6%	68,0	25,3%	351,0	485,5	38,3%
Wynik brutto	169,4	88,1	-48,0%	---	---	369,6	489,5	32,4%
Wynik netto	133,4	70,1	-47,4%	56,1	25,0%	307,1	389,3	26,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	39,3%	23,7%		---		37,8%	26,8%	
Marża EBITDA	29,7%	15,5%		---		27,3%	20,0%	
Marża EBIT	29,8%	15,1%		12,3%		26,7%	19,8%	
Marża zysku netto	23,5%	12,4%		10,1%		23,3%	15,9%	

Źródło: Dom Maklerski 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	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	**257,2**	**162,0**	**367,0**	**821,7**	**401,6**	**247,1**	**388,9**	**751,9**	**253,5**	**494,8**	**567,3**	**761,3**	**892,1**	**996,6**	**564,2**
Zysk brutto ze sprzedaży	**90,2**	**60,6**	**87,1**	**245,2**	**133,5**	**103,3**	**99,6**	**270,2**	**80,8**	**193,7**	**222,8**	**238,8**	**279,7**	**243,1**	**133,5**
SG&A	16,7	30,8	36,9	50,3	23,8	41,1	26,8	59,1	32,0	52,6	54,1	72,4	53,2	67,6	46,1
Zysk na sprzedaży	**73,5**	**29,8**	**50,2**	**194,9**	**109,7**	**62,2**	**72,8**	**211,0**	**48,8**	**141,2**	**168,7**	**166,5**	**226,5**	**175,5**	**87,4**
Zysk/strata ze zbycia aktywów	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk/strata z nieruchomości inwest.	-4,7	-17,7	8,3	-14,4	-2,8	9,5	0,5	0,2	-2,1	-3,9	-0,1	-0,1	0,0	-1,0	-0,1
Odpisy aktualizujące zapasy	0,0	0,0	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo PPO/PKO	1,5	1,1	-2,6	4,3	1,7	-3,2	-2,2	-9,2	-1,3	-0,7	0,5	8,8	-3,0	2,4	-2,1
EBITDA	**70,8**	**13,8**	**57,2**	**190,7**	**109,9**	**70,1**	**72,9**	**204,0**	**47,5**	**138,3**	**171,5**	**178,3**	**226,4**	**180,1**	**88,6**
EBIT	**70,3**	**13,2**	**55,8**	**190,3**	**108,7**	**68,5**	**71,2**	**202,1**	**45,5**	**136,5**	**169,0**	**175,1**	**223,4**	**176,9**	**85,2**
Saldo finansowe	2,9	8,0	0,1	2,5	1,9	0,6	3,9	1,8	-0,2	3,2	-0,4	-1,8	-0,9	2,0	3,3
JV	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,7	9,5	7,7	2,3	13,3	1,9	0,8	-1,8	0,0	-0,1	-0,4
Zysk brutto	72,5	20,7	55,5	192,3	109,9	78,5	82,8	206,1	58,6	141,6	169,4	171,5	222,6	178,8	88,1
Zysk netto	**58,4**	**21,2**	**45,3**	**150,8**	**84,7**	**64,6**	**67,1**	**163,9**	**65,3**	**108,4**	**133,4**	**136,4**	**177,2**	**142,0**	**70,1**
CFO	114,4	-59,0	143,4	-68,7	-6,6	49,0	1,2	268,3	-38,4	177,1	188,9	-144,0	163,3	139,2	290,0
Dług netto	104,5	-148,0	166,7	250,4	288,5	194,0	418,4	143,2	278,8	166,2	379,8	350,9	220,4	147,4	306,2
Przekazania mieszkań (z JV)	441	225	632	1453	598	459	740	1068	524	669	770	996	1205	1367	834
Sprzedaż mieszkań (z JV)	533	651	875	615	1038	911	751	497	951	748	801	845	860	892	953
Marża zysku brutto ze sprzedaży	**35,1%**	**37,4%**	**23,7%**	**29,8%**	**33,2%**	**41,8%**	**25,6%**	**35,9%**	**31,9%**	**39,2%**	**39,3%**	**31,4%**	**31,4%**	**24,4%**	**23,7%**
Marża zysku na sprzedaży	**28,6%**	**18,4%**	**13,7%**	**23,7%**	**27,3%**	**25,2%**	**18,7%**	**28,1%**	**19,3%**	**28,5%**	**29,7%**	**21,9%**	**25,4%**	**17,6%**	**15,5%**
S&GA/przychody	6,5%	19,0%	10,0%	6,1%	5,9%	16,6%	6,9%	7,9%	12,6%	10,6%	9,5%	9,5%	6,0%	6,8%	8,2%
Marża EBITDA	**27,5%**	**8,5%**	**15,6%**	**23,2%**	**27,4%**	**28,4%**	**18,8%**	**27,1%**	**18,7%**	**28,0%**	**30,2%**	**23,4%**	**25,4%**	**18,1%**	**15,7%**
Marża EBIT	**27,3%**	**8,1%**	**15,2%**	**23,2%**	**27,1%**	**27,7%**	**18,3%**	**26,9%**	**17,9%**	**27,6%**	**29,8%**	**23,0%**	**25,0%**	**17,8%**	**15,1%**
Marża zysku netto	**22,7%**	**13,1%**	**12,3%**	**18,3%**	**21,1%**	**26,1%**	**17,3%**	**21,8%**	**25,7%**	**21,9%**	**23,5%**	**17,9%**	**19,9%**	**14,2%**	**12,4%**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Telekonferencja wynikowa w poniedziałek (23/11) o 11:00.
- W październiku spółka sprzedała 293 lokale (vs 244 rok temu i 399 w IX'26). Po I-X'26 sprzedaż to 2998 lokali (cel roczny 3600 – 3800).

Krzysztof Pado

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.

FERRO

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26P BDM	odchyl.	3Q'26P kons	odchyl.	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	193,5	204,4	5,6%	205,1	-0,4%	201,5	1,4%	563,0	577,6	2,6%
EBITDA	28,4	30,2	6,2%	32,9	-8,2%	30,6	-1,3%	73,7	88,3	19,8%
EBIT	24,0	25,1	4,6%	27,9	-9,9%	---	---	60,4	73,5	21,6%
Wynik brutto	23,4	20,2	-13,3%	24,4	-17,0%	---	---	61,9	63,5	2,6%
Wynik netto	18,9	16,4	-13,6%	19,1	-14,3%	18,5	-11,5%	49,6	51,0	3,0%
Marża EBITDA	14,7%	14,8%		16,0%		15,2%		13,1%	15,3%	
Marża EBIT	12,4%	12,3%		13,6%		---		10,7%	12,7%	
Marża zysku netto	9,8%	8,0%		9,3%		9,2%		8,8%	8,8%	

