



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 1Q 2026

BUDOWNICTWO

MATERIAŁY BUDOWLANE

BUDIMEX
DEKPOL
ELEKTROTIM
ERBUD
INSTAL KRAKÓW
MIRBUD
MOSTOSTAL ZABRZE
ONDE
PEKABEX
TORPOL
UNIBEP
ZUE

DECORA
FERRO
KĘTY
SELENA FM
ŚNIEŻKA

Analityk:
Krzysztof Pado

06 MAJA 2026, 12:15 CEST

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl, tel.: 032 208 14 12 • ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice

Opracowanie jest przeznaczone wyłącznie dla klientów BDM, którzy otrzymali je bezpośrednio od BDM. Raport nie jest przeznaczony do rozpowszechniania za pomocą środków masowego przekazu.

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.

Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatniej stronie dokumentu.

SPIS TREŚCI:

| | |
|------------------------|----|
| PODSUMOWANIE | 3 |
| PORTFELE ZLECEŃ | 6 |
| BUDIMEX | 14 |
| DECORA | 15 |
| DEKPOL | 16 |
| ELEKTROTIM | 17 |
| ERBUD | 18 |
| FERRO | 19 |
| INSTAL KRAKÓW | 20 |
| KĘTY | 21 |
| MIRBUD | 22 |
| MOSTOSTAL ZABRZE | 23 |
| ONDE | 24 |
| PEKABEX | 25 |
| SELENA FM | 26 |
| ŚNIEŻKA | 27 |
| TORPOL | 28 |
| UNIBEP | 29 |
| ZUE | 30 |

PODSUMOWANIE

Mnożniki rynkowe analizowanych podmiotów

| | Cena [PLN] | Mkt Cap [mln PLN] | EV/EBITDA | | | P/E | | | P/BV | | |
|------------------|------------|----------------------|-----------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | | 2024 | 2025P | 2026P | 2024 | 2025P | 2026P | 2024 | 2025P | 2026P |
| Budimex | 690,8 | 17 636,2 | 16,3 | 14,0 | 12,4 | 28,6 | 23,6 | 22,5 | 14,3 | 13,2 | 13,7 |
| Dekpol | 78,0 | 649,5 | 6,1 | 3,7 | 4,5 | 6,8 | 6,2 | 6,2 | 1,0 | 0,9 | 0,8 |
| Elektrotim | 58,0 | 578,5 | 9,3 | 12,8 | 10,4 | 10,7 | 20,0 | 16,5 | 4,3 | 4,2 | 3,8 |
| Erbud | 27,6 | 329,3 | 4,9 | 6,1 | 4,6 | --- | --- | --- | 0,7 | 0,8 | 0,8 |
| Instal Kraków | 37,7 | 274,7 | 3,8 | 4,3 | 4,8 | 5,2 | 6,3 | 7,1 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Mirbud | 11,1 | 1 223,1 | 5,8 | 7,0 | 6,5 | 10,1 | 10,9 | 9,7 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| Mostostal Zabrze | 6,5 | 439,7 | 2,7 | 3,5 | 3,2 | 7,2 | 11,7 | 9,6 | 1,4 | 1,3 | 1,3 |
| Onde | 9,1 | 497,2 | 8,3 | 9,6 | 8,4 | 16,4 | 26,2 | 18,0 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |
| Pekabex | 9,0 | 223,4 | 3,5 | --- | 20,7 | 6,0 | --- | --- | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| Torpol | 72,8 | 1 672,2 | 15,2 | 9,1 | 7,8 | 24,6 | 21,4 | 17,1 | 3,2 | 2,9 | 2,8 |
| Unibep | 15,0 | 526,1 | 3,3 | 2,7 | 4,2 | 11,7 | 12,8 | 13,8 | 2,9 | 2,6 | 2,3 |
| ZUE | 13,1 | 300,5 | 9,4 | 8,8 | 10,1 | 28,0 | 27,3 | 37,5 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |
| Decora | 72,4 | 763,6 | 6,4 | 6,2 | 6,4 | 9,4 | 9,6 | 9,8 | 2,2 | 2,0 | 1,9 |
| Ferro | 28,9 | 613,9 | 5,8 | 7,1 | 7,2 | 8,5 | 9,0 | 10,6 | 1,4 | 1,3 | 1,4 |
| Selena | 49,0 | 1 060,3 | 6,4 | 4,9 | 5,0 | 12,4 | 9,2 | 9,2 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |
| Śnieżka | 86,6 | 1 092,7 | 9,3 | 8,7 | 8,0 | 15,8 | 15,3 | 13,1 | 2,9 | 2,7 | 2,6 |
| Kęty | 1 165,0 | 11 443,5 | 13,8 | 12,6 | 10,9 | 20,3 | 20,1 | 16,5 | 5,9 | 5,7 | 5,2 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zestawienie podsumowujące kwartalne [mln PLN]

| | Data publikacji | Przychody | | | EBITDA | | | EBITDA adj.* | | | EBIT | | Wynik netto | | | |
|------------------|-----------------|-----------|---------|------|--------|--------|------|--------------|--------|------|-------|--------|-------------|-------|-------|------|
| | | 1Q'25 | 1Q'26P | r/r | 1Q'25 | 1Q'26P | r/r | 1Q'25 | 1Q'26P | r/r | 1Q'25 | 1Q'26P | r/r | | | |
| Budimex | 6.05.2026 | 1 642,1 | 1 504,0 | -8% | 151,8 | 166,4 | 10% | 133,6 | 166,4 | 25% | 110,9 | 110,5 | 0% | 114,3 | 96,2 | -16% |
| Dekpol | 27.05.2026 | 343,0 | 317,4 | -7% | 51,0 | 34,7 | -32% | 49,6 | 34,7 | -30% | 46,6 | 30,3 | -35% | 30,4 | 20,9 | -31% |
| Elektrotim | 26.05.2026 | 90,8 | 90,0 | -1% | 6,9 | 4,6 | -34% | 6,2 | 4,6 | -26% | 5,7 | 3,3 | -43% | 4,3 | 2,4 | -45% |
| Erbud | 12.05.2026 | 733,1 | 561,6 | -23% | 3,3 | -0,1 | --- | -2,7 | -0,1 | --- | -9,1 | -14,7 | --- | -13,2 | -16,6 | --- |
| Instal Kraków | 20.05.2026 | 79,2 | 64,4 | -19% | 14,8 | 9,4 | -37% | 14,3 | 9,4 | -34% | 13,5 | 8,3 | -39% | 10,9 | 6,9 | -37% |
| Mirbud | 21.05.2026 | 496,7 | 511,3 | 3% | 32,3 | 31,0 | -4% | 29,4 | 31,0 | 5% | 25,3 | 22,5 | -11% | 15,0 | 14,1 | -6% |
| Mostostal Zabrze | 28.05.2026 | 239,0 | 315,0 | 32% | 16,8 | 14,6 | -13% | 12,8 | 14,6 | 14% | 11,6 | 8,8 | -24% | 9,2 | 7,9 | -13% |
| Onde | 12.05.2026 | 155,6 | 100,8 | -35% | -0,7 | 0,5 | --- | -0,6 | 0,5 | --- | -3,9 | -4,1 | --- | -5,6 | -4,9 | --- |
| Pekabex | 29.05.2026 | 408,5 | 387,5 | -5% | 13,4 | -4,5 | --- | 8,6 | -4,5 | --- | 5,9 | -12,3 | --- | 2,2 | -14,8 | --- |
| Torpol | 22.05.2026 | 385,0 | 330,0 | -14% | 17,8 | 17,0 | -5% | 17,3 | 17,0 | -2% | 11,3 | 9,4 | -16% | 10,1 | 10,1 | 0% |
| Unibep | 29.05.2026 | 429,8 | 336,0 | -22% | 12,2 | 11,2 | -8% | 11,5 | 11,2 | -2% | 4,4 | 3,2 | -27% | -5,6 | -3,6 | --- |
| ZUE | 21.05.2026 | 180,1 | 193,7 | 8% | -0,5 | 1,4 | --- | 0,4 | 1,4 | 245% | -4,6 | -2,3 | --- | -4,8 | -2,3 | --- |
| Decora | 14.05.2026 | 170,4 | 177,4 | 4% | 32,0 | 35,8 | 12% | 36,1 | 37,3 | 3% | 25,7 | 28,2 | 10% | 20,1 | 21,8 | 8% |
| Ferro | 21.05.2026 | 195,8 | 200,5 | 2% | 28,8 | 29,7 | 3% | 28,8 | 29,7 | 3% | 24,4 | 24,3 | 0% | 20,0 | 16,1 | -20% |
| Selena | 29.05.2026 | 398,1 | 389,3 | -2% | 40,2 | 38,6 | -4% | 38,0 | 38,6 | 2% | 28,3 | 24,3 | -14% | 19,6 | 18,6 | -5% |
| Śnieżka | 27.05.2026 | 172,2 | 161,2 | -6% | 26,6 | 25,9 | -3% | 27,5 | 26,5 | -4% | 17,1 | 16,2 | -5% | 10,6 | 10,7 | 1% |
| Kęty** | 22.04.2026 | 1 354,0 | 1 374,0 | 1% | 228,0 | 257,0 | 13% | 226,0 | 260,0 | 15% | 170,0 | 196,0 | 15% | 121,0 | 145,0 | 20% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, *wynik oczyszczony o wpływ salda pozostałej działalności operacyjnej, ** spółka podaje już wyniki

Zestawienie podsumowujące roczne [mln PLN]

| | przychody | | r/r | EBITDA | | r/r | EBITDA adj.* | | r/r | zysk netto | | r/r | Dług netto | | ROE |
|------------------|-----------|--------|-----|--------|-------|------|--------------|-------|------|------------|-------|------|------------|--------|-----|
| | 2025 | 2026P | | 2025 | 2026P | | 2025 | 2026P | | 2025 | 2026P | | 2025 | 2026P | |
| Budimex | 9 439 | 10 221 | 8% | 1 084 | 1 181 | 9% | 1 017 | 1 181 | 16% | 748 | 782 | 5% | -2 449 | -2 992 | 61% |
| Dekpol | 1 876 | 1 852 | -1% | 179 | 166 | -8% | 191 | 166 | -13% | 104 | 104 | 0% | 20 | 97 | 14% |
| Elektrotim | 580 | 620 | 7% | 45 | 51 | 12% | 43 | 51 | 17% | 29 | 35 | 21% | 0 | -53 | 23% |
| Erbud | 3 258 | 3 216 | -1% | 73 | 95 | 29% | 68 | 90 | 31% | -36 | -10 | --- | 116 | 107 | -2% |
| Instal Kraków | 342 | 328 | -4% | 61 | 51 | -16% | 60 | 52 | -14% | 44 | 38 | -12% | -14 | -30 | 9% |
| Mirbud | 2 951 | 3 265 | 11% | 199 | 204 | 2% | 130 | 185 | 43% | 112 | 126 | 12% | 177 | 110 | 10% |
| Mostostal Zabrze | 1 224 | 1 444 | 18% | 69 | 86 | 26% | 57 | 86 | 51% | 38 | 46 | 21% | -206 | -168 | 13% |
| Onde | 864 | 956 | 11% | 53 | 60 | 12% | 57 | 55 | -4% | 19 | 28 | 45% | 16 | 6 | 7% |
| Pekabex | 1 923 | 1 947 | 1% | -37 | 22 | --- | -62 | 22 | --- | -63 | -27 | --- | 248 | 240 | -6% |
| Torpol | 1 978 | 2 031 | 3% | 121 | 145 | 20% | 121 | 146 | 21% | 78 | 98 | 25% | -571 | -542 | 16% |
| Unibep | 2 358 | 2 333 | -1% | 144 | 108 | -25% | 130 | 108 | -17% | 41 | 38 | -7% | -135 | -70 | 17% |
| ZUE | 946 | 1 022 | 8% | 37 | 27 | -26% | 37 | 27 | -27% | 11 | 8 | -27% | 27 | -25 | 4% |
| Decora | 659 | 704 | 7% | 129 | 131 | 2% | 143 | 143 | 0% | 80 | 78 | -3% | 40 | 82 | 19% |
| Ferro | 755 | 804 | 7% | 103 | 106 | 2% | 103 | 106 | 2% | 68 | 58 | -15% | 116 | 147 | 13% |
| Selena | 1 797 | 1 904 | 6% | 234 | 225 | -4% | 235 | 228 | -3% | 115 | 115 | 0% | 96 | 60 | 14% |
| Śnieżka | 773 | 795 | 3% | 144 | 154 | 7% | 143 | 154 | 8% | 71 | 83 | 16% | 161 | 144 | 20% |
| Kęty | 5 494 | 6 424 | 17% | 1 021 | 1 175 | 15% | 1 002 | 1 175 | 17% | 568 | 694 | 22% | 1 372 | 1 404 | 32% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, *wynik oczyszczony o wpływ salda pozostałej działalności operacyjnej

Zmiana prognoz vs poprzednie „Prognozy Wyników” (luty’26) [mln PLN]

| | Przychody | | | EBITDA skoryg. | | | EBITDA | | |
|------------------|------------------|---------------|--------|------------------|---------------|--------|------------------|---------------|--------|
| | 2026P poprzednio | 2026P obecnie | zmiana | 2026P poprzednio | 2026P obecnie | zmiana | 2026P poprzednio | 2026P obecnie | zmiana |
| Budimex | 10 023 | 10 221 | 2% | 1 063 | 1 181 | 11% | 1 058 | 1 181 | 12% |
| Dekpol | 1 780 | 1 852 | 4% | 159 | 166 | 4% | 159 | 166 | 4% |
| Elektrotim | 660 | 620 | -6% | 47 | 51 | 8% | 47 | 51 | 8% |
| Erbud | 3 371 | 3 216 | -5% | 89 | 90 | 1% | 89 | 95 | 6% |
| Instal Kraków | 350 | 328 | -6% | 57 | 52 | -9% | 57 | 51 | -10% |
| Mirbud | 3 502 | 3 265 | -7% | 218 | 185 | -15% | 218 | 204 | -6% |
| Mostostal Zabrze | 1 461 | 1 444 | -1% | 86 | 86 | 0% | 86 | 86 | 0% |
| Onde | 1 030 | 956 | -7% | 57 | 55 | -4% | 57 | 60 | 5% |
| Pekabex | 2 071 | 1 947 | -6% | 26 | 22 | -14% | 26 | 22 | -14% |
| Torpol | 1 948 | 2 031 | 4% | 138 | 146 | 5% | 137 | 145 | 6% |
| Unibep | 2 499 | 2 333 | -7% | 104 | 108 | 4% | 104 | 108 | 4% |
| ZUE | 965 | 1 022 | 6% | 31 | 27 | -12% | 31 | 27 | -12% |
| Decora | 703 | 704 | 0% | 152 | 143 | -6% | 150 | 131 | -12% |
| Ferro | 807 | 804 | 0% | 98 | 106 | 8% | 98 | 106 | 8% |
| Selena | 1 793 | 1 904 | 6% | 225 | 228 | 1% | 222 | 225 | 1% |
| Śnieżka | 815 | 795 | -2% | 161 | 154 | -4% | 160 | 154 | -4% |
| Kęty | 6 182 | 6 424 | 4% | 1 128 | 1 175 | 4% | 1 128 | 1 175 | 4% |

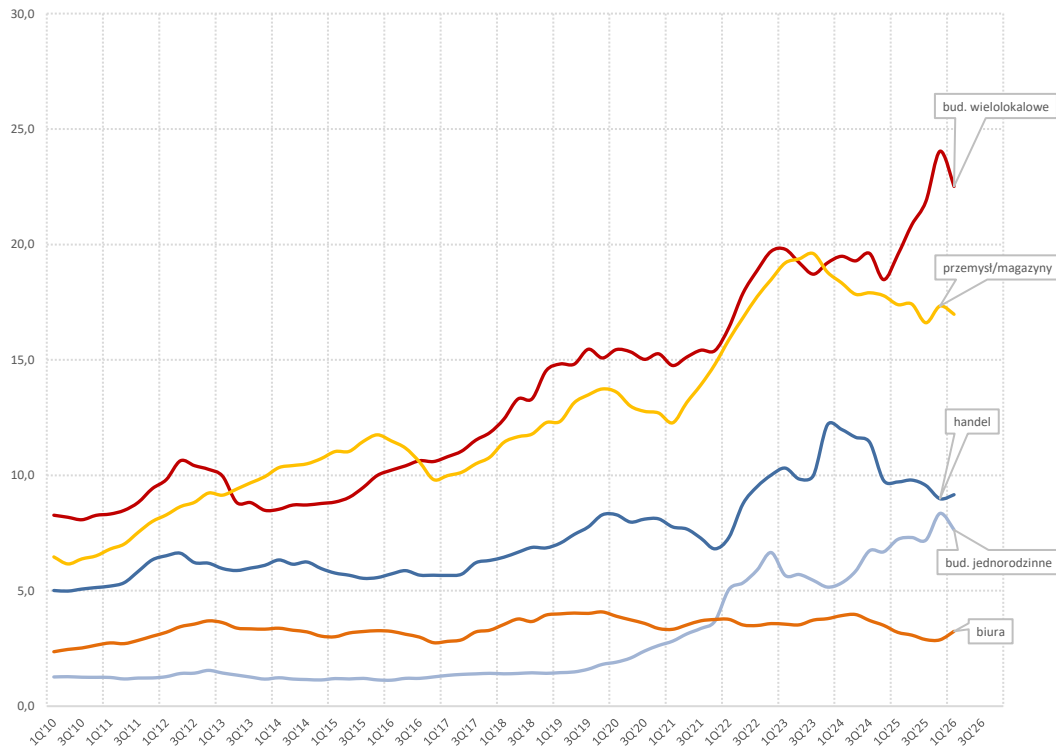
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, *wynik oczyszczony o wpływ salda pozostałej działalności operacyjnej