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	3Q'26
Przychody wg krajów	**207,4**	**182,6**	**212,6**	**200,6**	**199,4**	**179,9**	**205,3**	**198,8**	**195,8**	**173,8**	**193,5**	**191,5**	**199,6**	**173,7**	**204,4**
Polska	83,4	66,4	90,6	85,7	87,3	68,0	82,9	83,4	80,3	62,6	75,9	72,9	81,6	66,6	79,1
Czechy	40,6	35,8	34,4	32,2	35,9	32,7	32,1	31,0	32,5	32,1	31,8	30,0	36,7	32,6	31,6
Słowacja	13,9	12,1	11,9	12,2	11,3	11,2	11,3	12,3	10,7	10,6	11,9	10,9	11,9	10,6	11,4
Rumunia	41,1	41,1	43,4	42,5	37,1	40,0	47,7	41,8	41,7	37,1	45,4	43,8	34,4	31,7	42,2
Węgry	8,4	7,6	10,3	8,8	9,4	8,3	9,8	9,2	10,4	9,9	11,3	10,9	13,2	12,8	15,5
Litwa	2,8	2,3	2,7	2,7	2,1	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,7	2,6	3,3	3,6
Pozostałe	17,2	17,3	19,3	16,5	16,3	17,5	19,1	18,5	17,5	18,6	14,4	20,3	19,2	16,2	21,1
Przychody	**207,4**	**182,6**	**212,6**	**200,6**	**199,4**	**179,9**	**205,3**	**198,8**	**195,8**	**173,8**	**193,5**	**191,5**	**199,6**	**173,7**	**204,4**
Armatura sanitarna	98,8	94,5	95,4	88,4	99,0	88,6	95,4	87,4	94,8	93,9	96,7	91,2	96,0	90,0	95,8
Armatura instalacyjna	70,3	64,4	74,4	71,3	60,6	62,3	68,8	71,5	62,4	55,1	68,5	68,7	68,0	57,5	73,8
Źródła ciepła + HVAC	34,6	19,6	38,4	36,8	36,9	23,1	35,6	34,8	37,2	22,9	26,8	30,6	34,5	24,5	33,4
Pozostałe	3,7	4,1	4,3	4,0	2,9	5,9	5,5	5,1	1,4	1,9	1,3	1,0	1,0	1,6	1,3
EBITDA	**28,9**	**24,3**	**35,1**	**29,5**	**30,5**	**25,5**	**38,1**	**24,9**	**28,8**	**16,5**	**28,4**	**29,7**	**32,8**	**25,3**	**30,2**
EBIT	**24,9**	**20,1**	**30,6**	**24,6**	**26,2**	**21,3**	**33,8**	**20,3**	**24,4**	**12,0**	**24,0**	**24,1**	**27,9**	**20,4**	**25,1**
Armatura sanitarna	34,4	35,6	36,9	34,7	40,8	36,9	39,1	33,3	36,9	34,1	39,0	38,3	41,2	39,9	42,7
Armatura instalacyjna	21,6	20,8	25,8	24,6	21,1	20,3	22,7	22,4	20,5	15,9	23,2	25,2	24,5	21,3	25,2
Źródła ciepła + HVAC	13,5	7,9	15,8	15,7	14,5	9,7	15,6	15,0	14,4	8,3	11,1	10,0	13,1	11,1	14,9
Pozostałe	1,1	1,2	1,4	2,6	0,2	3,0	1,5	2,0	0,7	0,7	0,9	0,3	0,5	0,9	0,8
Pozycje nieprzypisane	-45,6	-45,5	-49,3	-53,0	-50,5	-48,6	-45,2	-52,4	-48,2	-47,1	-50,0	-49,7	-51,4	-52,8	-58,4
Saldo finansowe	-2,9	-4,7	-3,7	-6,0	-4,1	-1,5	0,1	-7,3	1,1	1,0	-0,7	-3,4	-3,0	-2,1	-4,9
Zysk brutto	22,0	15,4	26,8	18,6	22,0	19,9	33,9	13,0	25,4	13,1	23,4	20,7	24,9	18,3	20,2
Zysk netto	**17,5**	**12,6**	**21,1**	**15,8**	**16,7**	**16,6**	**27,2**	**11,8**	**20,0**	**10,6**	**18,9**	**18,9**	**19,8**	**14,9**	**16,4**
CFO	3,8	45,6	32,3	81,6	29,5	43,4	9,3	26,9	-49,7	38,0	10,0	59,6	50,2	26,3	20,9
Dług netto	**187,7**	**156,1**	**132,7**	**96,2**	**73,6**	**34,1**	**28,3**	**79,7**	**133,7**	**103,9**	**101,7**	**116,0**	**78,1**	**48,1**	**31,8**
Przychody r/r	**-18,9%**	**-18,5%**	**-5,9%**	**-4,0%**	**-3,9%**	**-1,5%**	**-3,4%**	**-0,9%**	**-1,8%**	**-3,4%**	**-5,8%**	**-3,6%**	**1,9%**	**-0,1%**	**5,6%**
Marża EBITDA	**13,9%**	**13,3%**	**16,5%**	**14,7%**	**15,3%**	**14,2%**	**18,6%**	**12,5%**	**14,7%**	**9,5%**	**14,7%**	**15,5%**	**16,4%**	**14,6%**	**14,8%**
Marża EBIT	**12,0%**	**11,0%**	**14,4%**	**12,3%**	**13,1%**	**11,9%**	**16,5%**	**10,2%**	**12,4%**	**6,9%**	**12,4%**	**12,6%**	**14,0%**	**11,7%**	**12,3%**
Armatura sanitarna	34,8%	37,6%	38,6%	39,3%	41,2%	41,6%	41,0%	38,1%	38,9%	36,4%	40,3%	42,0%	42,9%	44,3%	44,5%
Armatura instalacyjna	30,7%	32,3%	34,7%	34,5%	34,9%	32,6%	33,0%	31,4%	32,9%	28,9%	33,8%	36,6%	36,0%	37,1%	34,1%
Źródła ciepła + HVAC	39,1%	40,4%	41,2%	42,6%	39,3%	42,1%	43,8%	43,2%	38,8%	36,4%	41,3%	32,8%	38,0%	45,1%	44,7%
Pozostałe	28,5%	30,7%	32,4%	64,0%	6,3%	51,5%	27,8%	39,0%	49,4%	35,4%	63,3%	28,1%	43,4%	53,7%	56,5%
Pozycje nieprzypisane	-22,0%	-24,9%	-23,2%	-26,4%	-25,3%	-27,0%	-22,0%	-26,4%	-24,6%	-27,1%	-25,9%	-26,0%	-25,7%	-30,4%	-28,6%
Marża zysku netto	**8,4%**	**6,9%**	**9,9%**	**7,9%**	**8,4%**	**9,2%**	**13,2%**	**5,9%**	**10,2%**	**6,1%**	**9,8%**	**9,9%**	**9,9%**	**8,6%**	**8,0%**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki na poziomie przychodów zgodne z oczekiwaniami, natomiast nieco niższa od konsensusu marża.
- Przychody lekko wzrosły r/r, podobnie jak EBITDA wzrosła (baza nie była wymagająca). Przychody w pobliżu naszych oczekiwań, EBITDA słabsza o 8% a zysk netto o 14%.
- Nadal spadające r/r przychody w Rumunii. Płasko w CZ/SK. W innych głównych obszarach geograficznych mniejsze lub większe wzrosty. Prawie płaskie r/r przychody w armaturze sanitarnej. Wzrost w armaturze instalacyjnej i źródłach ciepła. Na wyniku operacyjnym wyraźnie wyższa marżowość r/r w a. sanitarnej i źródłach ciepła. Sporo wyższe r/r koszty nieprzypisane.
- Marża EBITDA na poziomie 14,8% (vs 14,7% rok temu, zakładaliśmy 16,0% a konsensus 15,2%). EBITDA na poziomie 30,2 mln PLN (vs 28,4 mln PLN rok temu, oczekiwaliśmy 32,9 mln PLN, konsensus 30,6 mln PLN).
- CF operacyjny w 3Q'26: +21 mln PLN. Dług netto spadł do 32 mln PLN.
- Konferencja wynikowa 24/11 o 11:00.

Krzysztof Pado

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.

ZUE

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26W	odchyl	3Q'26P BDM	odchyl	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody	288,1	274,5	-4,8%	274,5	0,0%	272,8	0,6%	690,9	671,2	-2,9%
Wynik brutto na sprzedaży	10,4	13,4	28,3%	13,4	-0,1%	12,8	4,4%	37,4	38,1	1,9%
Wynik na sprzedaży	0,3	2,8	1011,6%	---	---	2,3	21,7%	9,0	8,1	-10,0%
PPO/PKO	-0,2	0,0	---	---	---	0,0	---	1,0	1,3	34,5%
EBITDA	3,9	7,0	77,7%	---	---	6,2	13,7%	22,0	21,6	-1,9%
EBIT	0,0	2,8	---	2,8	-1,0%	2,3	21,0%	9,9	9,4	-5,7%
Zysk brutto	-0,4	4,4	---	---	---	1,9	133,9%	5,9	7,6	28,7%
Zysk netto przed wył. mniejszości	-0,3	3,4	---	3,3	5,2%	1,5	124,7%	5,2	5,5	6,0%
Zysk netto	-0,4	3,5	---	---	---	1,4	144,5%	5,2	5,7	10,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	3,6%	4,9%		4,9%		4,7%		5,4%	5,7%	
Marża EBITDA	1,4%	2,5%		---		2,3%		3,2%	3,2%	
Marża EBIT	0,0%	1,0%		1,0%		0,8%		1,4%	1,4%	
Marża zysku netto	-0,1%	1,3%		1,2%		0,6%		0,8%	0,8%	

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	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	**249,3**	**292,4**	**359,0**	**583,5**	**316,2**	**301,0**	**304,3**	**297,9**	**180,1**	**222,6**	**288,1**	**255,0**	**148,1**	**248,6**	**274,5**
Budownictwo	223,8	273,2	340,6	567,6	305,4	282,0	286,4	277,9	166,5	209,1	265,6	232,9	136,6	223,4	253,9
Handel	23,5	17,2	18,0	15,8	10,8	19,0	17,9	20,0	13,6	13,5	22,5	22,0	11,6	25,2	20,6
Projektowanie	1,7	2,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto ze sprzedaży	**8,5**	**10,3**	**11,4**	**25,8**	**12,6**	**14,9**	**7,0**	**16,0**	**5,4**	**21,6**	**10,4**	**23,5**	**4,5**	**20,2**	**13,4**
Budownictwo	6,4	8,6	10,0	24,9	11,7	13,7	5,8	14,8	4,8	20,7	9,0	22,0	4,0	18,7	11,8
Handel	1,8	0,9	1,1	0,8	0,8	1,3	1,3	1,2	0,8	0,9	1,4	1,5	0,6	1,4	1,4
Projektowanie	0,3	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
SG&A	6,8	7,5	8,0	8,1	7,9	8,1	8,0	9,9	9,1	9,1	10,2	11,4	8,6	10,9	10,6
Zysk na sprzedaży	**1,7**	**2,8**	**3,4**	**17,6**	**4,7**	**6,8**	**-1,0**	**6,1**	**-3,7**	**12,4**	**0,3**	**12,1**	**-4,1**	**9,3**	**2,8**
Saldo PPO/PKO	0,2	1,3	3,9	-0,5	1,0	-0,2	2,2	-0,5	-0,9	2,1	-0,2	-1,1	0,4	0,9	0,0
EBITDA	**5,5**	**7,8**	**11,0**	**20,9**	**9,5**	**10,3**	**5,2**	**9,7**	**-0,5**	**18,5**	**3,9**	**15,0**	**0,3**	**14,3**	**7,0**
EBIT	1,9	4,1	7,2	17,2	5,7	6,6	1,2	5,6	-4,6	14,5	0,0	11,0	-3,7	10,3	2,8
Zysk (strata) brutto	2,0	3,7	7,8	15,4	3,0	6,3	-1,3	4,1	-6,1	12,3	-0,4	8,1	-5,4	8,5	4,4
Zysk (strata) netto	**1,1**	**3,0**	**5,9**	**10,9**	**1,0**	**6,2**	**-0,2**	**3,8**	**-4,8**	**10,4**	**-0,4**	**5,8**	**-4,2**	**6,5**	**3,5**
Marża brutto ze sprzedaży	**3,4%**	**3,5%**	**3,2%**	**4,4%**	**4,0%**	**5,0%**	**2,3%**	**5,4%**	**3,0%**	**9,7%**	**3,6%**	**9,2%**	**3,1%**	**8,1%**	**4,9%**
Budownictwo	2,9%	3,1%	2,9%	4,4%	3,8%	4,9%	2,0%	5,3%	2,9%	9,9%	3,4%	9,4%	2,9%	8,4%	4,7%
Handel	7,7%	5,0%	5,9%	5,1%	7,5%	6,9%	7,1%	5,9%	6,2%	6,8%	6,1%	6,9%	5,2%	5,7%	6,7%
Projektowanie	19,8%	32,0%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Marża EBITDA	2,2%	2,7%	3,1%	3,6%	3,0%	3,4%	1,7%	3,3%	-0,3%	8,3%	1,4%	5,9%	0,2%	5,7%	2,5%
Marża EBIT	0,8%	1,4%	2,0%	2,9%	1,8%	2,2%	0,4%	1,9%	-2,5%	6,5%	0,0%	4,3%	-2,5%	4,1%	1,0%
Marża netto	0,4%	1,0%	1,7%	1,9%	0,3%	2,0%	-0,1%	1,3%	-2,7%	4,7%	-0,2%	2,3%	-2,9%	2,6%	1,3%
CFO	**-29,6**	**4,2**	**-34,1**	**196,9**	**-180,6**	**9,0**	**6,7**	**49,3**	**-10,6**	**-23,6**	**29,1**	**11,9**	**8,3**	**25,3**	**21,2**
Dług netto	**17,3**	**20,1**	**50,5**	**-134,2**	**50,2**	**75,8**	**73,0**	**26,3**	**39,9**	**83,4**	**37,9**	**26,8**	**23,3**	**5,7**	**-3,2**
Portfel	**1 666**	**1 458**	**2 053**	**1 731**	**1 647**	**1 467**	**1 227**	**1 079**	**1 316**	**1 188**	**1 139**	**3 643**	**3 749**	**4 089**	**4 660**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki zgodne ze wstępnymi.
- Po 3Q'26 spółka ma gotówkę netto (dodatni OCF w 3Q'26).
- Portfel spółki to obecnie 4,66 mld PLN.
- Szerszy komentarz opublikujemy w formule Komentarza Analityka (PWPA).

Krzysztof Pado

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.

RELPOL

Spółka podała wyniki za 3Q'26 w czwartek przed sesją.

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	26,6	27,9	4,6%	82,4	86,3	4,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	5,0	5,0	0,5%	12,3	15,3	24,6%
Zysk na sprzedaży	0,8	0,7	-22,3%	-1,6	1,8	---
EBITDA	2,2	2,0	-9,4%	2,9	6,2	115,2%
EBIT	0,9	0,6	-27,8%	-1,3	2,0	---
Zysk brutto	0,6	0,3	-49,0%	-1,9	1,3	---
Zysk netto	0,4	0,5	9,1%	-1,9	1,1	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	18,8%	18,0%		14,9%	17,7%	
Marża EBITDA	8,4%	7,3%		3,5%	7,2%	
Marża EBIT	3,3%	2,3%		-1,6%	2,3%	
Marża zysku netto	1,6%	1,6%		-2,4%	1,2%	