Budownictwo

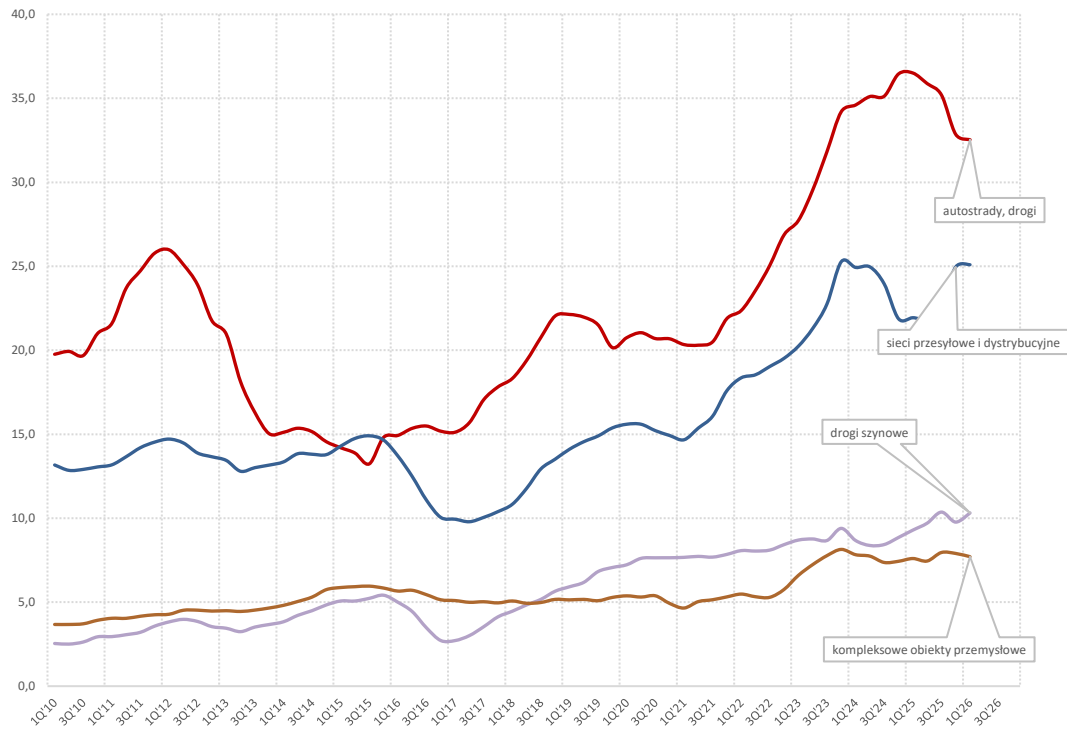
Przychody spadną r/r w **Budimexie**, ale widzimy przestrzeń do poprawy marż (oczekujemy lepszej EBITDA r/r), ale sam zysk netto może być niższy r/r (kwestia salda finansowego oraz podatku). W **Dekpolu** zakładamy słabsze wyniki r/r (baza na EBIT jest wymagająca w deweloperce). **Elektrotim** w 1Q’26 może mieć porównywalne przychody, ale trudno może być osiągnąć marże z 1Q’25. W **Erbudzie** wynikiem nadal cięży segment modułowy, odczuwalna będzie też długa zima, zakładamy kilkanaście mln PLN straty EBIT. Wstępne wyniki jednostkowe pokazał **Instal Kraków** - słabszy odczyt r/r (główny driver to liczba przekazanych mieszkań). Dla **Mirbudu** zakładamy w miarę porównywalne wyniki na przychodach i skoryg. EBIT. W przypadku **MS Zabrze** widoczny powinien być wzrost przychodów, ale raczej przy słabszej r/r marży (wiele kontraktów w początkowej fazie realizacji). W **Onde** zakładamy słaby kwartał pod wpływem długiej zimy. **Pekabex** odnotował fatalny okres 2H’25, w 1Q’26 liczymy się także z wyraźną stratą, mimo dużego wzrostu produkcji r/r, wyraźniejszego przełomu na marżowości oczekujemy najwcześniej w 2H’26. W **Torpolu** wysoka baza wpłynie na ujemną dynamikę przychodów, ale spodziewamy się nieco wyższej marży r/r. W **Unibepie** zakładamy istotny spadek przychodów, przy lepszych r/r marża (może to jednak nie wystarczyć na break-even na poziomie netto). W przypadku **ZUE** „widoczność” wyników krótkoterminowych jest zwykle słaba, spodziewamy się raczej słabszych marż niż w 4Q’25 (natomiast w średnim terminie spółka wzmocniła istotnie portfel, z perspektywą dalszego wzrostu w najbliższych miesiącach).

Materiały budowlane

Wyniki za 1Q’26 pokazały już **Kęty** – EBITDA wzrosła o 13% r/r (powyżej przedstawionych wcześniej szacunków). Wstępne wyniki pokazała **Decora** – EBITDA wzrosła o 12% r/r, natomiast w kolejnych okresach spółka będzie musiała zwiększyć rezerwę na sprawę w UOKiK. W przypadku **Ferro** spodziewamy się lekkiej poprawy na poziomie EBITDA i spadku zysku netto (rok temu wysokie przychody finansowe). Dla **Selena FM** zakładamy lekki spadek EBITDA (spółka powinna pokazać nadal bardzo dobrą marżę, ale wpływ na przychody może mieć mroźna zima, dopiero w kolejnych okresach może być odczuwalny wzrost kosztów surowców). Podobnie sytuacja może wyglądać w przypadku **Śnieżki** (otoczenie cenowo - surowcowe w 1Q’26 było nadal sprzyjające, jednak od strony popytowej rynek wyglądał słabo).

Produkcja budowlana wg sektorów [4Qn, mld PLN] - kubatura


Źródło: DM BDM S.A., GUS

Produkcja budowlana wg sektorów [4Qn, mld PLN] – inżynieria


Źródło: DM BDM S.A., GUS

PORTFELE ZLECEŃ

- stan na: 6 maja 2026
- istotne kontrakty pozyskane od 2023 roku oraz przetargi z najkorzystniejszą ofertą lub najniższą ceną
- przetargi ze złożoną najniższą ceną lub wybraną najkorzystniejszą ofertą
- wartości mln PLN netto, w przypadku konsorcjum – część przypadająca na spółkę (jeśli podano)

Budimex

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|-------------------------|---|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 17.04.2026 | GDDKIA | Przebudowa A2 Łódź Północ - granica woj. odcinek A | 353 | 17 mcy |
| 13.03.2026 | PSE | Rozbudowa stacji Gdańsk Błonia wraz z instalacją urządzeń do kompensacji mocy biernej | 300 | 56 mcy |
| 6.03.2026 | PKP PLK | LK622 odc. F+J Podłęże R401 - Gdów / Podłęże R301 - Podłęże Balachówka | 2 074 | maj.29 |
| 10.02.2026 | Gaz-System | Budowa Tłoczni Gazu Lwówek. Etap I | 481 | sty.28 |
| 19.01.2026 | GDDKIA | S8 Wrocław – Kłodzko, odc IV. Łągielniki Zachód - Niemcza | 312 | cze.30 |
| 2025 | | | | |
| 6.10.2025 | PKP PLK | LK 622 (odc H) Szczyrzyc - Tymbark | 847 | kwi.30 |
| 28.07.2025 | GDDKIA | DK13 obwodnice Warzymic, Przecławia, Kołbaskowa oraz graniczny odc. A6 | 349 | lip.28 |
| 13.06.2025 | GDDKIA | S11 Ostrów Wlkp. – Kępno; odc II Ostrzeszów Pn. – Kępno Pn. | 478 | wrz.29 |
| 16.05.2025 | OÜ Rail Baltic Estonia | Rail Baltica Estonia (Parnu–granica Łotwy) | 540 | gru.30 |
| 2024 | | | | |
| 12.12.2024 | PKP PLK | LK 201 Kościerzyna - Somonino oraz LK 214 Somonino - Kartuzy | 1 284 | cze.28 |
| 13.11.2024 | GDDKIA | S19 Jawornik - Lutcza (5,25 km) | 776 | maj.30 |
| 30.10.2024 | GDDKIA | S10 Szczecin - Piła odc. 6 | 437 | kwi.29 |
| 10.10.2024 | GDDKIA | S17 Piaski - Hrebenne, odc. 3 Krasnystaw - Izbica | 782 | cze.29 |
| 27.09.2024 | GDDKIA | S16 Olsztyn (S51) - Elk (S61): budowa drugiej jezdni Olsztyn Wschód - Barczewo | 413 | gru.28 |
| 5.07.2024 | GDDKIA | S10 Szczecin - Piła odc. 2 | 366 | paź.28 |
| 3.07.2024 | GDDKIA | S10 Szczecin - Piła odc. 8 | 586 | paź.28 |
| 20.06.2024 | GDDKIA | S10 Szczecin - Piła odc. 5 | 492 | wrz.28 |
| 24.05.2024 | GDDKIA | S10 Szczecin - Piła odc. 7 | 449 | sie.28 |
| 22.05.2024 | GDDKIA | S12 gr. woj. łódzkiego - węzeł Przysucha | 368 | gru.28 |
| 8.03.2024 | PKP PLK | LK104 na odc D Limanowa - bocznica Kłęczany | 965 | maj.27 |
| 7.03.2024 | Rsd | Budowa D35 Džbánov - Litomyšl | 581 | gru.27 |
| 2023 | | | | |
| 22.12.2023 | Eiropas Dzelzcea Lnijas | Budowa Głównej Linii Rail Baltica na Łotwie | 4 771 | gru.31 |
| 7.11.2023 | GTC | Remont nawierzchni A1 Rusocin - Czerniewice (152 km) | 569 | sie.28 |
| 13.10.2023 | PKP PLK | Tychy – podg. Most Wisła | 910 | kwi.27 |
| 21.07.2023 | GDDKIA | DK79 obwodnica Zabierzowa | 549 | sie.27 |
| 11.05.2023 | PKP PLK | LK 104 Chabówka – Nowy Sącz odc. A1 | 366 | maj.25 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >300 mln PLN

Dekpol

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|---------------------|--|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 23.04.2026 | b.d. | Budowa parku logistycznego w woj. pomorskim | 129 | b.d. |
| 31.03.2026 | Powiat Włocławek | Budowa Powiatowego Centrum Sportu i Rekreacji w Kruszynie | 160 | 30 mcy |
| 26.03.2026 | b.d. | GW centrum dystrybucyjnego na zachodzie kraju | 129 | mar.27 |
| 26.02.2026 | ZN im. Ossolińskich | Budowa gmachu Muzeum Książąt Lubomirskich we Wrocławiu | 116 | mar.29 |
| 14.01.2026 | b.d. | Budowa centrum dystrybucyjnego na północy kraju | 154 | mar.27 |
| 2025 | | | | |
| 30.12.2025 | KMP w Katowicach | Nowa siedziba Komendy Miejskiej Policji w Katowicach | 125 | nko |
| 6.11.2025 | b.d. | Hala produkcyjno-magazynowo-usługowa | 32 | wrz.26 |
| 22.10.2025 | Mars | Budynek produkcyjny oraz rozbudowa magazynu | 92 | mar.27 |
| 30.05.2025 | TM w Poznaniu | Budowa nowej siedziby Teatru Muzycznego w Poznaniu | 399 | gru.28 |
| 20.05.2025 | EQT Real Estate | Budowa parku logistycznego w woj. śląskim | 218 | sie.26 |
| 18.04.2025 | Żabka Group | GW centrum logistycznego k. Łodzi | 150 | gru.25 |
| 2024 | | | | |
| 27.12.2024 | Gmina Świdnik | Budowa Multifunkcyjnego Centrum Rozwoju w Świdniku | 63 | wrz.26 |
| 20.12.2024 | b.d. | Budowa centrum dystrybucyjnego na północy kraju | 688 | mar.26 |
| 14.08.2024 | 7R | Budowa hali magazynowo-produkcyjnej w Lublinie | 110 | cze.25 |
| 25.07.2024 | Panattoni | Budowa hali magazynowo-produkcyjnej w m. Tuchom | 78 | wrz.25 |
| 24.06.2024 | 7R | Budowa hali magazynowo-produkcyjnej w woj. pomorskim (etap II) | 53 | mar.25 |
| 28.03.2024 | b.d. | Budowa budynku magazynowego w woj. kujawsko-pomorskim | 220 | mar.25 |
| 12.03.2024 | 7R | Budowa hali magazynowo-produkcyjnej w woj. pomorskim (etap I) | 41 | wrz.24 |
| 11.03.2024 | b.d. | Wykonanie obiektu przemysłowego w woj. opolskim | 118 | cze.25 |

| 2023 | | | | |
|------------|-----------|--|-----|--------|
| 1.12.2023 | 7R | Budowa hal magazynowo-produkcyjnych w Swarzędzie etap II | 23 | opcja |
| 1.12.2023 | 7R | Budowa hal magazynowo-produkcyjnych w Swarzędzie etap I | 88 | cze.24 |
| 21.07.2023 | b.d. | Budowa budynku produkcyjnego woj. kujawsko-pomorskim | 154 | gru.25 |
| 22.03.2023 | b.d. | Budowa budynku magazynowego | 289 | cze.24 |
| 21.03.2023 | b.d. | GW obiektu handlowego w Koszalinie | 63 | mar.24 |
| 15.02.2023 | b.d. | GW zakładu produkcyjnego w woj. pom. | 138 | kwi.24 |
| 20.01.2023 | Panattoni | Budowa hal magazynowych w Koszalinie - aneks | 100 | cze.23 |

Źródło: BDM S.A., spółka

Elektrotim

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|------------|------------------------|--|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 23.03.2026 | Enea Operator | Budowa linii kablowej 110 kV Gdańska – Zdroje | 26 | mar.28 |
| 23.02.2026 | Tauron Dystrybucja | Przebudowa linii 110kV Radzionków-Julian, Bolko-Rozalia | 20 | lut.29 |
| 9.01.2026 | Tauron Dystrybucja | Budowa GPZ Chrzanów Strefa | 42 | sty.28 |
| 2025 | | | | |
| 16.12.2025 | Tauron Dystrybucja | Modernizacja stacji elektroenergetycznej 110/15 kV Korabniki | 24 | lut.28 |
| 9.12.2025 | CZC SZ | Budowa wież pod brzegowe radary obserwacji nawodnej i celów nisko lecących | 26 | cze.27 |
| 24.10.2025 | KG Straży Granicznej | Modernizacja bariery elektronicznej w Nadbużańskim Oddziale SG | 15 | nko |
| 4.09.2025 | PEJ | Projekt i budowa stacji 110/15kV z liniami zasilającymi | 162 | maj.28 |
| 1.08.2025 | PGE EK | Budowa podstacji trakcyjnej PT Kościerzyna | 16 | sie.26 |
| 11.07.2025 | Energa-Operator | Budowa stacji elektroenergetycznej RS 110kV Elbląg Północ | 34 | lis.26 |
| 14.05.2025 | Polonez Plus | Instalacje elektryczne w ramach inwestycji Mercedes Benz w Jaworze (pakiet D) | 30 | lis.26 |
| 10.04.2025 | Stoen Operator | Modernizacja stacji elektroenergetycznej 110/15 kV Białoleka | 37 | lis.27 |
| 1.04.2025 | Tauron Dystrybucja | Modernizacja stacji elektroenergetycznej 110/15kV Dworzowice | 26 | mar.27 |
| 28.02.2025 | Enea Operator | Przebudowa stacji 110/15 kV Golczewo | 23 | sie.26 |
| 18.02.2025 | Tauron Dystrybucja | Budowa linii 110kV GPZ Wieczysta - GPZ Mennicza we Wrocławiu | 17 | sie.26 |
| 31.01.2025 | Tauron Dystrybucja | Modernizacja stacji elektroenergetycznej 110/20 kV R-361 (Marciszów) | 25 | paź.27 |
| 24.01.2025 | Strabag | Wykonanie oświetlenia nawigacyjnego w Porcie Lotniczym we Wrocławiu | 21 | paź.26 |
| 10.01.2025 | Tauron Dystrybucja | Budowa rozdzielni 20kV w stacji elektroenergetycznej Wirek | 21 | lis.26 |
| 9.01.2025 | EDF RP | Budowa magazynu energii Stary Grodków (moc: 50 MW, poj: 100 MWh) | 27 | gru.25 |
| 2024 | | | | |
| 13.12.2024 | Tramwaje Warszawskie | Przebudowa budynku podstacji trakcyjnej „Okęcie” i „Jasna” | 20 | paź.25 |
| 22.10.2024 | KGHM | Wymiana rozdzielnic wraz z transformatorami w Rejonie ZWR Lubin | 21 | wrz.26 |
| 21.10.2024 | Mercedes-Benz MP | Realizacja stacji el.-en. WN/SN wraz z linią zasilającą - fabryka w Jaworze | 50 | paź.26 |
| 5.09.2024 | PSE | Rozbudowa i modernizacja rozdzielni 220 kV w stacji 400/220/110 kV Pątnów – Etap 1 | 19 | gru.26 |
| 26.04.2024 | PSE | Rozbudowa rozdzielni 220 kV i 110 kV w stacji Adamów | 30 | gru.26 |
| 15.03.2024 | Tauron NT | Eksploatacja sieci oświetleniowych we Wrocławiu i okolicach | 26 | mar.26 |
| 21.02.2024 | PL Szczecin-Goleniów | Wykonanie systemu pomocy nawigacyjnych | 41 | gru.25 |
| 16.02.2024 | CZC SZ | Gdańsk. Budowa pola antenowego oraz modernizacja serwerowni | 15 | kwi.25 |
| 31.01.2024 | KG Straży Granicznej | Budowa zabezpieczenia granicy państwowej z Białorusią na odcinku rzeki Bug w NOSG | 227 | sty.25 |
| 24.01.2024 | Tauron Dystrybucja | Budowa linii kablowej 110 kV (GPZ Walecznych - Kurkowa) | 24 | kwi.26 |
| 2023 | | | | |
| 28.12.2023 | GDDKIA | Poprawa bezpieczeństwa ruchu drogowego na DK35 w m. Unisław Śląski | 10 | gru.24 |
| 16.11.2023 | KGHM | Prace przy grupach wani elektrolitycznych w HM Głogów | 45 | sty.25 |
| 5.10.2023 | Stołeczny Zarząd Infr. | Rozbudowa systemu alarmowego w kompleksie wojskowym K-0596 Goławice | 4 | mar.25 |
| 7.08.2023 | Stołeczny Zarząd Infr. | Wymiana ogrodzenia w kompleksie wojskowym nr K-0596 Goławice | 11 | sty.25 |
| 5.06.2023 | PGE Dystrybucja | Budowy stacji 110 kV Krasnosielc wraz z linią zasilającą 110 kV | 22 | gru.24 |
| 19.05.2023 | CZC SZ | Budowa linii światłowodowych pomiędzy kompleksami woj. pom. | 15 | gru.24 |
| 5.04.2023 | RZI w Gdyni | Przebudowa budynków w Porcie Wojennym Gdynia | 15 | paź.25 |
| 29.03.2023 | PKP Energetyka | Budowa podstacji trakcyjnej PT Knyszyn i RS Knyszyn | 24 | cze.24 |
| 7.03.2023 | Tauron Dystrybucja | Projekt i roboty na stacji R-Uczniowska w Wałbrzychu | 15 | lis.24 |
| 31.01.2023 | PKP Energetyka | Budowa podstacji trakcyjnej Lublinek i Zduńska Wola Karsznice | 54 | lip.23 |