Źródło: Dom Maklerski 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	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	**53,3**	**45,4**	**32,9**	**27,8**	**31,3**	**26,9**	**24,3**	**26,9**	**27,2**	**28,5**	**26,6**	**25,4**	**30,3**	**28,1**	**27,9**
Polska	14,6	11,7	9,4	8,8	9,4	8,8	9,1	8,9	10,6	10,2	9,5	9,4	11,6	10,8	10,8
Niemcy	23,0	21,1	14,5	12,4	13,3	11,0	8,8	10,4	9,3	10,5	10,3	10,1	10,7	10,1	11,1
Rosja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Europa pozostałe	11,3	7,8	5,2	3,1	4,8	4,5	3,2	4,3	3,9	4,2	4,0	3,7	5,4	5,6	3,9
Azja	2,5	3,2	1,4	1,8	1,9	1,9	2,8	2,1	2,4	2,3	1,7	1,5	1,8	0,9	1,1
inne	1,9	1,7	2,4	1,7	1,8	0,7	0,4	1,2	1,1	1,4	1,2	0,7	0,8	0,8	0,9
Komponenty automatyki	46,9	40,9	29,5	24,2	27,6	24,2	21,2	23,9	23,8	24,5	22,8	21,8	26,1	24,0	23,6
Towary	4,5	3,1	2,3	2,9	2,7	2,2	2,2	2,3	2,9	3,2	2,8	2,9	3,3	3,4	3,5
Pozostałe	2,0	1,4	1,2	0,8	1,0	0,6	0,9	0,7	0,6	0,8	1,1	0,6	0,8	0,7	0,8
Zysk brutto ze sprzedaży	**12,4**	**10,0**	**5,3**	**4,7**	**3,2**	**3,4**	**2,6**	**2,7**	**2,7**	**4,6**	**5,0**	**4,4**	**5,3**	**4,9**	**5,0**
Komponenty automatyki	9,9	9,2	4,4	0,8	2,1	2,3	1,7	1,7	1,3	3,1	3,6	3,0	3,6	3,2	3,3
Towary	1,8	0,8	0,7	1,9	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,4	1,2	1,4	1,7	1,7	1,6
Pozostałe	0,7	0,0	0,2	1,9	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2
SG&A	4,9	5,1	4,5	4,9	5,1	4,8	4,3	4,5	5,1	4,6	4,2	4,4	4,6	4,5	4,4
Saldo PPO/PKO	0,0	-0,2	-3,9	2,3	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0
EBITDA	**9,0**	**6,1**	**-1,6**	**3,6**	**-0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**-0,7**	**1,3**	**2,2**	**1,3**	**2,2**	**2,0**	**2,0**
EBIT	**7,4**	**4,7**	**-3,1**	**2,0**	**-1,8**	**-1,6**	**-1,7**	**-1,7**	**-2,1**	**0,0**	**0,9**	**-0,1**	**0,7**	**0,6**	**0,6**
Saldo finansowe	-0,3	-0,6	0,3	-0,6	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,6	0,0	-0,4	-0,3
Zysk brutto	-2,0	-1,5	-2,0	-1,9	-2,1	-0,3	0,6	0,5	0,7	0,3	0,3	-5,5	-5,4	-5,5	-5,2
Zysk netto	**5,7**	**3,5**	**-2,1**	**1,5**	**-1,8**	**-1,7**	**-2,2**	**-1,9**	**-2,0**	**-0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**0,1**	**0,5**
CFO	-6,9	2,3	4,2	0,4	9,2	7,5	-1,2	0,6	1,9	-1,3	1,9	2,5	2,8	-1,7	-0,1
CAPEX	1,5	1,2	4,0	8,8	3,5	2,0	0,3	3,4	0,1	0,2	0,4	1,0	0,1	0,2	0,6
Dług netto	20,7	14,9	18,8	23,7	18,1	11,9	12,7	21,6	19,8	21,7	20,5	19,0	16,8	18,6	0,0
Przychody zmiana r/r	**31,5%**	**22,3%**	**-8,1%**	**-25,7%**	**-41,4%**	**-40,8%**	**-26,3%**	**-3,3%**	**-12,9%**	**6,2%**	**9,8%**	**-5,8%**	**11,3%**	**-1,4%**	**4,6%**
Polska	15%	-5%	20%	-39%	-36%	-25%	-4%	1%	12%	16%	5%	6%	10%	6%	14%
Niemcy	52%	54%	-5%	-4%	-42%	-48%	-39%	-16%	-30%	-5%	17%	-3%	15%	-4%	8%
Rosja	-100%	-100%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Europa pozostałe	61%	21%	-49%	-31%	-57%	-42%	-39%	38%	-20%	-6%	25%	-14%	38%	32%	-2%
Azja	-6%	181%	-20%	-56%	-23%	-40%	97%	20%	23%	20%	-40%	-30%	-25%	-60%	-33%
inne	95%	215%	219%	19%	-7%	-58%	-82%	-33%	-38%	96%	178%	-39%	-25%	-44%	-21%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	**23,2%**	**22,1%**	**16,2%**	**16,8%**	**10,4%**	**12,5%**	**10,6%**	**10,0%**	**9,8%**	**16,1%**	**18,8%**	**17,4%**	**17,5%**	**17,6%**	**18,0%**
Komponenty automatyki	21,1%	22,5%	15,0%	3,5%	7,5%	9,6%	7,8%	7,1%	5,5%	12,8%	15,6%	13,6%	13,7%	13,4%	14,0%
Towary	39,8%	25,9%	32,2%	66,4%	42,6%	40,8%	41,5%	46,7%	45,3%	43,1%	42,9%	49,1%	49,8%	48,8%	45,0%
Pozostałe	35,0%	2,6%	14,3%	246,4%	23,5%	-6,0%	1,1%	-11,0%	12,2%	7,6%	25,3%	1,6%	9,0%	11,2%	19,2%
S&GA/przychody	9,3%	11,1%	13,8%	17,8%	16,2%	17,8%	17,8%	16,9%	18,6%	16,2%	15,6%	17,5%	15,2%	15,9%	15,7%
Marża EBITDA	**17,0%**	**13,5%**	**-4,7%**	**12,8%**	**-1,0%**	**0,4%**	**-0,1%**	**0,0%**	**-2,5%**	**4,7%**	**8,4%**	**5,0%**	**7,2%**	**7,3%**	**7,3%**
Marża EBIT	**13,9%**	**10,4%**	**-9,3%**	**7,3%**	**-5,7%**	**-6,0%**	**-7,1%**	**-6,3%**	**-7,8%**	**-0,1%**	**3,3%**	**-0,4%**	**2,5%**	**2,3%**	**2,3%**
Marża zysku netto	**10,7%**	**7,7%**	**-6,4%**	**5,4%**	**-5,8%**	**-6,3%**	**-8,9%**	**-7,0%**	**-7,5%**	**-1,1%**	**1,6%**	**1,6%**	**1,6%**	**0,5%**	**1,6%**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- W ocenie zarządu sytuacja rynkowa w 2026 roku poprawiła się i w dużej mierze była związana z rozwojem AI i centrów danych.
- W obszarze infrastruktury zasilania energetycznego wzrost przychodów w okresie 1-3Q'26 sięga około 10% r/r.
- Wzrost ten kompensował utratę przychodów z segmentu inwerterów solarnych, w którym producenci europejscy borykają się z konkurencyjnością własnej produkcji w stosunku do importu z Chin.

Krzysztof Pado

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.

MS ZABRZE [TOP20 BDM]

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26W	odchyl.	3Q'26P BDM	odchyl.	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	332,5	331,1	-0,4%	331,1	0,0%	350,1	-5,4%	837,7	965,0	15,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	38,1	40,1	5,2%	---	---	38,3	4,7%	98,0	107,9	10,0%
Zysk na sprzedaży	14,1	13,5	-4,0%	---	---	13,5	-0,1%	27,1	32,1	18,5%
Saldo PPO/PKO	0,4	-0,2	---	---	---	0,0	---	8,6	-0,8	---
EBITDA	19,6	18,8	-3,9%	---	---	19,3	-2,2%	51,6	48,4	-6,2%
EBIT	14,5	13,3	-8,2%	---	---	13,5	-1,8%	35,7	31,3	-12,1%
Zysk brutto	13,9	12,0	-13,8%	12,0	-0,4%	12,8	-6,6%	43,8	35,5	-18,9%
Zysk netto	10,3	8,2	-20,4%	8,2	0,0%	9,0	-8,4%	30,0	22,1	-26,5%
Zysk netto dla akcj.jedn. dom.	10,6	9,1	-14,1%	---	---	9,2	-1,2%	29,1	27,8	-4,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	11,5%	12,1%		---		10,9%		11,7%	11,2%	
Marża EBITDA	5,9%	5,7%		---		5,5%		6,2%	5,0%	
Marża EBIT	4,3%	4,0%		---		3,9%		4,3%	3,2%	
Marża zysku netto	3,2%	2,8%		---		2,6%		3,5%	2,9%	