Źródło: BDM S.A., spółka

Erbud

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|----------------------------|---|-----------|-----------|
| 2026 | | | | |
| 24.04.2026 | GETEC Energia | Budowa czterech źródeł kogeneracyjnych w postaci silników gazowych | 253 | lis.27 |
| 7.04.2026 | Malory Invest. | Budowa budynku mieszkalnego w Warszawie przy ul. Świdnickiej | 52 | paź.27 |
| 17.02.2026 | Veolia | Projekt i budowa kompletnej instalacji Akumulatora Ciepła (AC) i pompowni w EC4 w Łodzi | 66 | sie.27 |
| 13.02.2026 | Colian | Budowa budynków mieszkalnych wielorodzinnych przy ul. Kościuszki w Bydgoszczy | 131 | cze.28 |
| 2025 | | | | |
| 14.11.2025 | Grupa Łapaj Hotele | Rozbudowa budynku hotelu o zespół basenów krytych | 53 | lis.27 |
| 31.10.2025 | Bella Vista | Budowa zespołu budynków pensjonatowych | 71 | gru.27 |
| 25.09.2025 | Siemens Energy | Prace podwykonawcze na budowie jednostki kogeneracji gazowej SCGT w Łodzi | 65 | maj.27 |
| 14.07.2025 | 109 Szpital Wojskowy | Przebudowa Szpitala Wojskowego z Przychodnią SP ZOZ w Szczecinie | 56 | lis.27 |
| 28.05.2025 | Szp. Woj. Nr 2 w Rzeszowie | Budowa lądowiska dla helikopterów HEMS | 57 | kw.26 |
| 9.05.2025 | Develia | Budowa 3 budynków mieszkalnych wielorodzinnych Ceglana Park (B4, B5, B6 i B7) | 76 | lut.27 |
| 6.03.2025 | SU w Bydgoszczy | Budowa Centrum Leczenia Dzieci Szpitala Uniwersyteckiego w Bydgoszczy | 98 | paź.27 |
| 25.02.2025 | AMW Sinevia | Budowa hangaru obsługi technicznej | 90 | mar.26 |
| 18.02.2025 | Aldi | Nadbudowa sklepu Aldi w Mannheim -Neustheim (mieszkania dla studentów) | 91 | lut.27 |
| 13.02.2025 | Equinor Polska | Realizacja Bazy Serwisowej w Łebie | 67 | lis.26 |
| 30.01.2025 | TRU Projekt 5.0. | Budowa budynków mieszkalnych „Nowe Promenady 2” we Wrocławiu | 75 | mar.27 |
| 2024 | | | | |
| 5.11.2024 | Develia | Budowa 3 budynków mieszkalnych wielorodzinnych Ceglana Park (B1, B2, B3) | 75 | gru.25 |
| 5.11.2024 | Hitachi | Prace podwykonawcze w ramach budowy wyprowadzenia mocy MFW Bałtyk III | 89 | lip.27 |
| 15.10.2024 | GPI Centrum Pld | Budowa budynku mieszkalnego wielorodzinnego przy ul. Gwiaździstej we Wrocławiu | 76 | lip.26 |
| 11.10.2024 | DOM/Alusta/Intop | Budowy budynku z funkcją sterowania i zarządzania ruchem kolejowym w Poznaniu | 110 | b.d. |
| 27.09.2024 | U. Med. w Poznaniu | Przebudowa budynku Domu Studenckiego "Eskulap" w Poznaniu | 53 | lis.25 |
| 24.09.2024 | IRP Alpha | Budowa budynku mieszkalnego we Wrocławiu przy ul. Bieńkowskiego | 60 | kw.26 |
| 26.08.2024 | Archicom | Roboty budowlane dla inwestycji Przysiała Reymonta WR1, WR3 we Wrocławiu. | 53 | gru.25 |
| 7.08.2024 | SPCM | Budowa rurociągów, izolacji, zakup materiałów, rusztowań dla zakładu produkcyjnego | 124 | lip.25 |
| 19.07.2024 | Hitachi | Roboty budowlane w ramach budowy wyprowadzenia mocy z MFW Bałtyk II | 92 | lip.27 |
| 7.06.2024 | IPN | Budowa nowego budynku Oddziału IPN w Krakowie | 73 | gru.27 |
| 27.03.2024 | SGGW | Budynek Innowacyjnego Centrum Nauk Żywnościowych SGGW w Warszawie | 94 | wrz.25 |
| 26.03.2024 | Develia | Wybudowanie dwóch budynków mieszkalnych wielorodzinnych we Wrocławiu | 118 | kw.26 |
| 7.03.2024 | Miasto Hannover | Budynek szkoły | 58 | sie.25 |
| 22.02.2024 | Baltic Towers | Projekt i budowa hali produkcyjnej wież dla MEW na Wyspie Ostrów | 358 | mar.25 |
| 14.02.2024 | Miasto Monachium | Budynek mieszkalny dla osób w kryzysie uchodźstwa | 50 | kw.25 |
| 29.01.2024 | Trudo | Realizacja inwestycji "Nowe Promenady Etap IA" we Wrocławiu | 56 | sty.26 |
| 2023 | | | | |
| 22.12.2023 | NP 20 | GW dwóch budynków mieszkalnych wielorodzinny z usługami | 68 | paź.25 |
| 21.12.2023 | Novaform Polska | Budowa zespołu budynków mieszkalnych w Poznaniu | 114 | kw.26 |
| 11.12.2023 | YIT | GW inwestycji Portowa Zabłocie w Krakowie | 63 | paź.25 |
| 21.11.2023 | SPZOZ Tomaszów L. | Budowa budynku szpitalnego w Tomaszowie Lubelskim | 75 | maj.26 |
| 4.10.2023 | ECF Camerimage | Budowa budynku studia nagrań w ramach kompleksu ECF Camerimage w Toruniu | 90 | sie.25 |
| 25.09.2023 | Proxin Świeradów | Budowa zespołu budynków turystyki i wypoczynku w Świeradowie Zdr. | 84 | anulowana |
| 12.09.2023 | Vantage | Realizacja etapu VIIA inwestycji pod nazwą Port Popowice | 98 | maj.25 |
| 28.06.2023 | Projekt Ciszewskiego | Budowa budynku mieszkalnego przy ul. Ciszewskiego w Warszawie | 64 | paź.24 |
| 23.05.2023 | Universal Scientific | Budowa hali produkcyjno-magazynowej w Biskupicach Podgórnym | 70 | lut.24 |
| 24.03.2023 | Linde | Roboty budowlane Plock | 59 | maj.24 |
| 24.03.2023 | Schwäbisch Gmünd 1 | Dzielnica "ECO Village" w drewnianej technologii modułowej (8,1 tys m2) | 77 | wrz.24 |
| 9.02.2023 | Baltic Power | Wykonanie bazy serwisowej dla morskiej farmy wiatrowej | 50 | b.d. |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >50 mln PLN

Instal Kraków - projekty deweloperskie

| Data | Wykonawca | Projekt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|-------------------|--|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 28.01.2026 | Mikoś-Budownictwo | Etap B3 inwestycji przy ul. Albatrosów w Krakowie (bud. A1, A2, A3) | 26 | lip.27 |
| 2025 | | | | |
| 10.09.2025 | Chemobudowa | Etap III (B2) inwestycji przy ul. Albatrosów w Krakowie (bud. B2, B3-A7, A8) | 44 | sty.27 |
| 17.04.2025 | Krabbau | Etap II (B1) inwestycji przy ul. Albatrosów w Krakowie (bud. B1, A4-A5, A6) | 41 | paź.26 |
| 2024 | | | | |
| 2023 | | | | |
| 28.11.2023 | Chemobudowa | Mierzeja Wiślana - etap IV (bud. D1, D2) | 64 | cze.25 |
| 15.02.2023 | Krabbau | Mierzeja Wiślana - etap III (bud. E1, E2) | 66 | sie.24 |
| 6.02.2023 | Mikoś-Budownictwo | Zabrze Koźlika | 29 | wrz.24 |

Źródło: BDM S.A., spółka

Mirbud

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|------------------------|---|-----------|--------------|
| 2026 | | | | |
| 29.04.2026 | Gminy Miasto Marki | Budowa i utrzymanie dróg gminnych na terenie Gminy Miasto Marki | 267 | 18 lat |
| 27.04.2026 | Powiat Słupecki | Rozbudowa i budowa drogi powiatowej w powiecie słupeckim | 112 | sie.28 |
| 20.04.2026 | Panattoni | Budowa budynku magazynowo-produkcyjnego w gminie Jawor | 144 | b.d. |
| 14.04.2026 | Warszawa | Budowa hali sportowo-widowiskowej przy ul. Wawelskiej 5 w Warszawie | 193 | lip.28 |
| 27.03.2026 | GDDKIA | Projekt i budowa autostrady A2 od węzła "Biała Podlaska" do km ok. 641+011 (odc. X) | 464 | nko |
| 17.02.2026 | GDDKIA | Projekt i budowa autostrady A2 od km ok. 641+011 do węzła Dobryń (odc. XI) | 372 | nko |
| 12.01.2026 | GDDKIA | Budowa obwodnicy Sidziny (DK46) | 121 | cze.30 |
| 2025 | | | | |
| 30.12.2025 | Panattoni | Budowa w gminie Jawor budynku na potrzeby Mercedes-Benz MP | 108 | list intenc. |
| 27.11.2025 | ATO Poland | Budowa zespołu magazynowo - usługowego w m. Kozerki (Grodzisk) | 126 | b.d. |
| 6.11.2025 | Powiat Inowrocławski | P&B drogi Inowrocław - Solec Kujawski / Nowa Wieś Wielka - Leszyce | 161 | gru.28 |
| 3.10.2025 | Gmina Olsztyn | Budowa DW 527 w Olsztynie | 153 | nko |
| 29.09.2025 | GDDKIA | Projekt i rozbudowa DK9 Skaryszew – początek obwodnicy Iłży | 226 | cze.29 |
| 3.09.2025 | GDDKIA | Projekt i budowa obwodnicy Wschowa i Dębowa Łęka (DK12) | 129 | kw.29 |
| 22.07.2025 | Gmina Sławków | Budowa łącznika DK94 - Euroterminal / stacja PKP LHS | 154 | sty.29 |
| 21.07.2025 | GDDKIA | Projekt i budowa S11 Ostrów Wlkp. – Kępno, odcinek I | 447 | gru.29 |
| 20.06.2025 | GDDKIA | Rozbudowa DK 25, odc. Biskupice Ołoboczne – Ostrów Wlkp | 217 | cze.29 |
| 12.05.2025 | MZDW | Budowa zachodniej obwodnicy Mławy | 109 | maj.28 |
| 24.04.2025 | CPK | Umowa ramowa - Projekt i budowa układu drogowego | --- | 72 mce |
| 5.03.2025 | AMW Sinevia | Infrastruktura wojskowa lotniska oraz budynek NOSP w Świdwinie | 206 | wrz.26 |
| 7.02.2025 | ARM Krakowa | II etap budowy Krakowskiego Centrum Muzyki w Krakowie | 145 | sie.26 |
| 3.02.2025 | GDDKIA | Projekt i budowa obwodnicy Kamienia Krajenskiego i Sepolna Krajenskiego | 129 | maj.29 |
| 2024 | | | | |
| 3.09.2024 | ZDW Gdańsk | Budowa obwodnicy Kartuz - etap II | 144 | sie.26 |
| 31.07.2024 | Gmina Stryków | Budowa Centrum Rozwoju Strykowa | 136 | lip.27 |
| 22.07.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S11 Kepno - A1 (odc. II: Siemianice - Gotartow) | 470 | paź.28 |
| 15.07.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S12 Przysucha - Wieniawa | 486 | maj.29 |
| 5.07.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S10 Recz (bez węzła) – węzeł Cybowo | 526 | paź.28 |
| 3.07.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S11 Oborniki - węzeł Poznań Płn wraz z obwodnicą Obornik | 694 | lip.28 |
| 14.06.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S8 Wrocław – Kłodzko (VI: Ząbkowice Śląskie Północ - Bardo) | 308 | cze.28 |
| 24.05.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S10 Suchań (z węzłem) – Recz (z węzłem) | 542 | wrz.29 |
| 14.05.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S16 odc. Knyszyn – Krynice | 256 | sie.28 |
| 26.04.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa drogi ekspresowej S11 Kepno - A1 (odc. III) | 378 | lip.28 |
| 24.04.2024 | UM Rzeszów | Budowa Podkarpackiego Centrum Lekkoatletycznego | 157 | paź.26 |
| 28.03.2024 | Gmina Jaworzno | Budowa infrastruktury drogowej w ramach JOG w Jaworznie | 185 | paź.27 |
| 13.03.2024 | Gmina Głogów | Przebudowa infrastruktury drogowej w gminach Głogów i Kotla | 121 | lip.27 |
| 13.03.2024 | ElectroMobility Poland | Budowa zakładu produkcyjnego samochodów elektrycznych Izera | --- | list intenc. |
| 2.02.2024 | UM Bydgoszcz | Budowa i przebudowa Zajezdni Tramwajowej przy ul. Toruńskiej w Bydgoszczy | 102 | kw.26 |
| 2023 | | | | |
| 1.12.2023 | BB Baltic Park | Budowa Zespołu Budynków Lecznictwa Uzdrawiskowego w Kołobrzegu | 173 | b.d. |
| 9.11.2023 | Dino PL | Budowa centrum dystrybucyjnego Kaliszki | 107 | b.d. |
| 9.11.2023 | Dino PL | Budowa centrum dystrybucyjnego Janów Lubelski | 102 | b.d. |
| 13.10.2023 | Sangate Sancak | Budowa hotelu w Warszawie | 127 | b.d. |
| 27.06.2023 | Miasto Słupsk | Budowa południowego obejścia Słupska | 105 | mar.25 |
| 30.05.2023 | CWN 4 | Budowa centrum logistycznego w Bolewico | 106 | b.d. |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >100 mln PLN

MS Zabrze

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|------------------------|--|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 1.04.2026 | b.d. | Dostawa i montaż w ramach budowy zakładu produkcji gazów przemysłowych w Niemczech | 135 | cze.27 |
| 2025 | | | | |
| 29.09.2025 | Gmina Sosnowie | Kazimierz OdNowa- rekultywacja terenów pogórnicznych | 33 | cze.27 |
| 2.09.2025 | b.d. | Prefabrykacje i montaż - rozbudowa zakładu w Niderlandach (branża chem.) | 162 | gru.26 |
| 9.05.2025 | PEC Gliwice | Rozbudowa istniejącej ciepłowni o blok parowy | 120 | cze.28 |
| 17.04.2025 | USK w Opolu | Modernizacji energetyczna szpitala | 54 | mar.28 |
| 14.04.2025 | Uniwersytet Opolski | Przebudowa Domu Studenta "Spójnik" | 21 | wrz.26 |
| 26.03.2025 | b.d. | Prefabrykacje i montaż - budowa zakładu w Rotterdamie (branża chem.) | 242 | wrz.26 |
| 2024 | | | | |
| 20.12.2024 | NIO w Gliwicach | Budowa budynku zakładu medycyny nuklearnej i endokrynologii onkol. | 85 | mar.26 |
| 19.12.2024 | Primetals TG | Prace w ramach projektu w hucie na terenie Niemiec | 59 | gru.26 |
| 26.11.2024 | Ionway PL | Prace i montaż dla projektu Blue East W1 w Radzikowicach | 202 | gru.26 |
| 15.11.2024 | PPL | Wykonanie płyty postojowej na Lotnisku Chopina w Warszawie | 158 | lip.26 |
| 26.09.2024 | NCBJ | Rozbudowa kompleksu budynków laboratoryjnych PolFEL | 36 | gru.25 |
| 29.08.2024 | b.d. | Rozbudowa zakładu w województwie mazowieckim | 24 | wrz.25 |
| 2.08.2024 | Lostock Sustainable EP | Wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu na terenie UK | 34 | cze.25 |
| 27.06.2024 | HKM | Dostawy oraz prace w ramach budowy nagrzewnicy wielkiego pieca | 122 | wrz.26 |
| 24.05.2024 | M. Rybnik | Dokończenie budowy hospicjum stacjonarnego w Rybniku | 34 | mar.26 |
| 16.04.2024 | Stadion w Zabrze | Roboty wykończeniowe, instalacyjne, modernizacja systemów stadionowych | 48 | mar.25 |
| 18.03.2024 | GEA Bischoff | Dostawa konstrukcji stalowych oraz montaż dwóch filtrów w hucie w Niemczech | 30 | wrz.25 |
| 22.02.2024 | BASF | Wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu w Niemczech | 106 | gru.25 |
| 2.02.2024 | Air Liquide | Dostawy i montaż w ramach budowy instalacji do ekstrakcji butadienu | 42 | wrz.24 |
| 12.01.2024 | Alstom | Dostawa konstrukcji stalowych dla taboru kolejowego RER NG | 20 | gru.25 |
| 2023 | | | | |
| 28.11.2023 | Air Liquide | Roboty żelbetowe w ramach budowy instalacji do ekstrakcji butadienu | 21 | wrz.24 |
| 2.10.2023 | SIM Śląsk | Budowa budynku mieszkalnego wielorodzinnego - Chorzów | 20 | paź.25 |
| 3.08.2023 | EnBW | Prace oraz dostawy dla bloku węglowego w Heilbronn | 35 | cze.24 |
| 19.06.2023 | Stadion w Zabrze | Dokończenie budowy Stadionu im. Ernesta Pohla w Zabrze | 37 | cze.24 |
| 29.05.2023 | E.ON Polska | Wykonaniem prac na terenie AMP w Dąbrowie Górniczej | 35 | gru.24 |
| 6.03.2023 | Park Śląski | Budowa Kąpieliska Fala | 34 | wrz.24 |
| 21.02.2023 | Miasto Gliwice | Budowa sieci wod.-kan. z retencją wód na terenie GOG | 47 | mar.26 |
| 19.01.2023 | Wallstein Rothemühle | Realizacja prac w ramach modernizacji elektrofiltrów bloku 858MW Bełchatów | 29 | gru.23 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >20 mln PLN

Onde

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|------------------------|--|-----------|--------|
| 2025 | | | | |
| 29.04.2026 | b.d. | Wykonanie robót budowlanych dla Magazynu Energii | 110 | gru.27 |
| 3.04.2026 | b.d. | Wykonanie robót dla FW na terenie Republiki Litewskiej | 122 | gru.27 |
| 23.03.2026 | b.d. | Wykonanie robót budowlanych dla Magazynu Energii | 53 | sie.27 |
| 2.02.2026 | b.d. | Budowa farmy PV (84,6 MW) | 124 | paź.27 |
| 2.02.2026 | b.d. | Budowa farmy PV (35,5 MW) | 50 | lut.27 |
| 16.01.2026 | b.d. | Projekt i budowa farmy PV (120,0 MW) | 89 | sie.29 |
| 2025 | | | | |
| 17.10.2025 | Sunly AS | Budowa farmy PV (50,0 MW) | 65 | lip.27 |
| 17.10.2025 | Sunly AS | Budowa farmy PV (70,0 MW) | 81 | cze.27 |
| 16.05.2025 | Energa | Budowa farmy PV Serby (88 MW) oraz PV Serby II (24 MW) | 243 | cze.26 |
| 31.03.2025 | Luneos Green Energy | Budowa dwóch farm PV 34,83 MW | 43 | mar.26 |
| 20.02.2025 | PV SOL 8 | Budowa farmy PV 29 MW | 31 | sty.27 |
| 2024 | | | | |
| 20.09.2024 | VSB Energie | Budowa farmy wiatrowej Miejska Górka | 164 | cze.27 |
| 25.06.2024 | Luneos Green Energy | Budowa trzech farm PV 51 MW | 56 | mar.25 |
| 11.05.2024 | Luneos Green Energy | Budowa czterech farm PV 32 MW | 30 | lut.25 |
| 8.05.2024 | Onde (Park Lewald) | Budowa farmy PV 32 MW | 71 | kwi.25 |
| 8.03.2024 | FW Szybowice | Budowa farmy wiatrowej 37,4 MW | 105 | gru.25 |
| 2023 | | | | |
| 29.12.2023 | Onde (SPV Czerwona W.) | Budowa farmy fotowoltaicznej o łącznej mocy 12,0 MW | 30 | wrz.24 |
| 29.12.2023 | Onde (Invest PV) | Budowa farmy fotowoltaicznej o łącznej mocy 6,72 MW | 17 | cze.24 |
| 3.10.2023 | Eviva | Budowa farmy wiatrowej Drzeżewo I-III o łącznej mocy 88 MW | 246 | sty.26 |
| 3.10.2023 | Eviva | Budowa farmy wiatrowej Drzeżewo IV o łącznej mocy 50,6 MW | 111 | sty.26 |
| 6.07.2023 | Enwind | Budowa farmy wiatrowej (20 MW) | 19 | wrz.24 |
| 20.06.2023 | A.R.E/Libra | Roboty budowlane przy budowie 2 projektów farm PV (20 MW) | 48 | maj.25 |
| 18.04.2023 | Lords LB AM | Roboty budowlane przy budowie 4 projektów farm PV (66 MW) | 97 | maj.25 |
| 15.02.2023 | UAB Energijos žara | Budowa fundamentów i układania kabli SN/WN przy budowie FW na Litwie | 122 | lip.24 |
| 27.01.2023 | Qair | Budowa trzech farm PV o mocy 122 MW w formule BoS | 152 | sty.24 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >20 mln PLN

Pekabex

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|-------------------------|---|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 20.01.2026 | Student Depot Gdańsk 2 | Budowa akademika „Student Depot Gdańsk 2” | 69 | lip.27 |
| 2025 | | | | |
| 29.12.2025 | MDR Szczecin | Budowa budynków mieszkalnych wielorodzinnych w Szczecinie, przy ul. Starkiewiczza | 86 | mar.28 |
| 12.12.2025 | IAS w Łodzi | Budowa centralnego magazynu depozytowego w Charbice Górne | 86 | kwi.28 |
| 8.12.2025 | TSL | Budowa pensjonatu w Berlinie | 52 | kwi.27 |
| 23.10.2025 | Miasto Łódź | Budowa budynków mieszkalnych wielorodzinnych przy ul. Pabianickiej 5 w Łodzi | 69 | kwi.27 |
| 23.09.2025 | BS I Solna | Budowa Bagartorp Centrum w Solna (250 mieszkań) | 207 | cze.29 |
| 8.08.2025 | Imperial Tobacco Polska | Budowa hali produkcyjno-magazynowej w Jankowicach | 52 | wrz.26 |
| 15.07.2025 | WR-S Rynek Hurtowy | Budowa kompleksu handlu hurtowego „Ekohala” | 69 | wrz.26 |
| 9.05.2025 | SIM KZN Mazowsze | Budowa budynku mieszkalnego w Grodzisku Maz. | 104 | maj.27 |
| 28.04.2025 | MDR Sochaczew | Budowa 2 budynków mieszkalnych w Sochaczewie | 86 | lis.26 |
| 15.04.2025 | Lunds Kommun Fast. | Budowa budynków wielorodzinnych w Lund (11,0 tys mkw PUM) | 110 | wrz.28 |
| 14.02.2025 | Panattoni | Aparthotel w Warszawie | 157 | wrz.26 |
| 23.01.2025 | Toms | Budowa zakładu produkcyjnego w Nowej Soli | 110 | maj.26 |
| 2024 | | | | |
| 15.11.2024 | TSL GmbH | Wykonanie prac prefabrykowanych na inwestycji położonej w landzie Hessen | 63 | kwi.25 |
| 7.11.2024 | OSM w Bieruniu | Budowa zakładu przetwórstwa mlecznego zlokalizowanego w Bieruniu | 94 | lut.26 |
| 22.10.2024 | Umicore BMP | Budowa budynku procesowego nr P1C (pow. nyski) | 63 | kwi.26 |
| 15.10.2024 | UM w Łodzi | Budowa Centrum Wsparcia Dydaktyki UM w Łodzi | 94 | mar.26 |
| 11.09.2024 | Sherwin Williams Sweden | Budowa nowego laboratorium R&D w miejscowości Märsta | 63 | cze.26 |
| 26.07.2024 | Prosperplast | Budowa hali magazynowej w Bautzen | 78 | cze.25 |
| 17.06.2024 | Prologis Poland | Budowa hali magazynowej DC 2 Prologis Park Ruda Śląska | 78 | kwi.25 |
| 12.06.2024 | Kaufland | Budowa obiektu handlowego w Zittau, Niemcy | 94 | sty.28 |
| 10.04.2024 | Ionway Poland | Budowa zakładu produkcji komponentów do akumulatorów elektrycznych | 319 | sie.25 |
| 22.03.2024 | Fabriano | Budowa domu akademickiego ul. Puławska 248 w Warszawie | 67 | sie.25 |
| 14.03.2024 | Erbud | Żelbetowa konstrukcja prefabrykowana - hala wież dla MEW na Wyspie Ostrów w Gdańsku | 84 | lis.24 |
| 29.01.2024 | Prologis Poland | Budowa hali magazynowo-produkcyjnej DC 3 Prologis Park Ruda Śląska | 50 | wrz.24 |
| 10.01.2024 | MDR Inwestycje | Budowa inwestycji mieszkaniowej w Elblągu, przy ul. Legionów | 50 | paź.25 |
| 2023 | | | | |
| 22.12.2023 | Luvena | GW hali magazynowej w Luboniu | 50 | mar.25 |
| 24.11.2023 | Skamex | GW hali logistyczno-magazynowej w Łodzi | 67 | lip.24 |
| 31.10.2023 | Cersanit | GW rozbudowa Centrum Dystrybucji Cersanit w Opocznie | 101 | gru.24 |
| 23.10.2023 | Trei RE (Winiary Res.) | Budowa trzech budynków wielorodzinnych przy ul. Piątkowskiej 78 w Poznaniu | 168 | maj.26 |
| 4.09.2023 | Bojanowicz Investments | Faza I budowy BI Park Radom | 50 | maj.24 |
| 1.08.2023 | Katowicki TBS | Projekt i budowa zespołu budynków mieszkalnych wielorodzinnych | 66 | sty.25 |
| 27.06.2023 | Citylink Wrocław II | Budowa budynku magazynowego we Wrocławiu | 50 | lip.24 |
| 3.06.2023 | Tasbud Sverige AB | Wykonanie budynków mieszkalnych w Kokiillbacken w Szwecji | 101 | sty.25 |
| 24.05.2023 | MLP | Wykonanie "pod klucz" budynku magazynowo-produkcyjnego | 67 | lut.24 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >50 mln PLN

Torpol

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|------------|---|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 25.02.2026 | PKP PLK | stacja Warszawa Wschodnia | 2 956 | nko |
| 2025 | | | | |
| 28.10.2025 | PKP PLK | Wykonanie robót na odcinku Lębork - Łeba - Steknica - Śląszewo Elektrownia - Choczewo | 1 443 | cze.29 |
| 22.09.2025 | PKP PLK | Projekt i roboty budowlane na LK229 na odcinku Kartuzy – Lębork | 508 | mar.28 |
| 30.06.2025 | PKP PLK | LK 406, LK 437 oraz budowa węzła kolejowego „Port Police” | 164 | sty.28 |
| 2024 | | | | |
| 5.04.2024 | PKP PLK | Modernizacja E 65 na odcinku Katowice Szopienice Płd. - Katowice Piotrowice | 2 650 | kwi.28 |
| 2023 | | | | |
| 6.11.2023 | PKP PLK | Modernizacja stacji Słupsk (roboty bud.) | 572 | lis.26 |
| 2.10.2023 | PKP PLK | Prace na linii kolejowej nr 38 na odcinku Giżycko - Korsze wraz z elektryfikacją | 877 | kwi.26 |
| 4.08.2023 | PKP PLK | Modernizacja stacji Ostróda (roboty bud.) | 254 | sie.26 |
| 11.05.2023 | PKP PLK | LK nr 104 Chabówka – Nowy Sącz na odc. E (P&B) | 541 | lis.25 |
| 11.04.2023 | PMT LK | Modernizacja Infrastruktury Kolejowej | 176 | kwi.26 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >100 mln PLN (jako konsorcjum)

Unibep

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|---------------|----------------------|--|-----------|-----------|
| 5.05.2026 | PKP PLK | Gdańsk Osowa – Gdynia Główna | 437 | nko (69M) |
| 27.04.2026 | PKP PLK | E75 Białystok – Elk | 1060 | nko (46M) |
| 24.04.2026 | Filharmonia Pomorska | Przebudowa Filharmonii Pomorskiej w Bydgoszczy | 309 | nko (36M) |
| 3.04.2026 | AFI | GW obiektu hotelowego przy ulicy Kolejowej we Wrocławiu | 149 | cze.28 |
| 2025 | | | | |
| 23.12.2025 | GDDKIA | DK22 - budowa obwodnicy Starogardu Gd. | 332 | nko (39M) |
| 16.12.2025 | CPK | P&B bocznicę kolejowej dla CPK | 58 | gru.28 |
| 11.12.2025 | RDG16 | GW inwestycji mieszkaniowej Piano w Łodzi | 83 | mar.28 |
| 18.11.2025 | Projekt Sobieskiego | GW obiektu hotelowego przy ulicy Sobieskiego w Warszawie | 68 | wrz.27 |
| 29.10.2025 | Develia | Realizacja inwestycji „Viva Cité” przy ulicy Podgrodzie w Warszawie – Etap 1 i 2 | 90 | gru.27 |
| 17.09.2025 | SO Suwałki | Budowa budynku dla Sądu Rejonowego w Suwałkach | 58 | gru.28 |
| 10.09.2025 | Unidevelopment | Realizacja inwestycji mieszkaniowej przy ulicy Omulewskiej w Warszawie | 112 | wrz.27 |
| 21.07.2025 | PGE Energia Ciepła | Budowa źródła kogeneracyjnego na paliwo gazowe w Krakowie | 590 | maj.28 |
| 16.07.2025 | Vinci | GW inwestycji mieszkaniowej przy ul. Smardzewskiej w Poznaniu | 54 | cze.27 |
| 9.07.2025 | Straż Graniczna | Modernizacja zabezpieczenia granicy z Białorusią - przebudowa drogi technicznej | 238 | gru.25 |
| 06/25.06.2025 | RZI Olsztyn | Infrastruktura - postępowanie nr 87/RB (podlaskie) + nr 88/RB (warm. - maz.) | 103 | cze.27 |
| 29.05.2025 | WAT | Budowa budynku dydaktycznego | 157 | lut.28 |
| 14.05.2025 | Orlen Termika | Kotłownia biomasowa na terenie EC w Pruszkowie | 208 | gru.27 |
| 25.04.2025 | ZDW Olsztyn | Rozbudowa DW 651 na odcinku Dubienniki – granica województwa | 128 | kwi.27 |
| 25.04.2025 | ZDW Olsztyn | Rozbudowa DW 651 na odcinku Gołdap – Dubienniki | 121 | kwi.27 |
| 23.04.2025 | CPK | Umowa ramowa - Projekt i budowa układu drogowego | --- | 72 mce |
| 15.04.2025 | Koleje Mazowiecki | Hali utrzymaniowo - naprawcza pojazdów kolejowych w Sochaczewie | 167 | paź.27 |
| 11.03.2025 | AMW | 3 budynki koszarowe + budynek stołówki - Etap I | 235 | gru.27 |
| 2024 | | | | |
| 5.12.2024 | Ekoterm Żywiec | Przebudowa kotłowni Rejonowej "Pod Grapą" | 78 | 1Q'26 |
| 21.10.2024 | ZDW Olsztyn | Rozbudowa DW 653 na odcinku Olecko - granica województwa | 96 | paź.26 |
| 23.09.2024 | b.d. | Budowa układu kogeneracyjnego na terenie elektrociepłowni w Polsce | 167 | 2Q'26 |
| 21.06.2024 | Flora Development | GW inwestycji "Esy Floresy" przy Cybernetyki w Warszawie | 81 | 2Q'26 |
| 23.05.2024 | Equilis | GW inwestycji "Fokus Ursus" przy ul. Posąg 7 Panien w Warszawie | 92 | 3Q'26 |
| 21.05.2024 | PSC Ukrainy | Rekonstrukcja przejścia granicznego "Szezinie" na granicy ukraińsko-polskiej | 101 | mar.27 |
| 14.05.2024 | GDDKIA | Projekt i budowa S19 (Białystok Północ - Dobrzyniewo) | 260 | paź.28 |
| 27.03.2024 | GDDKIA | DW 679 odc Łomża - Mężenin | 102 | kwi.26 |
| 19.02.2024 | GDDKIA | S19 Dobrzyniewo - Sokółka (Czarna Białostocka - węzeł Białystok Północ) | 285 | maj.28 |
| 23.01.2024 | Enea | Przebudowa kotłowni w Ciepłowni "Zachód" w Białymstoku | 87 | 2Q'25 |
| 2023 | | | | |
| 21.12.2023 | Okam | Realizacja II etapu inwestycji mieszkaniowej przy ul. Redutowej w Warszawie | 174 | 2Q'26 |
| 19.12.2023 | GDDKIA | Projekt i rozbudowa DK 53 Myszyniec - Kadzidło | 228 | paź.27 |
| 16.11.2023 | GDDKIA | Rozbudowa obwodnicy Giżycka na drodze krajowej nr 59 | 89 | lis.26 |
| 19.10.2023 | PPI | GW kolejnego etapu inwestycji mieszkaniowej przy ul. Mangalia w Warszawie | 98 | 4Q'25 |
| 13.10.2023 | b.d. | GW budynku produkcyjno-usługowego w woj. podlaskim | 93 | 2Q'25 |
| 12.10.2023 | GDDKIA | Rozbudowa drogi krajowej nr 65 na odcinku Nowa Wieś Etcka – granica woj. | 104 | gru.25 |
| 11.10.2023 | WAT | Budowa Centrum Innowacji i Cyberbezpieczeństwa Wydziału Cybernetyki | 163 | paź.27 |
| 5.10.2023 | GDDKIA | Rozbudowa drogi krajowej nr 63 na odcinku Borki - Jeże | 78 | paź.25 |
| 23.08.2023 | Anwil | Realizacja źródła szczytowo - rezerwowego pary | 155 | paź.25 |
| 17.08.2023 | PHN | GW etapu inwestycji przy ul. Kusocińskiego w Łodzi | 50 | 1Q'25 |
| 10.07.2023 | Gmina Szczytno | Uzbrojenie terenów przemysłowych w miejscowości Szymany | 52 | 1Q'25 |
| 4.07.2023 | Unidevelopment | GW inwestycji mieszkaniowej Sadyba Spot przy ulicy Powsińskiej w W-wie | 51 | 2Q'25 |
| 31.05.2023 | Victoria Dom | Realizacja II etapu inwestycji mieszkaniowej pn. „Viva Piast II” w Krakowie | 99 | 2Q'25 |
| 17.05.2023 | PGNiG | Zabudowa układu kondensacji spalin za kotłem K1 w EC Siekierki w Warszawie | 114 | 4Q'25 |
| 26.04.2023 | MSZ | Dokończenie budowy ambasady RP w Mińsku | 191 | 2Q'25 |
| 24.03.2023 | Umicore Poland | Rozbudowa zakładu produkcji w Radzikowicach | 61 | 4Q'23 |
| 27.01.2023 | Yareal | Realizacja III etapu inwestycji Soho przy ulicy Mińskiej w Warszawie | 73 | 4Q'24 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >50 mln PLN