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	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	**347,6**	**407,3**	**365,9**	**230,5**	**231,9**	**222,5**	**249,3**	**306,6**	**239,0**	**266,3**	**332,5**	**386,7**	**316,0**	**318,0**	**331,1**
Realizacje przemysłowe	165,1	186,8	167,2	73,5	102,5	113,8	89,4	126,5	111,5	117,4	143,4	176,3	167,4	136,7	142,5
Produkcja mechaniczna	52,4	47,1	41,3	39,8	41,8	36,6	32,6	32,9	32,6	42,5	33,9	29,1	29,4	34,8	35,6
Ogólne	128,7	166,1	155,8	111,9	86,0	70,2	64,6	73,2	83,3	90,9	99,0	126,3	101,7	124,1	97,6
Produkcja chemiczna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	60,7	72,0	9,5	13,4	54,0	53,0	15,3	20,3	53,2
Inne	1,5	7,4	1,7	5,3	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2
Zysk brutto ze sprzedaży	29,7	35,4	37,8	52,3	31,5	27,0	36,5	41,1	30,5	29,4	38,1	37,3	33,1	34,7	40,1
SG&A	13,6	13,3	17,1	19,5	16,8	19,3	23,6	29,1	22,9	24,0	24,0	30,3	23,9	25,3	26,6
Zysk na sprzedaży	16,2	22,2	20,6	32,7	14,7	7,7	12,9	12,0	7,6	5,4	14,1	7,0	9,2	9,4	13,5
EBITDA	**19,8**	**25,7**	**24,2**	**39,8**	**18,8**	**11,5**	**46,2**	**22,2**	**16,8**	**15,3**	**19,6**	**17,0**	**15,2**	**14,4**	**18,8**
EBIT	**16,4**	**21,0**	**20,3**	**35,4**	**14,7**	**7,5**	**41,1**	**16,6**	**11,6**	**9,6**	**14,5**	**9,8**	**9,6**	**8,5**	**13,3**
Realizacje przemysłowe	8,8	14,2	12,2	19,4	5,4	10,0	9,2	11,0	7,7	8,9	14,6	19,3	10,1	8,8	9,0
Produkcja mechaniczna	4,3	1,6	1,3	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-4,9	-4,2	-1,5	-3,1	-3,5	-4,6	-5,3	-7,8
Ogólne	6,0	10,8	12,1	17,5	10,9	2,3	7,7	8,4	14,1	6,9	5,7	6,0	12,7	12,8	16,0
Produkcja chemiczna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	5,7	-2,9	-1,9	0,2	-8,8	-5,9	-4,6	-2,0
Inne	-3,1	-5,6	-5,2	-1,9	-2,3	-2,9	-3,0	-4,0	-3,4	-3,1	-3,1	-3,6	-3,1	-3,1	-2,5
Zysk brutto	16,4	27,4	20,9	35,9	16,4	9,3	39,9	13,3	13,0	16,9	13,9	6,7	15,5	8,0	12,0
Zysk netto	**11,2**	**21,3**	**14,4**	**27,3**	**12,1**	**6,7**	**34,2**	**8,8**	**9,2**	**9,3**	**10,6**	**8,9**	**11,1**	**7,6**	**9,1**
CFO	28,9	22,5	53,2	38,7	3,7	11,9	16,6	55,4	-32,8	-8,6	42,8	63,1	-34,3	-28,4	42,5
Dług netto	**-80,2**	**-93,7**	**-143,4**	**-173,1**	**-172,4**	**-174,5**	**-121,8**	**-178,4**	**-140,6**	**-113,7**	**-143,1**	**-205,6**	**-163,9**	**-126,9**	**-137,7**
Marża brutto ze sprzedaży	8,5%	8,7%	10,3%	22,7%	13,6%	12,1%	14,6%	13,4%	12,8%	11,1%	11,5%	9,6%	10,5%	10,9%	12,1%
SG&A/przychody	3,9%	3,3%	4,7%	8,5%	7,2%	8,7%	9,4%	9,5%	9,6%	9,0%	7,2%	7,8%	7,6%	8,0%	8,0%
Marża EBITDA	**5,7%**	**6,3%**	**6,6%**	**17,3%**	**8,1%**	**5,2%**	**18,5%**	**7,2%**	**7,0%**	**5,7%**	**5,9%**	**4,4%**	**4,8%**	**4,5%**	**5,7%**
Marża EBIT	**4,7%**	**5,2%**	**5,5%**	**15,4%**	**6,3%**	**3,4%**	**16,5%**	**5,4%**	**4,9%**	**3,6%**	**4,3%**	**2,5%**	**3,0%**	**2,7%**	**4,0%**
Realizacje przemysłowe	5,3%	7,6%	7,3%	26,4%	5,3%	8,8%	10,3%	8,7%	6,9%	7,6%	10,2%	11,0%	6,1%	6,5%	6,3%
Produkcja mechaniczna	8,2%	3,5%	3,1%	1,2%	0,3%	-5,3%	-8,7%	-15,0%	-12,7%	-3,6%	-9,2%	-12,1%	-15,8%	-15,2%	-21,8%
Ogólne	4,7%	6,5%	7,7%	15,6%	12,7%	3,3%	11,9%	11,4%	16,9%	7,5%	5,8%	4,8%	12,5%	10,3%	16,4%
Produkcja chemiczna	---	---	---	---	---	---	3,8%	7,9%	-30,4%	-14,4%	0,3%	-16,6%	-38,7%	-22,5%	-3,7%
Inne	-207%	-76%	-307%	-36%	-142%	-151%	-152%	-200%	-166%	-144%	-141%	-167%	-139%	-141%	-114%
Marża zysku netto	3,2%	5,2%	3,9%	11,8%	5,2%	3,0%	13,7%	2,9%	3,8%	3,5%	3,2%	2,3%	3,5%	2,4%	2,8%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki finalne są zgodne ze wstępnymi opublikowanymi kilka dni temu. Wyniki są minimalnie słabsze niż nasze prognozy.
- In plus warto wyróżnić kolejny dobry wynik w segmencie Budownictwa Ogólnego (16% marży – prawdopodobnie rozliczenie kończonych kontraktaków). Z kolei w Realizacjach Przemysłowych marża relatywnie niska (nadal na dobrym poziomie >6%). Bardzo słabe wyniki mają nadal segment Działalność Chemiczna (-2,0 mln PLN EBIT mimo wysokiego sezonu dla spółki) oraz Produkcji Mechanicznej (aż -7,8 mln PLN – spółka kontynuuje program transformacji i wierzy w osiągnięcie trwałej rentowności).
- EBIT z niewielkim wpływem salda pozostałej działalności operacyjnej (-0,2 mln PLN vs +0,4 mln PLN rok temu).
- Wynik netto (po wyłączeniach mniejszości, które dotyczą głównie Polwaxu) na poziomie 9,1 mln PLN w 3Q'26.
- Gotówka netto (z uwzględnieniem obligacji): 138 mln PLN. Wyraźna poprawa CF operacyjnego vs 1H'26.
- Portfel po X'26 na poziomie 1,39 mld PLN (kwartał temu = 1,26 mld PLN; rok temu = 1,38 mld PLN). Pipeline szacowany jest na 248 mln PLN (387 mln PLN kwartał temu, 198 mln PLN rok temu).
- W liście do akcjonariuszy prezes zwraca uwagę, że wyniki 3Q'26 były po wpływem przesunięć w harmonogramach realizacji największych kontraktów. Jednocześnie obecny portfel ma zapewniać mocną bazę na kolejne okresy i „pozwala z optymizmem oceniać perspektywy 2027 roku".
- Spółka prowadzi zaawansowane prace nad pozyskaniem partnera finansowego (bank) dla projektu HeatRec.

Krzysztof Pado

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.

POLWAX

Spółka podała wyniki za 3Q'26.

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r	3Q'25	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	54,0	53,2	-1,6%	76,9	88,4	15,0%	54,0	53,2
Zysk brutto ze sprzedaży	6,0	4,9	-19,1%	4,3	4,4	3,3%	6,0	4,9
Zysk na sprzedaży	0,2	-1,3	---	-11,0	-10,8	---	0,2	-1,3
EBITDA	1,3	-0,7	---	-7,7	-9,0	---	1,3	-0,7
EBIT	0,8	-1,2	---	-9,2	-10,5	---	0,8	-1,2
Wynik brutto	-0,7	-2,1	---	-4,1	-12,7	---	-0,7	-2,1
Wynik netto	-0,7	-2,2	---	-4,4	-12,9	---	-0,7	-2,2
Marża na sprzedaży	11,1%	9,1%		5,5%	5,0%		11,1%	9,1%
Marża EBITDA	2,4%	-1,3%		-10,0%	-10,1%		2,4%	-1,3%
Marża EBIT	1,5%	-2,2%		-12,0%	-11,9%		1,5%	-2,2%
Marża zysku netto	-1,3%	-4,1%		-5,7%	-14,6%		-1,3%	-4,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, sprawozdanie Polwax wg PSR (konsolidacji w MSZ wg MSSF)

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	3Q'26
Przychody ze sprzedaży	**37,2**	**26,7**	**99,5**	**89,0**	**27,2**	**25,3**	**65,8**	**71,9**	**9,5**	**13,4**	**54,0**	**53,0**	**15,3**	**19,9**	**53,2**
Zysk brutto ze sprzedaży	**0,8**	**1,9**	**12,8**	**14,2**	**-0,4**	**2,0**	**8,6**	**8,5**	**-1,8**	**0,0**	**6,0**	**0,6**	**-1,4**	**0,9**	**4,9**
SG&A	5,1	7,1	8,6	6,7	4,4	5,1	7,9	6,3	4,3	5,2	5,8	6,9	4,2	4,8	6,1
Zysk na sprzedaży	**-4,3**	**-5,1**	**4,2**	**7,5**	**-4,9**	**-3,1**	**0,7**	**2,2**	**-6,0**	**-5,2**	**0,2**	**-6,3**	**-5,6**	**-3,9**	**-1,3**
Saldo PPO/PKO	-0,5	0,1	0,3	-19,7	0,0	-11,6	-0,1	-0,4	2,3	-1,1	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1
EBITDA	**-4,0**	**-4,3**	**5,3**	**-11,4**	**-4,0**	**-13,9**	**1,4**	**2,6**	**-3,3**	**-5,7**	**1,3**	**-5,6**	**-5,0**	**-3,3**	**-0,7**
EBIT	**-4,8**	**-5,0**	**4,5**	**-12,2**	**-4,9**	**-14,7**	**0,6**	**1,8**	**-3,8**	**-6,2**	**0,8**	**-6,1**	**-5,5**	**-3,9**	**-1,2**
Saldo finansowe	-0,7	-1,4	-2,5	-13,2	-1,0	-1,0	-1,7	-1,6	0,0	6,6	-1,5	-1,7	-0,7	-0,5	-1,0
Zysk brutto	-5,8	-15,7	-1,0	0,2	-3,8	0,4	-0,7	-7,7	-6,2	-4,4	-2,1	-2,6	-4,3	-4,2	-0,7
Zysk netto	**-4,5**	**-6,6**	**2,3**	**-30,2**	**-4,9**	**-16,9**	**-1,0**	**0,1**	**-3,9**	**0,3**	**-0,7**	**-7,7**	**-6,4**	**-4,3**	**-2,2**
CFO	-22,1	-69,2	27,5	83,1	-3,0	-16,3	-17,2	40,5	-33,8	-18,3	-4,6	40,2	-17,8	-15,2	-10,6
Dług netto	b.d.	b.d.	b.d.	4,0	b.d.	b.d.	b.d.	-26,6	b.d.	b.d.	b.d.	3,3	b.d.	b.d.	b.d.
Marża zysku brutto ze sprzedaży	**2,0%**	**7,2%**	**12,8%**	**15,9%**	**-1,6%**	**7,9%**	**13,1%**	**11,8%**	**-18,6%**	**0,1%**	**11,1%**	**1,2%**	**-9,0%**	**4,6%**	**9,1%**
S&GA/przychody	13,6%	26,4%	8,6%	7,5%	16,3%	20,1%	12,0%	8,7%	45,2%	38,6%	10,7%	13,1%	27,5%	24,3%	11,5%
Marża EBITDA	**-10,8%**	**-15,9%**	**5,3%**	**-12,8%**	**-14,8%**	**-55,1%**	**2,1%**	**3,6%**	**-35,0%**	**-42,4%**	**2,4%**	**-10,5%**	**-32,5%**	**-16,6%**	**-1,3%**
Marża EBIT	-12,8%	-18,8%	4,5%	-13,7%	-17,8%	-58,2%	0,9%	2,5%	-40,0%	-46,5%	1,5%	-11,4%	-35,7%	-19,4%	-2,2%
Marża netto	**-12,0%**	**-24,9%**	**2,3%**	**-33,9%**	**-18,0%**	**-66,9%**	**-1,5%**	**0,1%**	**-41,8%**	**2,1%**	**-1,3%**	**-14,6%**	**-41,9%**	**-21,7%**	**-4,1%**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, sprawozdanie Polwax wg PSR (konsolidacji w MSZ wg MSSF)

Krzysztof Pado

DOM DEVELOPMENT [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26

Rynek

-poprawa zdolności kredytowej nabywców

-postępująca konsolidacja rynku

-wzrost wprowadzeń w 1-3Q'26

-nadal wysoka oferta i udział lokali gotowych (raczej nie będzie już rósł, są to głównie lokale niedopasowane do oczekiwań rynku)

Sprzedaż

-październik był bardzo dobrym miesiącem, listopad zapowiada się dobrze

-sprzedaż w 4Q'26 jest podobna do 3Q'26, popyt jest silny

Marża

-w 2027 roku spółka spodziewa się podobnych r/r marży, ale zależy to od kondycji strony popytowej

Koszty

-wzrost kosztów jest zauważalny, tendencja utrzyma się w 4Q'26 i w 2027 roku

-koszty budowy wzrosły w tym roku o ok 150-200 PLN/mkw

-podwyżki są „pełzające", widać zapowiedzi producentów o podwyżkach na 2027 rok

Grunty

-widać na rynku małą aktywność mniejszych podmiotów

-spółka planuje punktowe zwiększanie banku ziemi, celuje w grunty z uregulowanym stanem

-spółce chce utrzymywać wydatki na podobnym poziomie

-spółka nie chce spekulować na gruntach z nieuregulowaną planistyką

-w 1-3Q'26 wydatki na poziomi 705 mln PLN, w całym roku ok 0,9-1 mld PLN

-spółka chciałaby uzupełnić bank ziemi we Wrocławiu (ale tamtejszy rynek nie jest w równowadze)

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.