Unihouse

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|----------------------|--|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 10.04.2026 | Adapteo | Produkcja 234 modułów | 35 | 3Q'26 |
| 12.02.2026 | WS SPZOZ w Zgorzelcu | Modernizacja i rozbudowa Wielospecjalistycznego Szpitala SPZOZ w Zgorzelcu | 40 | 2Q'26 |
| 29.01.2026 | Adapteo | Produkcja 163 modułów | 20 | 2Q'26 |
| 2025 | | | | |
| 13.10.2025 | Bfi | Realizacja budynków wielorodzinnych we Frankfurcie nad Menem | 153 | 2Q'27 |
| 21.08.2025 | Gmina Lubawka | Budowa 2 budynków mieszkalnych przy ulicy Karkonoskiej w Lubawce | 27 | lis.26 |
| 24.04.2025 | SIM Zagłębie | Budowa osiedla domów wielorodzinnych w Będzinie ul. Odkrywkowa | 55 | 2Q'26 |
| 2024 | | | | |
| 22.11.2024 | V&BB-W Amt | Budynek biurowy w miejscowości Tybinga | 21 | 4Q'25 |
| 15.10.2024 | RZI w Bydgoszczy | Budowa obiektu modułowego dla pododdziału DZSW w Tomaszowie M. | 24 | sie.25 |
| 2023 | | | | |
| 26.06.2023 | Rødbyhavn Hotel | Realizacja w technologii modułowej obiektu hotelowego w Holeby w Danii | 45 | 2Q'24 |
| 1.03.2023 | AS Arvollveien 15 | Realizacja inwestycji Arvollveien na rynku norweskim | 23 | 2Q'24 |
| 16.02.2023 | Aktiv-Haus / W&M | Realizacja inwestycji Flüchtlingswohnen Potsdam | 38 | 4Q'23 |
| 5.01.2023 | Gmina Pruszków | Rozbudowa, przebudowa i nadbudowa Szkoły Podstawowej nr 3 w Pruszkowie | 28 | 2Q'24 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >20 mln PLN

ZUE

| Data | Kontrahent | Kontrakt | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|----------------------|--|-----------|--------|
| 2026 | | | | |
| 24.04.2026 | Cluj-Napoca | Metropolitalna kolej w Cluj | 131 | nko |
| 17.04.2026 | PKP PLK | LK 201 Wierzchucin – Lipowa Tucholska | 458 | nko |
| 13.03.2026 | PKP PLK | LK 8 Miąsowa - Jędrzejów - Sędziszów (LOT - B2_1, LOT - B1_2) | 781 | nc |
| 6.03.2026 | PKP PLK | LK 8 Sitkówka Nowiny – Miąsowa (LOT B1_1) | 386 | nc |
| 2025 | | | | |
| 16.12.2025 | PKP PLK | LK 202 Gdynia Chylonia - Łębork | 2 618 | lip.30 |
| 19.11.2025 | Miasto Kraków | Utrzymanie, infrastruktury tramwajowej Miasta Krakowa w latach 2025 - 2028 | 66 | gru.28 |
| 22.04.2025 | PKP PLK | LK 49 Łomża – Śniadowo i LK 36 Śniadowo –Łapy | 329 | kwi.29 |
| 2024 | | | | |
| 20.02.2024 | Tramwaje Warszawskie | Budowa trasy tramwaju do Wilanowa (Dworzec Zachodni- Grójecka) | 147 | kwi.26 |
| 2023 | | | | |
| 6.10.2023 | PKP PLK | Prace na podstawowych ciągach pasażerskich Będzin - Katowice Szopienice Płd. | 829 | cze.27 |
| 22.08.2023 | ZDM Kraków | ul. Zwierzyniecka/Kościuszki w Krakowie, remont pętli tramwajowej „Salwator” | 104 | gru.24 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >50 mln PLN

BUDIMEX

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|----------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 690,8 | P/E | 28,6 | 23,6 | 22,5 | 20,4 |
| MC [mln PLN] | 17 636,2 | EV/EBITDA | 16,3 | 14,0 | 12,4 | 11,4 |
| | | EV/EBIT | 19,8 | 17,0 | 15,3 | 13,9 |
| | | P/BV | 14,3 | 13,2 | 13,7 | 12,7 |

- **Backlog.** Portfel po 4Q'25 wynosił 16,2 mld PLN (-9% r/r, 0% q/q). Po 1Q'26 powinien powiększyć się o >1 mld PLN (m.in. pozyskano kontrakt za 2,1 mld PLN dla PKP PLK). Problemem dla dalszej kontrakcji w tym roku stają się odwołania konkurencji KIO (m.in. podnoszona z różnym skutkiem kwestia self-cleaningu spółki).
- **Wyniki za ostatnie okresy.** 1-3Q'25 był dość porównywalny r/r. Bardzo mocny był z kolei 4Q'25 (aż 3 mld PLN przychodów, 13% marży EBIT), w którym wypracowano 41% ubiegłorocznego zysku netto.
- **Segment budowlany.** Pogoda w I-II'26 nie była sprzyjająca, co odbije się na przerobie całego 1Q'26. Zakładamy, że w 1Q'26 sprzedaż mogła spaść o 13% r/r. W przypadku marży otoczenie pozostaje sprzyjające, co powinno pozwolić na poprawę r/r (13,5% vs 11,9% w 1Q'25). Nie zakładamy w 1Q'26 istotnych pozycji na saldzie pozostałej działalności operacyjnej (rok temu +18,3 mln PLN). Spodziewamy się spadku r/r wyniku operacyjnego w segmencie do 88,1 mln PLN. Zakładamy nieznaczne wyłączenia konsolidacyjne na poziomie EBIT (rok temu aż -22,0 mln PLN)
- **Segment usług.** Zakładamy o 5% wyższe r/r przychody i nieco słabszą rentowność (kwestia mixu przychodów bardziej przesuniętego w kierunku utrzymania dróg). Spodziewamy się porównywalnego r/r EBIT.
- **Prognoza na 1Q'26.** Na poziomie skonsolidowanym estymujemy 1,50 mld PLN przychodów oraz 110,5 mln PLN EBIT. Dodatkowo saldo finansowe szacujemy na poziomie niższym r/r. Na poziomie wyniku netto estymujemy 96,2 mln PLN.
- **Prognoza średnioterminowa.** Guidance zarządu z ostatniej konferencji wynikowej (III'26) zakładał w 2026 roku wzrost przychodów oraz powtórzenie marż z 1-3Q'25 (spółka miała wtedy blisko 8% marży EBIT; 4Q'25 uznawany jest za trudny do powtórzenia, zwracamy przy tym uwagę, że zarząd spółki zwykle dość konserwatywnie podchodzi do guidance). Portfel zleceń zbudowany jest na bazie relatywnie wielu kontraktów P&B, które powinny nabrać rozpędu od 2Q'26 (m.in. budowa S10). Nie można wykluczyć, że po 2Q'26 dynamika przychodów r/r może już być neutralna. Dynamika w całym roku zależy nadal częściowo od tegorocznej kontrakcji kontraktów o krótkim terminie realizacji (zakładamy, że spółka pozyska kilkaset mln PLN takich kontraktów – wyzwaniem jest kwestia self-cleaningu, ale prawdopodobnie sytuacja może tu być łatwiejsza po ostatnich zmianach w zarządzie). Sytuacja od strony kosztowej po wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie stała się bardziej wymagająca, aczkolwiek nie spodziewamy się, że skutki zobaczymy już w krótkim terminie (wcześniejsze zakupy najważniejszych materiałów, waloryzacje do określonego poziomu). Zakładamy, że deweloperka (projekt w Poznaniu) będzie kontrybuować do wyników w 2027 roku. Na końcówkę 3Q'26 spółka zapowiedziała publikację strategii.
- **FB Serwis.** W ramach przeglądu opcji strategicznych w FB Serwis podjęto na ten moment decyzję o dalszym rozwoju biznesu wewnątrz grupy (oznacza to brak ekstra-dywidendy, na który mogła liczyć część rynku). Nie można jednak wykluczyć, że spółka wróci do pomysłu dezinwestycji w tym obszarze.

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|---------|---------|------------|---------|----------|------------|----------|------------|
| Przychody | 1 642,1 | 1 504,0 | -8,4% | 9 438,6 | 10 220,5 | 8,3% | 11 163,4 | 9,2% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 193,2 | 212,5 | 10,0% | 1 294,8 | 1 436,9 | 11,0% | 1 538,2 | 7,1% |
| Zysk na sprzedaży | 92,7 | 110,5 | 19,2% | 824,4 | 957,2 | 16,1% | 1 006,0 | 5,1% |
| EBITDA | 151,8 | 166,4 | 9,6% | 1 084,5 | 1 180,7 | 8,9% | 1 228,2 | 4,0% |
| EBIT | 110,9 | 110,5 | -0,3% | 892,3 | 957,2 | 7,3% | 1 006,0 | 5,1% |
| Zysk brutto | 131,2 | 124,5 | -5,1% | 943,3 | 1 013,1 | 7,4% | 1 073,2 | 5,9% |
| Zysk netto | 114,3 | 96,2 | -15,9% | 748,0 | 782,1 | 4,6% | 866,4 | 10,8% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 11,8% | 14,1% | | 13,7% | 14,1% | | 13,8% | |
| Marża na sprzedaży | 5,6% | 7,3% | | 8,7% | 9,4% | | 9,0% | |
| marża EBITDA | 9,2% | 11,1% | | 11,5% | 11,6% | | 11,0% | |
| marża EBIT | 6,8% | 7,3% | | 9,5% | 9,4% | | 9,0% | |
| marża netto | 7,0% | 6,4% | | 7,9% | 7,7% | | 7,8% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analityk:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

DECORA

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 72,4 | P/E | 9,4 | 9,6 | 9,8 | 8,4 |
| MC [mln PLN] | 763,6 | EV/EBITDA | 6,4 | 6,2 | 6,4 | 6,1 |
| | | EV/EBIT | 7,8 | 8,0 | 8,4 | 7,6 |
| | | P/BV | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,7 |

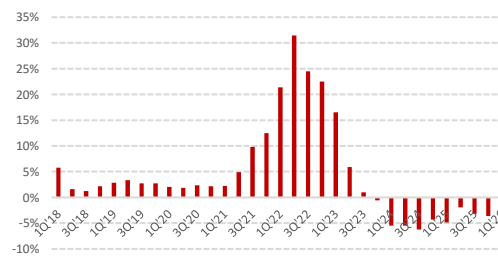
- **Otoczenie rynkowe.** Indeks cenowy kategorii wykończenia (w tym podłogi) publikowany przez PSB w 1Q'26 pokazał -2% spadek r/r. Od 2H'22 ceny surowców (styren, poliuretan w przypadku podkładów/listaw, PCV w przypadku podłóg SPC) były w trendzie spadkowym. Sytuacja zmieniła się od III'26, kiedy pojawiły się wyraźne wzrosty (szczególnie na PCW) w ślad za cenami ropy. Z drugiej strony sytuacja wpływa też na konkurencyjność produktów z Chin na rynku europejskim.
- **Wyniki za ostatnie okresy.** Oferta spółki skoncentrowana została na grupie asortymentowej Flooring (73% przychodów ogółem w 2025), gdzie spółka oferuje panele winylowe z rdzeniem mineralnym (podłogi SPC) oraz akcesoria (podkłady listwy i profile). Od 2025 roku asortyment został uzupełniony przez panele ściennie Modee. 2025 rok przyniósł dodatnie dynamiki przychodów, ale przy nieco niższej marży i wyraźnym wzroście kosztów sprzedaży.
- **Wstępne wyniki 1Q'26.** Spółka stawia na rozszerzanie portfolio produktowego i bazy klientów. Sezonowość nie jest tak mocna jak u innych producentów mat. budowl. z GPW. Według wstępnych danych w 1Q'26 spółka miała 177,4 mln PLN przychodów (+4% r/r), 35,8 mln PLN EBITDA (+12% r/r) oraz 21,8 mln PLN zysku netto (+8% r/r).
- **Prognoza średnioterminowa.** W 1Q'26 spółka podjęła decyzję o rozbudowie mocy za 170 mln PLN w latach 2026-27 w obszarze SPC o 5 mln m² (wg naszych szacunków oznacza to podwojenie mocy). Spółka ma nadal potencjał do budowy udziałów rynkowych a sam produkt (panele winylowe) zyskuje na popularności (także jako alternatywa dla płytek ściennych). Sprzyjająca przestała być sytuacja na rynku surowców, pytania na ile spółka będzie w stanie podnieść ceny w wymagającym otoczeniu konkurencyjnym (na rynku rozpychają się nowi gracze, m.in. tacy którzy byli dotychczas obecni w bardziej tradycyjnych kategoriach podłóg, jak Barlinek).
- **UOKiK:** UOKiK na początku maja nałożył na spółkę 28,3 mln PLN kary w postępowaniu dotyczącym zawarcia porozumienia spółki ze sprzedawcami swoich produktów w kwestii cen i podziału rynku sprzedaży hurtowej. Spółka zamierza wnieść odwołanie i nie zgadza się z karą. Mimo to w 2025 roku spółka zawiązała już 18,0 mln PLN rezerwy. W raporcie bieżącym wskazano, że w wynikach 2026 roku ujęte zostanie pozostałe 10,3 mln PLN (zakładamy, że w 2Q'26).

Ceny styrenu i PCW – Europa [EUR/t]



Źródło: DM BDM S.A., Bloomberg

Indeks cenowy PSB – wykończenia (podłogi) – dynamika r/r



Źródło: DM BDM S.A.

Szacunki wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26W | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|-------|-------|------------|-------|------------|
| Przychody | 170,4 | 177,4 | 4,1% | 658,7 | 703,7 | 6,8% | 756,4 | 7,5% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 69,7 | 72,0* | 3,3% | 276,4 | 287,0 | 3,8% | 312,1 | 8,7% |
| Zysk na sprzedaży | 29,8 | 29,7* | -0,5% | 114,7 | 111,8 | -2,5% | 123,8 | 10,7% |
| EBITDA | 32,0 | 35,8 | 11,9% | 129,2 | 131,4 | 1,7% | 153,1 | 16,5% |
| EBIT | 25,7 | 28,2 | 9,8% | 100,7 | 100,5 | -0,2% | 121,8 | 21,2% |
| Zysk brutto | 24,9 | 27,2* | 9,1% | 98,9 | 96,0 | -2,9% | 111,9 | 16,6% |
| Zysk netto | 20,1 | 21,8 | 8,3% | 79,9 | 77,5 | -2,9% | 90,7 | 16,9% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 40,9% | 40,6% | | 42,0% | 40,8% | | 41,3% | |
| Marża na sprzedaży | 17,5% | 16,7% | | 17,4% | 15,9% | | 16,4% | |
| marża EBITDA | 18,8% | 20,2% | | 19,6% | 18,7% | | 20,2% | |
| marża EBIT | 15,1% | 15,9% | | 15,3% | 14,3% | | 16,1% | |
| marża netto | 11,8% | 12,3% | | 12,1% | 11,0% | | 12,0% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., *prognoza DM BDM, pozostałe pozycje wg wyników wstępnych spółki z 29/04

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

DEKPOL

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 78,0 | P/E | 6,8 | 6,2 | 6,2 | 5,5 |
| MC [mln PLN] | 649,5 | EV/EBITDA | 6,1 | 3,7 | 4,5 | 3,5 |
| | | EV/EBIT | 6,9 | 4,1 | 5,0 | 3,9 |
| | | P/BV | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,8 |

- Backlog.** Portfel po 4Q'25 w segmencie budowlanym wynosił 0,85 mld PLN (vs 1,05 mld PLN po 3Q'25 oraz 0,97 mld PLN rok wcześniej). Łączna wartość kontraktów zewnętrznych będących w realizacji wynosiła 2,34 mld PLN (vs 1,51 mld PLN rok wcześniej). Udział projektów przemysłowo-logistycznych to 78%. Zwracamy uwagę na przeskalowanie się w ostatnich latach spółki pod względem średniej wartości komunikowanych kontraktów (do 2022 było to średnio <100 mln PLN/kontrakt – ostatnio istotnie więcej). W 1Q'26 spółka podpisała dwa kontrakty na łącznie ok 270 mln PLN oraz miała najkorzystniejsze oferty na 160 mln PLN i list intencyjny na umowę na 129 mln PLN.
- Budownictwo.** 4Q'25 przyniósł poprawę marży vs 3Q'25 (być może rozwiązanie jakiejś rezerwy). Spółka na ostatnich konferencjach wskazywała na wymagające otoczenie w segmencie. W 1Q'26 zakładamy, że spółka pokaże niższe o 15% r/r przychody (wpływ pogody). Zakładamy nieco niższą rentowność r/r. Biorąc pod uwagę portfel i pipeline, zakładamy, że także kolejne kwartały powinny mieć raczej dodatnią dynamikę przychodów.
- Deweloperka.** W 1Q'26 sprzedano 116 lokali (vs 173 rok temu) oraz przekazano 175 lokali (vs 124 rok temu). Wyraźnie niższa r/r była prawdopodobnie w 1Q'26 średnia cena oraz marżowość (dużo przekazania z segmentu popularnego). Cele segmentu na 2026 rok to: sprzedaż 670 vs 666 lokali w '25 a przekazania 550 vs 665 lokali (przy wyższej średniej cenie). Nie można wykluczyć, że spółka będzie rewidować te cele (szczególnie przekazania) w dół. Na początku maja'25 otrzymała postanowienie o odmowie wydania zaświadczeń o samodzielności lokali użytkowych w ramach inwestycji Oval Sky (po 4Q'25 sprzedane było tu 107/369 lokali z terminem na 2026 rok). W tym roku spółka kończy jeszcze tylko jeden projekt (w 4Q'26 osiedle Pastelowe IV na 116 lokali + posiada pulę ok 150 lokali gotowych-niesprzedanych).
- Produkcja.** W ostatnich kwartałach spółka koncentrowała się na poprawie efektywności i pozyskaniu nowych klientów, jednak koniunktura pozostaje wymagająca – oczekujemy porównywalnych wyników r/r segmentu w 1Q'26.
- Pozostałe.** W tym obszarze spółka prezentuje bardzo zróżnicowane wyniki i jego prognozowanie cechuje się dużą niepewnością. W 1Q'26 zakładamy stratę na poziomie -3 mln PLN (0 mln PLN w 1Q'25, -3 mln PLN w 4Q'25).
- Podsumowanie.** Zakładamy w 1Q'26 317 mln PLN przychodów, 30,3 mln PLN EBIT (budownictwo: +12 mln PLN, deweloper: +18 mln PLN, produkcja: +2 mln PLN, pozostałe: -3 mln PLN, w 1Q'25 było to odpowiednio: +15 / +30 / +2 / 0 mln PLN) oraz 20,9 mln PLN zysku netto (-31 r/r). W całym 2026 roku zakładamy, że spółka osiągnie 1,85 mld PLN przychodów, 148 mln PLN EBIT (w tym 78 mln PLN deweloper) oraz 104 mln PLN zysku netto.