Ceny
-na niektórych atrakcyjnych projektach istnieje możliwość podnoszenia cen (np. w Warszawie Mokotów Sportowy czy Urbino, Dolne Miasto w Gdańsku)
Oferta
-wyroby gotowe w spółce to 5% (vs 29% na całym rynku)
-w 3Q'26 wprowadzono projekt na Helu (dobrze przyjęty)
Poznań
-sprzedaż w pierwszym projekcie planowana w 1Q'27 (spółka ma wszystkie pozwolenia)
-spółka na koniec 2027 chce mieć dwa projekty w ofercie

Krzysztof Pado

UNIMOT

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26

Paliwa
-spółka zadowolona z wyniku 3Q'26, bdb wyniki w obszarze eksportu paliw na UA (ograniczenie żeglugi na M. Czarnym)
-dobry wynik także na produkcji biopaliw (wysokie marże w 3Q'26)
-import diesla na minusie w 3Q'26 (na benzynie dodatnia)
-premia lądowa utrzymuje się w 4Q'26 na niskim poziomie
-wzrost backwardation od czerwca
-duże ryzyka regulacyjne w obszarze diesla, spółka rozważa różne scenariusze działania na 2027 rok (od wyjścia z samego importu na rynek polski, przez jego ograniczenie, większe skupienie na UA, natomiast nie jest rozważane całkowite wyjście z tradingu na rynku polskim)
LPG
-wyniki pod presją w 3Q'26, trochę lepiej w 4Q'26
-duża konkurencja i spadek konsumpcji
-w 4Q'26 na rynku ograniczona podaż, co poprawia marże, wynik powinien być na plusie
Gaz
-strata w 3Q'26 w efekcie negatywnego wyniku na tradingu
-spółka przygotowuje się do obsługi importu
Energia
-spółka rozwija sieć sprzedaży
OZE
-projekt w Gostyninie realizowany zgodnie z planem
-strata segmentu w zakresie realizacji projektów u klientów (wyzwania terminowe i kosztowe)
Stacje paliw
-pakiet CPN uniemożliwiał konkurowanie ceną, co odbija się na wolumenie i marży
-spółka rozwija współpracę z Żabką
Bitumeny
-dobre warunki rynkowe
-backwardation w tym segmencie pomaga
-w 3Q'26 braki produktu na rynku
-wysokie premie lądowe ustalona przez Orlen wpływają na wysoką opłacalność importu
-rośnie eksport do Ukrainy i Rumunii
-w 4Q'26 sezonowo wynik słabszy niż w 2/3Q'26
-remont rafinerii w Gdańsku na przełomie 1/2Q'27 (ok. 1 mc) – wpływ na poziomie kilkunastu mln PLN na wyniki (spółka otrzyma wolumen z Orlenu, ale po cenie rynkowej)
Infrastruktura i logistyka
-wzrost udziałów rynkowych w logistyce kolejowej
-wzmocnienie pozycji na rynku niemieckim
-w terminalach przeładunki spadły o 7% r/r (wynik stabilizują kontrakty take-or-pay)
-stawki na rynku ustala PERN
Paliwa Stałe
-zakładany sezonowo wyższy wyniki w 4Q'26
Dług netto
-jeżeli nie będzie eskalacji na Bliskim Wschodzie to OFC powinien być dobry

Krzysztof Pado

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.

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

DADELO

Wyniki 3Q'26

-przychody w 3Q'26 wyniosły blisko 192 mln PLN, z czego 76 mln PLN było wypracowane przez 8 sklepów stacjonarnych

-marki własne stanowiły około 5,2% udziału w całkowitych obrotach

-marża na częściach jest dużo wyższa niż marża ze sprzedaży rowerów

-nałożenie opłat na chińskie platformy sprzedażowe nie wpłynęło na wyniki spółki, ponieważ dotyczą one głównie małych zamówień

-zysk netto wzrósł z 9,5 mln PLN do 10,8 mln PLN, ale priorytetem jest rozwój i budowanie skali przychodów

-około 10 mln PLN w pozycji „inne koszty operacyjne" wynika ze zmiany sposobu prezentacji i w większości są to wydatki na reklamę

Sklepy stacjonarne

-4 sklepy stacjonarne, które powstały w tym roku, nie osiągnęły jeszcze pełnego potencjału generowania przychodów

-rozruch nowo otwartych sklepów wiąże się koniecznością ponoszenia pełnych kosztów pracowniczych, a czas osiągnięcia pełnego potencjału sklepu stacjonarnego wynosi około 2 lata

-spółka nie ogranicza działalności sklepów w okresie zimowym

-średni koszt wynajmu może oscylować w okolicach 300 tys. PLN, ale dużo zależy od lokalizacji

-umowy najmu lokalizacji zawierane są na 5 lat z możliwością przedłużenia o kolejne 5 lat

Pespektywy na 2026

-otwarcie w listopadzie kolejnego sklepu stacjonarnego w Lublinie oraz otwarcie do końca roku sklepu w Białymstoku

-szacowane przychody za 2026 rok mogą wynieść 700 mln PLN

Pespektywy na 2027+

-do końca 2027 roku planowego jest otwarcie kolejnych 5 sklepów stacjonarnych

-spółka zamierza w średnim terminie zwiększyć liczbę sklepów stacjonarnych do 20

-planowany jest nowy magazyn o większej przepustowości

-celem spółki jest osiągnięcie przychodów na poziomie 1 mld PLN

Czechy

-rynek rowerowy w Czechach to około 30% rynku polskiego

-konkurencja w Czechach rozwija się wolniej przez stosowanie presji cenowej

-ekspansja na rynek czeski planowana jest dwutorowo poprzez rejestracje własnej spółki w Czechach oraz prowadzenie rozmów w sprawie potencjalnego przejęcia

Krystian Grzegorczyk

MLP GROUP [TOP20 BDM]

Spółka w 2027 r. chce wejść przynajmniej na jeden nowy rynek – do Holandii lub północnych Włoch. Przegląd opcji strategicznych, który powinien zakończyć się w ciągu najbliższych miesięcy, ma na celu znalezienie scenariusza na przyspieszenie rozwoju grupy

NEUCA [TOP20 BDM]

Spółka złożyła do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (SOKiK) formalne odwołanie od decyzji UOKiK nakładającej na spółkę karę za udział w niedozwolonym porozumieniu. Spółka zdecydowała, że nie utworzy rezerw finansowych związanych z decyzją UOKiK.

PKO BP [TOP20 BDM]

Bank kontynuuje działania, by zwiększyć obecność polskiego rynku kapitałowego w Stanach Zjednoczonych. Bank, wspólnie z partnerami, organizuje spotkania polskich spółek z amerykańskimi funduszami, a zainteresowanie Polską jest wysokie. Amerykańscy inwestorzy pytają przede wszystkim o perspektywy wzrostu gospodarczego, wpływ zmian demograficznych oraz możliwości wykorzystania sztucznej inteligencji przez firmy.

Ponadto poinformowano, bank uwzględnia świadczenie 800 plus przy ocenie zdolności kredytowej klientów, a obecnie dostosowuje procesy do zaleceń Komisji Nadzoru Finansowego dotyczących sposobu uwzględniania tego świadczenia

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.

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

MLP GROUP [TOP20 BDM]

Spółka w 2027 r. chce wejść przynajmniej na jeden nowy rynek – do Holandii lub północnych Włoch. Przegląd opcji strategicznych, który powinien zakończyć się w ciągu najbliższych miesięcy, ma na celu znalezienie scenariusza na przyspieszenie rozwoju grupy - poinformował prezes Radosław T. Krochta.

RYVU THERAPEUTICS

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'26	3Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	20,5	19,4	5,7%	5,1%
EBITDA	-13,1	-10,5	---	---
EBIT	-15,0	-12,4	---	---
zysk netto j.d.	-19,1	-15,1	---	---

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

CAPTOR THERAPEUTICS

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'26	3Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	1,3	2,0	-36,3%	---
EBIT	-11,2	-12,8	---	---
zysk netto j.d.	-13,5	-13,5	---	---

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

SELVITA

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'26	3Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	84,6	84,1	0,6%	-5,6%
EBITDA adj.	14,2	13,8	2,8%	-11,3%
EBIT	0,9	0,9	3,8%	-60,9%
zysk netto j.d.	-4,1	-2,8	---	---

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

Backlog spółki na 2026 r. wynosi 330 mln PLN, wobec 360 mln PLN rok wcześniej. Spółka spodziewa się dalszego wzrostu w segmencie Rozwoju Leków.