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P* | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 343,0 | 317,4 | -7,5% | 1 876,4 | 1 851,5 | -1,3% | 1 970,4 | 6,4% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 77,0 | 58,7 | -23,7% | 335,9 | 312,0 | -7,1% | 342,3 | 9,7% |
| Zysk na sprzedaży | 45,1 | 30,3 | -32,9% | 173,4 | 148,2 | -14,6% | 171,0 | 15,4% |
| EBITDA | 51,0 | 34,7 | -32,0% | 179,4 | 165,9 | -7,5% | 189,5 | 14,2% |
| EBIT | 46,6 | 30,3 | -35,0% | 162,0 | 148,2 | -8,6% | 171,0 | 15,4% |
| Zysk brutto | 38,8 | 26,2 | -32,5% | 140,0 | 130,6 | -6,7% | 148,0 | 13,3% |
| Zysk netto | 30,4 | 20,9 | -31,2% | 104,4 | 104,4 | 0,0% | 118,4 | 13,3% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 22,5% | 18,5% | | 17,9% | 16,9% | | 17,4% | |
| Marża na sprzedaży | 13,2% | 9,5% | | 9,2% | 8,0% | | 8,7% | |
| marża EBITDA | 14,9% | 10,9% | | 9,6% | 9,0% | | 9,6% | |
| marża EBIT | 13,6% | 9,5% | | 8,6% | 8,0% | | 8,7% | |
| marża netto | 8,9% | 6,6% | | 5,6% | 5,6% | | 6,0% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., *prognozy uwzględniają rozpoczęcie przekazania w projekcie Oval Sky

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

ELEKTROTIM

Trzymaj, TP 54,6 PLN/akcję

Rekomendacja z dnia 4 maj 2026 r.

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 58,0 | P/E | 10,7 | 20,0 | 16,5 | 12,1 |
| MC [mln PLN] | 578,5 | EV/EBITDA | 9,3 | 12,8 | 10,4 | 7,9 |
| | | EV/EBIT | 10,0 | 14,4 | 11,6 | 8,6 |
| | | P/BV | 4,3 | 4,2 | 3,8 | 3,3 |

- Backlog.** Backlog na koniec 4Q'25 wynosił 733 mln PLN (vs 813 mln PLN po 3Q'25 i 545 mln PLN rok temu). Ok. 432 mln PLN przypadają „do realizacji” jeszcze na 2026 rok (rok temu 463 mln PLN na najbliższy rok). W I-II'26 spółka pozyskała nowe zlecenia na poziomie 92 mln PLN oraz miała 90 mln PLN w najkorzystniejszych ofertach. Portfel po lutym'26 wynosił 737 mln PLN (400 mln PLN na 2026 rok). Zwracamy uwagę, że portfel należy rozumieć jako kwoty do zafakturowania, co nie musi się równać przyszłym przychodom.
- Wyniki za ostatnie okresy.** W latach 2022-24 roku spółka przeszła spory proces reorganizacji, jednocześnie udało się wejść na powtarzalny poziom >500 mln PLN przychodów i notować bardzo dobre marże. 2025 rok generalnie rozczarował na poziomie rentowności (spółka wskazywała na wewnętrzną specyfikę rozliczania rentowności i niższą od oczekiwań marżę na kilku kontraktach pozyskanych w trudniejszym otoczeniu konkurencyjnym).
- Prognoza na 1Q'26.** Wysoki poziom backlogu wpływa na ilość realizowanych zadań, jednak spółka także odczuje wpływ zimy. Zakładamy 90 mln PLN przychodów (porównywalnie r/r), przy marży zbliżonej do 4Q'25 (niżej r/r, 1Q'25 był relatywnie wysoki). Estymujemy 3,3 mln PLN EBIT (-43% r/r) oraz 2,4 mln PLN zysku netto (-45% r/r). Spodziewamy się poprawy pozycji gotówkowej vs 4Q'25 (konwersja na gotówkę wysokiego kapitału obrotowego netto z końca roku).
- Prognoza średnioterminowa.** W 4Q'25 spółka zaprezentowała strategię, która zakłada osiągnięcie w 2030 roku 1 mld PLN przychodów, EBITDA nie niższej niż 88 mln PLN i zysku netto 67 mln PLN. Z kolei program motywacyjny (konieczne jest nadal przegłosowanie na WZA uchwały o emisji akcji na ten cel) ma zakładać wypracowania zysku brutto na poziomie 43 mln PLN w '26, 48 mln PLN w '27 oraz 53 mln PLN w '28. Zakładamy, że spółka w 2026 roku wypracuje 620 mln PLN przychodów (+7% r/r) oraz 35,0 mln PLN zysku netto. Podchodzimy nieco bardziej ostrożnie do założeń na 2026 (vs poprzednie prognozy) biorąc pod uwagę strukturę obecnego backlogu (duża część przypada na 2027+) oraz długie procedury przetargowe. Jednocześnie rynek przetargowy powinien być „bogaty” w 2026 roku (ruszył w końcu przetarg na perymetrię na granicy z UA, spore oczekiwania dotyczą magazynów energii). Przyjmujemy możliwość, że marże w 2026 roku mogą się poprawić - baza z 2025 jest zaniżona przez kilka słabszych kontraktów. Przy tym należy mieć na uwadze ryzyko kosztowe – kontrakty spółki mają ekspozycję np. na ceny miedzi – spółka stara się je zabezpieczać w momencie pozyskania umowy.

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|-------|-------|------------|-------|------------|
| Przychody | 90,8 | 90,0 | -0,9% | 579,7 | 620,0 | 6,9% | 765,0 | 23,4% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 12,7 | 10,9 | -13,8% | 68,9 | 78,7 | 14,2% | 99,4 | 26,3% |
| Zysk na sprzedaży | 5,0 | 3,3 | -34,9% | 38,1 | 45,3 | 18,7% | 60,3 | 33,3% |
| EBITDA | 6,9 | 4,6 | -33,8% | 45,3 | 50,6 | 11,7% | 65,8 | 30,0% |
| EBIT | 5,7 | 3,3 | -43,0% | 40,2 | 45,3 | 12,6% | 60,3 | 33,3% |
| Zysk brutto | 5,5 | 2,9 | -47,1% | 36,4 | 43,2 | 18,7% | 59,2 | 37,1% |
| Zysk netto | 4,3 | 2,4 | -44,9% | 29,0 | 35,0 | 20,8% | 48,0 | 37,1% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 13,9% | 12,1% | | 11,9% | 12,7% | | 13,0% | |
| Marża na sprzedaży | 5,5% | 3,6% | | 6,6% | 7,3% | | 7,9% | |
| marża EBITDA | 7,6% | 5,1% | | 7,8% | 8,2% | | 8,6% | |
| marża EBIT | 6,3% | 3,6% | | 6,9% | 7,3% | | 7,9% | |
| marża netto | 4,7% | 2,6% | | 5,0% | 5,6% | | 6,3% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

ERBUD

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 27,6 | P/E | --- | --- | --- | 17,6 |
| MC [mln PLN] | 329,3 | EV/EBITDA | 4,9 | 6,1 | 4,6 | 3,5 |
| | | EV/EBIT | 15,1 | 21,2 | 12,0 | 6,5 |
| | | P/BV | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,7 |

- **Backlog.** Portfel grupy po 4Q'25 wynosił 2,46 mld PLN (-13% r/r, +5% q/q). Spadek portfela w ujęciu r/r odnotował przede wszystkim kubatura, moduły i przemysł zagranicą.
- **Wyniki za ostatnie okresy.** Wyniki za ostatnie kwartały są mocno obciążone przez straty MOD21 (>120 mln PLN w okresie 2024-2025). Od 3Q'24 dodatkowo wyniki operacyjne notuje segment kubaturowy.
- **Prognoza na 1Q'26.** W 1Q'26 spodziewamy się, że spółka odnotuje spadek przychodów o -23% r/r do poziomu 562 mln PLN (spadek we wszystkich segmentach). Zakładamy, że marża brutto ze sprzedaży będzie nieco wyższa r/r, na co wpłynie głównie m.in. wyższa marża w kubaturze i Ondie. Zakładamy -14,7 mln PLN straty na poziomie skonsolidowanego EBIT (vs -9,1 mln PLN rok wcześniej): kubatura: +5,0 mln PLN, Ondie: -4,1 mln PLN, przemysł: -1,6 mln PLN, moduły: -14,0 mln PLN, inne: 0 mln PLN). Na poziomie netto spółka według naszych założeń wygeneruje -16,6 mln PLN straty. Spodziewamy się sezonowo słabszej pozycji gotówkowej q/q w 1Q'26 (po 4Q'25 spółka miała 116 mln PLN długu netto).
- **Prognoza średnioterminowa.** Rok 2025 był trudny od strony podaży kontraktów dla kubatury w Polsce, aczkolwiek segmentu odbudował wyniki w ostatnich kwartałach. Biznes modułowy napotyka kolejne wewnętrzne problemy i trudno przewidzieć, czy i kiedy uda się osiągnąć break-even. Ondie nadal walczy o odbudowę portfela, przy tym otoczenie konkurencyjne pozostaje trudne (niskie marże na wykonawstwie PV) – sentyment może poprawić zakładane ożywienie w kontraktach na farmy wiatrowe w 2H'26 roku (na bazie poprzedniej liberalizacji ustawy odległościowej). W 2026 roku zakładamy, że EBIT może się poprawić r/r głównie dzięki mniejszej stracie w MOD21 (-50 mln PLN vs -69 mln PLN rok temu) – jednak widzimy spore ryzyko dla takiego scenariusza ze względu na niski portfel w tym obszarze.
- **Przegląd opcji strategicznych.** Przy okazji wyników za 4Q'25 spółka ogłosiła przegląd opcji strategicznych. Głównym driverem w naszym odczuciu jest przyszłość MOD21, który dotychczas zupełnie nie spełnia nadziei zarządu i „przepala” co kwartał znaczne ilości gotówki.

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 733,1 | 561,6 | -23,4% | 3 258,2 | 3 215,6 | -1,3% | 3 477,1 | 8,1% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 36,9 | 30,2 | -18,0% | 263,3 | 258,6 | -1,8% | 301,5 | 16,6% |
| Zysk na sprzedaży | -15,1 | -14,7 | --- | 16,1 | 31,5 | 95,7% | 65,4 | 107,5% |
| EBITDA | 3,3 | -0,1 | --- | 73,3 | 94,6 | 29,1% | 122,0 | 28,9% |
| EBIT | -9,1 | -14,7 | --- | 21,0 | 36,5 | 73,5% | 65,4 | 79,1% |
| Zysk brutto | -16,3 | -19,8 | --- | -1,1 | 16,0 | --- | 46,2 | 188,8% |
| Zysk netto | -13,2 | -16,6 | --- | -35,8 | -9,7 | --- | 18,7 | --- |
| Marża brutto ze sprzedaży | 5,0% | 5,4% | | 8,1% | 8,0% | | 8,7% | |
| Marża na sprzedaży | -2,1% | -2,6% | | 0,5% | 1,0% | | 1,9% | |
| marża EBITDA | 0,4% | 0,0% | | 2,2% | 2,9% | | 3,5% | |
| marża EBIT | -1,2% | -2,6% | | 0,6% | 1,1% | | 1,9% | |
| marża netto | -1,8% | -3,0% | | -1,1% | -0,3% | | 0,5% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analityk:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

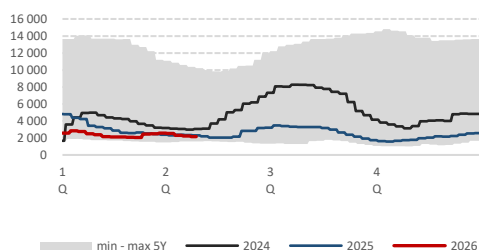
tel.: 032 208 14 32

FERRO

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 28,9 | P/E | 8,5 | 9,0 | 10,6 | 9,7 |
| MC [mln PLN] | 613,9 | EV/EBITDA | 5,8 | 7,1 | 7,2 | 6,9 |
| | | EV/EBIT | 6,8 | 8,6 | 9,1 | 8,6 |
| | | P/BV | 1,4 | 1,3 | 1,4 | 1,3 |

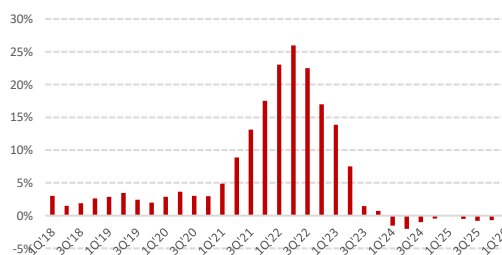
- Otocznie rynkowe.** Indeks cenowy kategorii instalacje/ogrzewanie publikowany przez PSB w 1Q'26 odnotował brak zmiany r/r. Koszty frachtu Chin -> ARA po górcie w 3Q'24 w kolejnych kwartałach są w trendzie spadkowym (konflikt na Bliskim Wschodzie nie wpłynął istotnie na stawki). Zagregowany mix cen miedzi, cynku, aluminium i stali wyrażony w PLN od 4Q'25 znów jest wyższy r/r, a w 1H'26 dynamika wynosi +20-30% r/r (przełożenie na marżę spółki to około +3Q). W ostatnich miesiącach widzimy zróżnicowane zachowanie PLN vs waluty CEE (osłabienie vs HUF, stabilizacja vs CZK, umocnienie vs RON).
- Wyniki za ostatnie okresy.** W 4Q'25 spółka po roku przerwy odnotowała dodatnią dynamikę EBITDA r/r (przychody nadal były pod presją). Spółka odczuwała w ostatnich kwartałach niski popyt (m.in. ograniczone wydatki konsumpcyjne w CEE), wzrost konkurencji cenowej, jednocześnie rozpoczęła większe inwestycje w rozwój nowych rynków (zarówno produkty jak i geografia) zgodnie z założeniami strategii.
- Prognoza na 1Q'26.** Spodziewamy się, że w 1Q'26 przychody wejdą na dodatnią dynamikę, popyt ożywił się wraz z zapowiedziami podwyżek cen (pierwsze już wdrożono, w 2Q'26 pojawią się kolejne). Na poziomie EBITDA spodziewamy się lekko dodatniej dynamiki r/r (29,7 mln PLN vs 28,8 mln PLN w 1Q'25). Na poziomie netto spodziewamy się 16,1 mln PLN (vs 20,0 mln PLN rok temu, rok temu dodatnie było saldo finansowe). Spodziewamy się lekkiego spadku długu netto vs 4Q'25.
- Prognoza średnioterminowa.** Spółka w czerwcu'25 zrewidowała w dół swoje poprzednie strategiczne cele finansowe. Nowy cel przychodowy na 2028 rok (1,3 mld PLN) także z dzisiejszej perspektywy wydaje się ambitny – spółka zakłada wzrost o >500 mln PLN w 3 lata (z tego za blisko 200 mln PLN wzrostu mają odpowiadać rynki inne niż PL+CZ+SK+RO). Jednocześnie spółka zakłada wyraźny spadek rentowności - lata 2023-24 to ok 15% marży EBITDA, cel na 2028 to <12% (wiążemy to m.in. z zakładanymi inwestycjami w udziały rynkowe). W prognozie na 2026 rok zwracamy uwagę na większy wpływ presji kosztowej w 2H'26 oraz dodatnie różnice FX, które podbiły wynik w 2025. Na ostatniej konferencji wynikowej zarząd zwracał uwagę, że przewagą w 2026 roku może być dostępność towarów.

Koszt frachtu z Chin do portów ARA [USD/40ft]



Źródło: DM BDM S.A., Bloomberg

Indeks cen PSB kategorii instalacje/ogrzewanie – dynamika r/r



Źródło: DM BDM S.A., PSB

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|--------------|-------|--------|------------|-------|-------|------------|-------|------------|
| Przychody | 195,8 | 200,5 | 2,4% | 754,6 | 804,2 | 6,6% | 901,4 | 12,1% |
| EBITDA | 28,8 | 29,7 | 3,4% | 103,4 | 105,7 | 2,2% | 112,2 | 6,2% |
| EBIT | 24,4 | 24,3 | -0,2% | 84,5 | 84,0 | -0,7% | 90,4 | 7,6% |
| Zysk brutto | 25,4 | 20,8 | -18,1% | 82,6 | 74,5 | -9,8% | 81,2 | 9,1% |
| Zysk netto | 20,0 | 16,1 | -19,7% | 68,5 | 58,0 | -15,3% | 63,1 | 8,9% |
| marża EBITDA | 14,7% | 14,8% | | 13,7% | 13,1% | | 12,4% | 14,7% |
| marża EBIT | 12,4% | 12,1% | | 11,2% | 10,4% | | 10,0% | 12,4% |
| marża netto | 10,2% | 8,0% | | 9,1% | 7,2% | | 7,0% | 10,2% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analityk:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

INSTAL KRAKÓW

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | Analityk: |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Kurs [PLN] | 37,7 | P/E | 5,2 | 6,3 | 7,1 | 5,8 | Krzysztof Pado |
| MC [mln PLN] | 274,7 | EV/EBITDA | 3,8 | 4,3 | 4,8 | 3,9 | pado@bdm.pl |
| | | EV/EBIT | 4,1 | 4,7 | 5,2 | 4,2 | tel.: 032 208 14 32 |
| | | P/BV | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | |

- **Backlog.** Spółka od 2022 roku spółka nie podpisywała znaczących umów w segmencie budowlanym, co wpływa na istotnie niższe przychody tego segmentu w ostatnich latach.
- **Wyniki za ostatnie okresy.** W 2025 roku spółka miała 342 mln PLN przychodów (-9% r/r) oraz 43,6 mln PLN zysku netto (-18% r/r).
- **Deweloperka.** Segment deweloperski to od lat główny filar wynikowy Instalu. W 2025 spółka sprzedała 162 lokale (vs 130 rok wcześniej). Natomiast przekazania wyniosły 201 lokali (263 w 2024). W 3Q'25 uzyskano PnU dla inwestycji Mierzeja Wiślana IV (projekt na 207 lokali, z tego 96 było sprzedane do 4Q'25 a z tego 83 rozpoznano w wynikach 2H'25). Spółka ukończyła ponad rok temu także projekt w Zabrze (100 lokali, sprzedaż wystartowała w 3Q'24, do 4Q'25 rozpoznano w wynikach 20 lokali). W 2025-26 roku spółka podpisała umowy z GW na II-IV etap zabudowy wielorodzinnej przy ul Albatrosów (sprzedaż ma wystartować w 1Q'26, wcześniej wybudowano już 16 domów w I etapie). Łącznie umowy na powyższe etapy to 112 mln PLN, co powinno implikować ok. 350 lokali do ukończenia w 4Q'26-3Q'27 (ceny kształtują się w okolicy 14-15 tys PLN/mkw brutto). Spółka zakłada możliwość finansowania realizacji kolejnych etapów przy ulicy Albatrosów kapitałem obcym.
- **Prognoza na 1Q'26.** Spółka pokazała już jednostkowe, szacunkowe wyniki za 1Q'26. Przychody wyniosły 41,4 mln PLN, a zysk netto 6,3 mln PLN. Wyniki są słabsze r/r, głównym czynnikiem może być liczba przekazanych mieszkań (spółka dane o sprzedaży/przekazania ujawnia dopiero w raportach okresowych). Do wyników skonsolidowanych dołoży się jeszcze Frapol, głównie na poziomie przychodów. Zakładamy, że skonsolidowane przychody w 1Q'26 wyniosą 64,4 mln PLN, a zysk netto 6,9 mln PLN.
- **Prognoza średnioterminowa.** W 2026 roku wyniki będą w dalszym ciągu oparte głównie o segment deweloperski (dalsze przekazania w projektach Mierzeja Wiślana IV oraz Zabrze a także początek przekazania na Albatrosów w końcu roku). Zakładamy obecnie w 2026 roku 328 mln PLN przychodów (-4% r/r) oraz 38,4 mln PLN zysku netto (-12% r/r).

Wyniki jednostkowe [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'26W |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Przychody | 67,4 | 55,1 | 71,2 | 104,1 | 102,4 | 35,4 | 31,5 | 100,1 | 57,2 | 47,7 | 47,3 | 75,9 | 41,4 |
| EBITDA | 5,7 | 1,0 | 6,8 | 27,3 | 26,3 | 3,0 | 1,3 | 31,5 | 14,0 | 5,3 | 13,7 | 19,7 | 8,2 |
| Zysk (strata) brutto | 5,6 | 2,0 | 6,3 | 27,7 | 26,8 | 3,6 | 1,3 | 31,2 | 13,6 | 5,5 | 13,2 | 18,9 | 7,9 |
| Zysk (strata) netto | 4,4 | 1,6 | 5,1 | 23,4 | 21,7 | 3,0 | 1,0 | 24,9 | 11,0 | 4,3 | 10,6 | 15,3 | 6,3 |
| przekazane mieszkania | 43 | 36 | 30 | 117 | 151 | 22 | 1 | 89 | 54 | 32 | 36 | 79 | b.d. |
| Marża EBITDA | 8,4% | 1,8% | 9,6% | 26,3% | 25,7% | 8,4% | 4,1% | 31,5% | 24,4% | 11,2% | 29,0% | 25,9% | 19,8% |
| Marża zysku netto | 6,6% | 2,9% | 7,1% | 22,5% | 21,2% | 8,4% | 3,3% | 24,9% | 19,2% | 9,1% | 22,4% | 20,2% | 15,2% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|-------|-------|------------|-------|------------|
| Przychody | 79,2 | 64,4 | -18,6% | 342,1 | 327,6 | -4,2% | 358,7 | 9,5% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 24,2 | 21,8 | -9,9% | 108,4 | 101,2 | -6,6% | 112,2 | 10,9% |
| Zysk na sprzedaży | 12,9 | 8,3 | -35,8% | 54,6 | 47,2 | -13,5% | 58,0 | 23,0% |
| EBITDA | 14,8 | 9,4 | -36,8% | 61,2 | 51,5 | -15,9% | 62,2 | 20,8% |
| EBIT | 13,5 | 8,3 | -38,5% | 55,9 | 47,2 | -15,5% | 58,0 | 23,0% |
| Zysk brutto | 13,6 | 8,6 | -36,7% | 55,2 | 48,3 | -12,6% | 59,7 | 23,6% |
| Zysk netto | 10,9 | 6,9 | -37,0% | 43,6 | 38,4 | -11,8% | 47,6 | 23,8% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 30,6% | 33,8% | | 31,7% | 30,9% | | 31,3% | |
| Marża na sprzedaży | 16,3% | 12,9% | | 16,0% | 14,4% | | 16,2% | |
| marża EBITDA | 18,7% | 14,6% | | 17,9% | 15,7% | | 17,3% | |
| marża EBIT | 17,1% | 12,9% | | 16,3% | 14,4% | | 16,2% | |
| marża netto | 13,8% | 10,7% | | 12,7% | 11,7% | | 13,3% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

KĘTY

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|----------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 1165,0 | P/E | 20,3 | 20,1 | 16,5 | 14,2 |
| MC [mln PLN] | 11 443,5 | EV/EBITDA | 13,8 | 12,6 | 10,9 | 9,7 |
| | | EV/EBIT | 17,8 | 16,3 | 13,9 | 12,3 |
| | | P/BV | 5,9 | 5,7 | 5,2 | 4,8 |

- Wyniki za 1Q'26.** Przychody w 1Q'26 wyniosły 1,37 mld PLN (+2% r/r, przy 10% wzroście cen aluminium w PLN). W SOG i SOP dynamika była lekko ujemna r/r (odpowiednio: -7% r/r i -4% r/r), a w SSA wzrost wyniósł +8% r/r a w SWW +5% r/r. Na poziomie EBITDA spółka miała 257 mln PLN, czyli ok 13% powyżej 1Q'26 i 6% powyżej wyników wstępnych z końcówki marca. Poprawa r/r EBITDA w SWW i SSA, stabilny poziom w SOG i SOP. Dług netto na koniec 1Q'26 wyniósł 1,24 mld PLN (vs 1,37mld PLN po 4Q'25).
- Outlook na 2Q'26.** W przypadku SSA i SWW zarząd zakłada, iż poziom zamówień utrzyma się na poziomie porównywalnym do 1Q'26 lub lekko wzrośnie. W przypadku SOP 2Q'26 powinien przynieść sezonowy wzrost przychodów o ok. 40-50% vs 1Q'26. W SOG spodziewany jest kilkuprocentowy wzrost przychodów ze względu na wyższe ceny surowców ropopochodnych.
- Prognoza na 2026 rok.** Zarząd w prognozie na 2026 rok zakładał stopniową poprawę sytuacji gospodarczej w Polsce i na części rynków europejskich, na których skupiona jest działalność spółki (dokładnie to samo założenie przedstawiano przy prognozie na 2025 rok). Spółka prognozuje 1 112 mln PLN EBITDA w 2026 roku (+9% r/r) oraz zakłada poprawę EBITDA w każdym z segmentów, przy czym nadal głównym driverem wzrostu ma być SSA. Założono w prognozach USD/PLN=3,55, EUR/PLN=4,28, Aluminium =2 650 USD/t (obecnie jest to > 3 500 USD/t + premie wlewkowe są o min 300 USD/t wyższe YTD – podnosi to zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, w SWW może pojawiać się pozytywny wpływ efektu FIFO na wyniki, a w SSA presja na marże - ale uwarunkowane jest to możliwościami podwyżek cen i strategią zabezpieczającą ceny aluminium). Wyniki 1Q'26 potwierdziły, że mimo turbulentnego otoczenia, spółka dobrze się w nim odnajduje. Realizacja rocznej prognozy zarządu (1,11 mld PLN EBITDA) po 1Q'26 (czyli kwartale sezonowo najsłabszym obok 4Q) wynosi ok 23% co pozwala optymistycznie myśleć o jej wykonaniu (10Y historyczna średnia na bazie rzeczywistych wyników rocznych to właśnie 23,0%).
- Nowa strategia.** W przedstawionej w 2025 roku nowej strategii Kęty wyraźnie zaakcentowały konieczność rozwoju poprzez akwizycje (w najbliższym czasie podejście nadal oportunistyczne, następnie aktywne poszukiwanie celów). Oś strategii stanowi rozwój na rynkach zagranicznych, a centrum długoterminowego wzrostu ma stanowić obszar SSA/SOP (nadal mały udział spółki w rynku europejskim), z oparciem o moce wytwórcze SWW. Obszar SOG ma zostać rozbudowany o III linię BOPP, jednocześnie w przypadku atrakcyjnej oferty, może zostać rozważona jego sprzedaż.

Wyniki za 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26 | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|--------------------|---------|---------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 1 354,0 | 1 374,0 | 1,5% | 5 494,0 | 6 424,0 | 16,9% | 6 824,2 | 6,2% |
| Zysk na sprzedaży | 168,0 | 199,0 | 18,5% | 765,0 | 924,2 | 20,8% | 1 031,7 | 11,6% |
| EBITDA | 228,0 | 257,0 | 12,7% | 1 021,0 | 1 174,7 | 15,1% | 1 294,6 | 10,2% |
| EBIT | 170,0 | 196,0 | 15,3% | 784,0 | 924,2 | 17,9% | 1 031,7 | 11,6% |
| Zysk brutto | 152,0 | 180,0 | 18,4% | 708,0 | 859,0 | 21,3% | 965,1 | 12,4% |
| Zysk netto | 121,0 | 145,0 | 19,8% | 568,0 | 694,0 | 22,2% | 780,7 | 12,5% |
| Marża na sprzedaży | 12,4% | 14,5% | | 13,9% | 14,4% | | 15,1% | |
| marża EBITDA | 16,8% | 18,7% | | 18,6% | 18,3% | | 19,0% | |
| marża EBIT | 12,6% | 14,3% | | 14,3% | 14,4% | | 15,1% | |
| marża netto | 8,9% | 10,6% | | 10,3% | 10,8% | | 11,4% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

MIRBUD**Redukuj, TP 13,0/akcję (rekomendacja zrealizowana)**

Rekomendacja z dnia 4 września 2025 r

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | Analitik: |
|--------------|---------|-----------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Kurs [PLN] | 11,1 | P/E | 10,1 | 10,9 | 9,7 | 9,5 | Krzysztof Pado |
| MC [mln PLN] | 1 223,1 | EV/EBITDA | 5,8 | 7,0 | 6,5 | 7,1 | pado@bdm.pl |
| | | EV/EBIT | 6,5 | 8,3 | 7,8 | 8,7 | tel.: 032 208 14 32 |
| | | P/BV | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | |

- **Backlog.** Portfel spółki po 4Q'25 wynosił 8,48 mld PLN, natomiast po 1Q'26 spadł q/q do 8,28 mld PLN (vs 7,82 mld PLN rok temu). W 1Q'26 spółka podpisała umowy o wartości 0,57 mld PLN (wg prezentacji wynikowej). Jako portfel spółka prezentuje wartość przyszłych kwot do zafakturowania a nie przychody do rozpoznania. Spółka pod koniec kwietnia miała także ok 3,1 mld PLN w pipeline (w tym 0,8 mld PLN umów oczekujących na podpisanie).
- **Wyniki za ostatnie okresy.** Przychody w 2025 roku spadły drugi rok z rzędu (struktura portfela oparta w dużej mierze o kontrakty P&B). Wynik netto w 2025 roku był w dużej mierze wsparty przez zmianę wyceny akcji Torpolu. Sam 4Q'25 przyniósł pierwszy od kilku kwartałów wzrost sprzedaży, jednocześnie pojawiły się dość spore koszty SG&A (spółka tłumaczy je wzrostem zatrudnienia oraz kosztami prawnymi). Zwraca uwagę struktura aktywów obrotowych – ponad 2x wzrost na przestrzeni roku aktywów z tytułu wyceny kontraktów (ujęte są tu m.in. niezafakturowane przychody z kontraktów z Polskiego Ładu, jak i roszczenia spółki wobec zamawiających).
- **Prognoza na 1Q'26.** Zakładamy, że przychody w segmencie budowlanym powinny być na podobnym poziomie r/r, pomimo warunków pogodowych (niska baza, rozpędzenie się kontraktów drogowych, które w 2025 uzyskały ZRiD-y). W deweloperce w 1Q'26 przekazano 100 lokali (vs 75 rok temu), co przełoży się na wyższą r/r kontrybucję segmentu deweloperskiego. Zakładamy, że segment najmu będzie miał neutralny wynik na poziomie brutto ze sprzedaży. Podsumowując, w 1Q'26 spodziewamy się 511 mln PLN sprzedaży skonsolidowanej (+3% r/r). Na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży oczekujemy wyższej marży (większa kontrybucja deweloperki). Zakładamy wyższe r/r koszty SG&A. Na linii EBIT według naszych estymacji wychodzimy na 22,5 mln PLN (-11% r/r - saldo pozostałej działalności rok temu wyniosło +2,9 mln PLN, teraz zakładamy neutralne). Na poziomie netto oczekujemy 14,1 mln PLN zysku. Zakładamy wzrost długu netto w ujęciu q/q (177 mln PLN po 4Q'25).
- **Prognoza średnioterminowa.** W całym 2026 roku zakładamy, że spółka wypracuje 11% wzrost sprzedaży. Duże drogowe kontrakty pozyskane w 2026 roku w 2026 powinny już stopniowo wchodzić do przerobu. Wyniki w 2026 roku nie będą już obciążone przez koszty na S1 (kontrakt skończył się w 4Q'25, spółka będzie starać się o uznanie jej roszczeń dla tego kontraktu przez GDDKiA - docelowo może to być >400 mln PLN, z czego >100 mln PLN spółka ma ujęte na bilansie). Wyższa r/r powinna być w 2026 kontrybucja deweloperki (wzrost liczby przekazania). Na ten moment zakładamy, że istotne przeroby z segmentu kolejowego pojawiają się dopiero w 2027 roku. W prognozie wyników 2026 przyjęto na ten moment +19 mln PLN ze zmiany wyceny akcji Torpolu (kurs 70 PLN).