AMICA

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'26 [mln PLN]

	3Q'26	3Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	584,3	584,4	0,0%	-8,2%
EBITDA	28,8	27,3	5,5%	-30,1%
EBIT	14,3	12,7	12,6%	-44,1%
zysk netto j.d.	4,0	5,8	-31,0%	-61,5%

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

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.

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

ORLEN

Podczas szczytu Partnerstwa na rzecz Transatlantyckiej Współpracy Energetycznej (P-TEC) Orlen i amerykański fundusz Carlyle podpisały Memorandum of Understanding ws. współpracy w dziedzinie energii i inwestycji m.in. w Polsce w regionie CEE. Minister aktywów państwowych Wojciech Balczun. Dodał, że spółka tworzy w pewnym sensie hub gazowy, który powinien wypełniać potrzeby nie tylko Polski, ale również sąsiadów.

Ponadto Konsorcjum z Unibepem i Atremem zawarło umowę na modernizację oczyszczalni ścieków na rzecz Orlenu. Umowa dotyczy realizacji zadania "Zakup w formule EPC dla projektu Nowa Chemia - OSBL pakiet K-008.1 "Modernizacja Centralnej Oczyszczalni Ścieków" - Pakiet IV "Oczyszczalnia biologiczna, Etap I".

KGHM

Spółka kontynuuje poszukiwania za granicą potencjalnych projektów akwizycyjnych. Inwestycja w czwartą linię mielenia w chilijskiej kopalni Sierra Gorda ma być głównie finansowana zewnętrznie. Spółka przy poszukiwaniu celów akwizycyjnych bazuje na wewnętrznych benczmarkach, które dotyczą m.in. odpowiedniej optymalizacji kosztowej, zasobności złoża, czy okresu życia projektu.

Ponadto poinformowano, że półka skorzystała z pierwszej opcji przedłużenia okresu obowiązywania umowy niezabezpieczonego odnawialnego kredytu konsorcjalnego w pełnej kwocie 1,5 mld USD o jeden rok

JSW

Spółka szacuje, że w 3Q'26 EBITDA wyniosła 135,2 mln PLN, a strata netto 286,0 mln PLN. Konsensus PAP Biznes zakładał 261,6 mln PLN EBITDA i 104,2 mln PLN straty netto. Przychody ze sprzedaży wyniosły 2,55 mld PLN, a zysk brutto ze sprzedaży 128 mln PLN. Konsensus zakładał 2,494 mld PLN przychodów.

TAURON

Spółka, której CAPEX po trzech kwartałach wyniósł 3,86 mld PLN, przewiduje przyspieszenie nakładów inwestycyjnych w 4Q'26.

PZU

Spółka pracuje nad przygotowaniem produktów pod kątem Osobistych Kont Inwestycyjnych (OKI) w ramach TFI oraz PTE i koordynuje działania w tym zakresie w ramach banków Pekao i Alior. PZU TFI otrzymało zgody Komisji Nadzoru Finansowego na dwa kolejne fundusze ETF - PZU ETF Akcje Polska i Świat 75/25 Portfelowy FIZ i PZU ETF Polskie Akcje i Obligacje 60/40 Portfelowy FIZ. Są to pierwsze w Polsce fundusze hybrydowe. Od 1 stycznia, oprócz tych dwóch funduszy, trzy obecnie już notowane na giełdzie fundusze ETF Towarzystwa również będą kwalifikowały się do pełnego zwolnienia podatkowego w ramach OKI.

JERONIMO MARTINS

Sąd Apelacyjny obniżył karę dla spółki, do 170 mln PLN z 723 mln PLN w sprawie dotyczącej przewag kontraktowych. Spółka zapłaci zasądzoną karę i jednocześnie złoży skargę kasacyjną do Sądu Najwyższego

GRUPA AZOTY

Grupa w 3Q'26 roku stratę EBITDA na poziomie 25 mln PLN, zgodnie z wcześniejszymi szacunkami. Przychody ze sprzedaży w tym okresie wyniosły 3.277 mln PLN i również były zgodne z szacunkami spółki. Grupa ocenia, że perspektywy rynkowe na kolejne kwartały pozostają wymagające.

MEDICALGORITHMICS

Spółka chce przeznaczyć środki z emisji akcji serii R na rozwój projektów B+R oraz przyspieszenie sprzedaży. Spółka spodziewa się wzrostu przychodów m.in. w oparciu o wzrost zamówień od największego klienta z USA. Poprawa w wynikach będzie widoczna w 4Q'26., ale skokowy wzrost powinna zanotować w 2027 r.

Ponadto akcjonariusze spółki zdecydowali o podwyższeniu kapitału poprzez emisję akcji serii R. Emisja akcji serii R, w trybie subskrypcji zamkniętej z zachowaniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, ma objąć nie więcej niż 1,045 mln akcji po cenie emisyjnej 20 PLN za akcję.

SCOPE FLUIDICS

Bacteromic (spółka zależna Scope Fluidics) podpisała z firmą Diag-Med Dystrybucja umowę na dystrybucję systemu BACTEROMIC na terytorium Polski. Zgodnie z umową firma Diag-Med będzie kupowała od Bacteromic określoną, ustalaną w trakcie współpracy liczbę systemów BACTEROMIC i paneli diagnostycznych oraz zajmowała się ich promocją, ewaluacją i dystrybucją na terytorium Polski.

GAMING FACTORY

Spółka ustaliła datę premiery gry "Pizza Slice" na konsole PlayStation 5 oraz Xbox X/S na 8 grudnia 2026 roku. Gra ukaże się na platformach w bazowej cenie 14,99 USD.

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.

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

EUROCASH

Zarząd spółki podjął decyzję o rozpoczęciu przygotowań do procesu pierwszej oferty publicznej akcji supermarketu internetowego Frisco i ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie ich do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Ponadto grupa chce zachować najlepsze sklepy sieci Duży Ben i rozwijać je w modelu franczyzowym, a te bez perspektywy rozwoju planuje zamknąć w 2027 r. Celem jest osiągnięcie przez sieć progu rentowności w 2027 r.

BOGDANKA

Zarząd spółki najpóźniej na początku grudnia rozpocznie negocjacje wzrostu wynagrodzeń zasadniczych, a uzgodnioną podwyżkę wypłaci do końca lutego 2027 r. Ponadto spółka rozpocznie projekt budowy nowego szybu. Powołany zostanie zespół projektowy, który przeanalizuje m.in. lokalizację, nakłady inwestycyjne i źródła finansowania.

VOTUM

Spółka chce wypłacić zaliczkę na poczet dywidendy za 2026 rok w kwocie 18 mln PLN, co oznacza 1,5 PLN na akcję. Wniosek zarządu zostanie przedłożony radzie nadzorczej

MULTIQURE

Spółka rozpoczyna etap wytwarzania terapii genowej MQ-201 dla pierwszych pacjentów z chorobą Huntingtona. Partnerem produkcyjnym jest amerykańska firma Andelyn Biosciences. Spółka podpisała umowę na pierwszy etap, a umowa ramowa jest w fazie finalizacji.

ATENDE

Spółka spodziewa się dobrego 4Q'26 ze względu na backlog projektów. Spółka jest w trakcie wydzielania działalności w obszarze cyberbezpieczeństwa do oddzielnej spółki i planuje akwizycje w tym obszarze.

PHN

Spółka rozważa przeprowadzenie w 4Q'26 oferty obligacji serii G. Maksymalna wartość emisji zostanie ustalona na późniejszym etapie i nie przekroczy dostępnego limitu programu emisji obligacji spółki

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

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.

www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-11-20, 08:29 CET/CEST

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
Analityk 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

Krystian Grzegorczyk
Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 35
e-mail: krystian.grzegorczyk@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 obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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.