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P* | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 496,7 | 511,3 | 2,9% | 2 951,0 | 3 264,6 | 10,6% | 4 018,0 | 23,1% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 43,1 | 49,3 | 14,3% | 226,7 | 285,6 | 26,0% | 341,1 | 19,4% |
| Zysk na sprzedaży | 22,5 | 22,5 | 0,1% | 98,7 | 151,2 | 53,2% | 175,9 | 16,4% |
| EBITDA | 32,3 | 31,0 | -4,0% | 199,4 | 204,3 | 2,5% | 215,5 | 5,5% |
| EBIT | 25,3 | 22,5 | -11,3% | 168,5 | 170,2 | 1,0% | 175,9 | 3,3% |
| Zysk brutto | 18,8 | 17,6 | -6,2% | 144,7 | 157,8 | 9,1% | 161,3 | 2,2% |
| Zysk netto | 15,0 | 14,1 | -6,2% | 112,3 | 126,3 | 12,5% | 129,0 | 2,2% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 8,7% | 9,6% | | 7,7% | 8,7% | | 8,5% | |
| Marża na sprzedaży | 4,5% | 4,4% | | 3,3% | 4,6% | | 4,4% | |
| marża EBITDA | 6,5% | 6,1% | | 6,8% | 6,3% | | 5,4% | |
| marża EBIT | 5,1% | 4,4% | | 5,7% | 5,2% | | 4,4% | |
| marża netto | 3,0% | 2,8% | | 3,8% | 3,9% | | 3,2% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., *na poziomie EBIT/EBITDA ujęty wynik na zmianie kursu akcji Torpolu w kwocie +19 mln PLN brutto

MOSTOSTAL ZABRZE

Kupuj, TP 7,73/akcję

Rekomendacja z dnia 13 października 2025 r

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 6,5 | P/E | 7,2 | 11,7 | 9,6 | 9,8 |
| MC [mln PLN] | 439,7 | EV/EBITDA | 2,7 | 3,5 | 3,2 | 3,1 |
| | | EV/EBIT | 3,3 | 5,2 | 4,3 | 4,3 |
| | | P/BV | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 |

*MC i wskaźniki po uwzględnieniu akcji własnych przeznaczonych do umorzenia

- **Backlog.** Wartość portfela po 4Q'25 (realnie po II'26) wynosiła ok 1,08 mld PLN (+2% r/r). W pipeline było 0,35 mld PLN (-29% r/r).
- **Wyniki za ostatnie okresy.** W ostatnich kwartałach wyniki skonsolidowane uległy „normalizacji”. Spółka jest na początku realizacji nowych kontraktów, co przełożyło się także na wpływ istotnych zaliczek. Gotówka netto po 4Q'25 wynosiła 206 mln PLN (z uwzględnieniem obligacji).
- **Prognoza na 1Q'26.** W przypadku podstawowego biznesu MSZ spodziewamy się wyraźnie dodatniej dynamiki przychodów r/r głównie w obszarze Realizacji Przemysłowych (konsumpcja nowych kontraktów). Przyjmujemy niższy poziom marż r/r, który będzie widoczny w Budownictwie Ogólnym (brak kończenia starych kontraktów, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na marże, konserwatywne podejście do nowych zleceń w początkowej fazie realizacji). Zakładamy utrzymanie presji na wyniki Produkcji Mechanicznej. W przypadku Polwaxu należy liczyć się z sezonową dużą stratą (w kolejnych kwartałach powinny pojawić się efekty redukcji bazy kosztowej – koncentracja produkcji w jednej lokalizacji). Na poziomie skonsolidowanym zakładamy 315,0 mln PLN przychodów, 8,8 mln PLN EBIT oraz 7,9 mln PLN zysku netto.
- **Prognoza średnioterminowa.** Wysoki portfel (oraz perspektywa pozyskania kolejnych zleceń) powinny mieć pozytywne przełożenie na ścieżkę przychodów w kolejnych kwartałach. Zwracamy także uwagę, że spółka w ostatnich latach ma raczej tendencję do konserwatywnego podchodzenia do marż na początku realizacji zleceń. Prowadzone są mediacji dotyczących sporu na starym kontrakcie na Stadionie Śląskim, aczkolwiek na ostatnich konferencjach wynikowych zarząd raczej sceptycznie podchodził do możliwości zakończenia ich z sukcesem. Planowane jest (w 2Q'26) rozpoczęcie dzierżawy majątku znajdującego się w procesie restrukturyzacji Stalmechu, co ma wzmocnić działalność spółki w obszarze produkcji modułów stalowych (ModQS nawiązał współpracę z Algeco).

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 239,0 | 315,0 | 31,8% | 1 224,5 | 1 443,8 | 17,9% | 1 429,7 | -1,0% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 30,5 | 32,4 | 6,3% | 135,3 | 167,4 | 23,7% | 170,8 | 2,0% |
| Zysk na sprzedaży | 7,6 | 8,8 | 15,9% | 34,1 | 63,0 | 84,8% | 63,1 | 0,2% |
| EBITDA | 16,8 | 14,6 | -13,0% | 68,6 | 86,1 | 25,5% | 87,2 | 1,3% |
| EBIT | 11,6 | 8,8 | -23,9% | 45,5 | 63,0 | 38,5% | 63,1 | 0,2% |
| Zysk brutto | 13,0 | 9,0 | -31,4% | 50,5 | 62,0 | 22,8% | 61,3 | -1,0% |
| Zysk netto | 9,2 | 7,9 | -13,5% | 38,1 | 45,9 | 20,6% | 44,8 | -2,4% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 12,8% | 10,3% | | 11,1% | 11,6% | | 11,9% | |
| Marża na sprzedaży | 3,2% | 2,8% | | 2,8% | 4,4% | | 4,4% | |
| marża EBITDA | 7,0% | 4,6% | | 5,6% | 6,0% | | 6,1% | |
| marża EBIT | 4,9% | 2,8% | | 3,7% | 4,4% | | 4,4% | |
| marża netto | 3,8% | 2,5% | | 3,1% | 3,2% | | 3,1% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

ONDE

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | Analityk: |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Kurs [PLN] | 9,1 | P/E | 16,4 | 26,2 | 18,0 | 16,5 | Krzysztof Pado |
| MC [mln PLN] | 497,2 | EV/EBITDA | 8,3 | 9,6 | 8,4 | 7,9 | pado@bdm.pl |
| | | EV/EBIT | 10,1 | 13,7 | 12,1 | 11,1 | tel.: 032 208 14 32 |
| | | P/BV | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | |

- **Backlog.** Portfel zleceń zewnętrznych po 4Q'25 wynosił 689 mln PLN (+36% r/r, +68% q/q). Pod względem projektów nowych farm wiatrowych rynek w Polsce powinien w 2026 roku wychodzić z dołka (w 2H'26 mogą pojawić się przetargi na projekty z liberalizacji ustawy odległościowej do 700 m – wpływ na przychody w 2027 roku). Aby zapełnić lukę spółka stara się ofertować zagranicę (m.in. kraje bałtyckie, Rumunia) oraz na rynku magazynów energii (w 1Q'26 pozyskano umowę na 53 mln PLN).
- **Wyniki za ostatnie okresy.** Spółka odnotowywała ostatnio dobre marże w segmencie OZE (sprzyjająca sytuacja kosztowa), natomiast spore straty miał segment drogowy. W 2Q'25 po raz pierwszy pojawiły się przychody ze sprzedaży energii (PV Lewańd).
- **Prognoza na 1Q'26.** Baza przychodowa z ubiegłego 1Q'25 nie jest wysoka, ale przerób był pod wpływem warunków pogodowych i zakładamy istotny spadek sprzedaży. Pod kątem marżowości kontraktów oczekujemy natomiast wyższych odczytów r/r (niska baza). Spodziewamy się w 1Q'26 przychodów na poziomie 101 mln PLN a także -4,1 mln PLN EBIT oraz -4,9 mln PLN straty netto.
- **Prognoza średnioterminowa.** Spółka stara się mocno ofertować, by odbudować portfel (głównie PV w PL oraz PV+FW zagranicą, rozwija się także rynek przetargów na magazyny energii). Obawiamy się jednocześnie, że może to odbić się na marżowości w 2026 roku (także kwestia kosztów rozwoju struktur zagranicznych). Z drugiej strony spółka powinna zwiększyć przychody i prawdopodobnie rozwiązać rezerwę z 4Q'25 (ok. 5 mln PLN). W obszarze własnych projektów OZE kolejnym projektem do transakcji jest projekt, w którym spółka posiada jedynie 50% - Kazimierz Biskupi (PV + wiatr) – w prognozach nie mamy ujętej sprzedaży (transakcja mogłaby pozytywnie wpłynąć na wyniki w 2026 roku, także pod kątem przychodów – zakładamy, że podobnie jak w innych transakcjach spółka pozyskałaby kontrakt wykonawczy).

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|-------|-------|------------|---------|------------|
| Przychody | 155,6 | 100,8 | -35,2% | 864,1 | 956,3 | 10,7% | 1 089,9 | 14,0% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 12,1 | 11,3 | -6,8% | 109,7 | 111,1 | 1,2% | 122,2 | 10,0% |
| Zysk na sprzedaży | -3,8 | -4,1 | --- | 41,4 | 36,7 | -11,4% | 44,3 | 20,7% |
| EBITDA | -0,7 | 0,5 | --- | 53,2 | 59,8 | 12,4% | 62,4 | 4,3% |
| EBIT | -3,9 | -4,1 | --- | 37,6 | 41,7 | 11,0% | 44,3 | 6,2% |
| Zysk brutto | -6,0 | -6,0 | --- | 27,4 | 34,0 | 23,9% | 37,3 | 9,7% |
| Zysk netto | -5,6 | -4,9 | --- | 18,9 | 27,5 | 45,4% | 30,2 | 9,7% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 7,8% | 11,2% | | 12,7% | 11,6% | | 11,2% | |
| Marża na sprzedaży | -2,5% | -4,0% | | 4,8% | 3,8% | | 4,1% | |
| marża EBITDA | -0,4% | 0,5% | | 6,2% | 6,3% | | 5,7% | |
| marża EBIT | -2,5% | -4,0% | | 4,3% | 4,4% | | 4,1% | |
| marża netto | -3,6% | -4,8% | | 2,2% | 2,9% | | 2,8% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Portfel projektów OZE [moc w MW*]

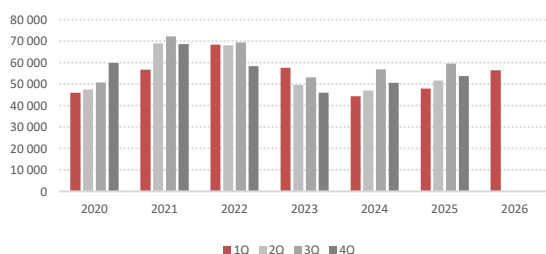
| | mar'25 | sie'25 | paź'25 | mar'26 |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Projekty do sprzedaży | | | | |
| PV | 292 | 180 | 180 | 180 |
| status RtB | 112 | 0 | 0 | 180 |
| bez RtB | 180 | 180 | 180 | 0 |
| wiatr | 36 | 36 | 36 | 36 |
| status RtB | 0 | 0 | 0 | 36 |
| bez RtB | 36 | 36 | 36 | 0 |
| magazyny | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Projekty do hybrydyzacji | | | | |
| PV | 285 | 247 | 215 | 238 |
| wiatr | 336 | 294 | 294 | 294 |
| magazyny | 105 | 125 | 125 | 125 |
| Projekty PV | 292 | 320 | 320 | 380 |
| Projekty wiatr greenfield | 120 | 708 | 708 | 924 |
| RAZEM (bez magazynów) | 1 361 | 1 785 | 1 753 | 2 052 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, *jako 100% (dla projektu aktualnie w statusie „do sprzedaży” spółka posiada 50% udziałów)

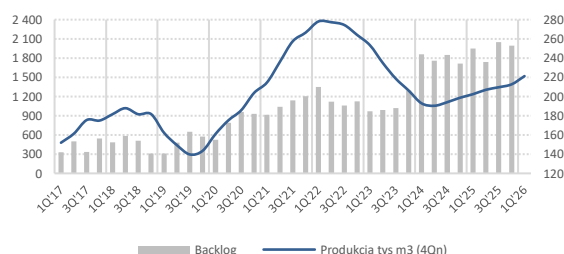
PEKABEX

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | Analityk: |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Kurs [PLN] | 9,0 | P/E | 6,0 | --- | --- | 266,7 | Krzysztof Pado |
| MC [mln PLN] | 223,4 | EV/EBITDA | 3,5 | --- | 20,7 | 9,6 | pado@bdm.pl |
| | | EV/EBIT | 5,2 | --- | --- | 21,6 | tel.: 032 208 14 32 |
| | | P/BV | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | |

- **Produkcja.** Dane za 1Q'26 wskazują na 18% wzrost r/r produkcji w zakładach grupy (do 56,4 tys m3).
- **Backlog.** Po 4Q'25 portfel zewn. (bez deweloperki) na 2026 wynosił 1,19 mld PLN (-3% r/r). Cały backlog po 4Q'25 wynosił 1,99 mld PLN (+16% r/r, w tym 0,46 mld PLN deweloperka).
- **Deweloperka.** W 2025 roku spółka rozpoczęła budowę dwóch nowych projektów w Poznaniu, która mają zakończyć się w 2026 roku (Jasielska V i Milczańska – w sumie 248 lokali, w 2026 roku ma zakończyć się także II część projektu w Mechelinkach – 58 lokali). W tym roku spółka planuje rozpocząć budowę projektów w Pruszkowie (220 lokali), na Wawrze (32 lokale), Targówku (20 lokali), w Ząbkach (230 lokali) i w Poznaniu – Łacinie (200 lokali)
- **Wyniki za ostatnie okresy.** Od 2Q'24 wyniki spółki są pod presją niskich marż, najpierw w prefabrykacji, później także w GW. Wyniki 2025, szczególnie w 2H'25 były bardzo słabe (4Q'25 wbrew zapowiedziom z konferencji wynikowej był jeszcze słabszy marżowo niż 3Q'25). Spółka w całym roku odnotowała -37 mln PLN na poziomie EBITDA (wśród segmentów największa strata w prefabrykacji). Dług netto na poziomie 248 mln PLN (naruszono kowenanty, spółka uzyskała od wszystkich banków wymagane dokumenty odstępstw).
- **Prognoza na 1Q'26.** Poziom produkcji w 1Q'26 był na wyższym r/r poziomie. Spółka podała, że zwiększyła w 1Q'26 średnią marżę w prefabrykacji o ok. 125 PLN/m3 (nie podano w stosunku, do którego okresu - średnia marża za cały 2025 rok wyniosła -168 PLN/m3, co sugeruje, że marża jest nadal ujemna). Wpływ na przychody z GW może mieć pogoda. Zakładamy, że segment prefabrykacji pokaże słabszy EBIT r/r (strata), słabszy będzie też wynik w GW. Wpływ segmentu deweloperskiego w 1Q'26 będzie raczej znikomy. Zakładamy nieco mniejszy r/r poziom korekt między segmentowych oraz braku poważniejszych one-off'ów (rok temu +4,7 mln PLN). Na poziomie skonsolidowanym w 1Q'26 estymujemy 388 mln PLN przychodów (-5% r/r) oraz -12,3 mln PLN EBIT (vs +5,9 mln PLN rok temu). Na poziomie netto oczekujemy -14,8 mln PLN.
- **Prognoza średnioterminowa.** Zarząd ocenia, że w 2026 roku spółka ma „dużą szansę na powrót do rentowności, a w kolejnych latach jej znaczną poprawę”. W sprawozdaniu zarządu spółka podała, że w „średnim terminie” widzi potencjał do osiągnięcia 3,5 mld PLN przychodów oraz 280 mln PLN EBITDA. Spółka wskazuje, że portfel zleceń na 2026 rok ma wyższą „średnią rentowność projektów o ok. 2-3%” w stosunku do projektów realizowanych w 2025. Na ten moment zakładamy, że cały 2026 rok może jednak także zakończyć się stratą netto, wyjścia na break-even oczekujemy w 2027 roku.

Produkcja grupy [m3]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

Backlog [mln PLN] vs produkcja [4Qn, tys m3]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 408,5 | 387,5 | -5,1% | 1 923,5 | 1 947,0 | 1,2% | 2 041,3 | 4,8% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 32,2 | 19,2 | -40,2% | 44,4 | 129,6 | 191,8% | 170,8 | 31,8% |
| Zysk na sprzedaży | 1,2 | -12,3 | --- | -92,4 | -8,7 | --- | 24,2 | --- |
| EBITDA | 13,4 | -4,5 | --- | -36,9 | 22,3 | --- | 54,7 | 144,9% |
| EBIT | 5,9 | -12,3 | --- | -66,9 | -8,7 | --- | 24,2 | --- |
| Zysk brutto | 2,0 | -18,2 | --- | -85,7 | -31,2 | --- | 1,0 | --- |
| Zysk netto | 2,2 | -14,8 | --- | -63,2 | -26,7 | --- | 0,8 | --- |
| Marża brutto ze sprzedaży | 7,9% | 5,0% | | 2,3% | 6,7% | | 8,4% | |
| Marża na sprzedaży | 0,3% | -3,2% | | -4,8% | -0,4% | | 1,2% | |
| marża EBITDA | 3,3% | -1,2% | | -1,9% | 1,1% | | 2,7% | |
| marża EBIT | 1,5% | -3,2% | | -3,5% | -0,4% | | 1,2% | |
| marża netto | 0,5% | -3,8% | | -3,3% | -1,4% | | 0,0% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SELENA FM

Redukuj, TP 47,5/akcję (rekomendacja zrealizowana)

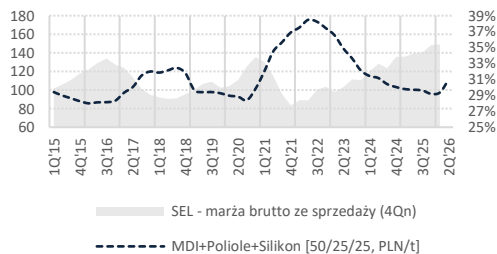
Rekomendacja z dnia 23 marca 2026 r.

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | Analityk: |
|---------------|---------|-----------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Kurs [PLN] | 49,0 | P/E | 12,4 | 9,2 | 9,2 | 8,2 | Krzysztof Pado |
| MC [mln PLN]* | 1 060,3 | EV/EBITDA | 6,4 | 4,9 | 5,0 | 4,5 | pado@bdm.pl |
| | | EV/EBIT | 8,3 | 6,2 | 6,7 | 5,9 | tel.: 032 208 14 32 |
| | | P/BV | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | |

*po skorygowaniu o akcje własne

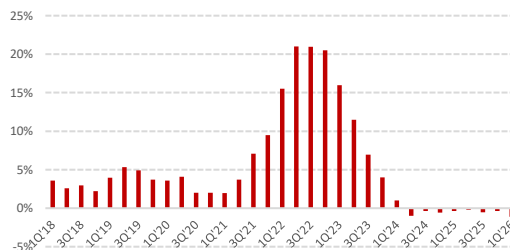
- Otoczenie rynkowe.** Indeks cenowy kategorii chemia budowlana publikowany przez PSB w 1Q'26 spadek o -1% r/r. Do połowy 1Q'26 otoczenie kosztowe było bardzo sprzyjające - ceny MDI i polioli (kluczowych surowców używanych przez spółkę) znajdowały się na poziomach najniższych od co najmniej 5-6 lat. Konflikt na Bliskim Wschodzie przekłada się na istotne wzrosty cen propylenu i benzenu, czyli bazowych surowców do produkcji polioli i MDI. Istotne wzrosty obserwowane są także w innych grupach surowców powiązanych z ropą (np. bitumy, butadien). Spodziewamy się, że presja na marżę brutto pojawi się w 2H'26.
- Wyniki za ostatnie okresy.** Wyniki Seleny FM w 2025 roku były rekordowe na poziomie EBITDA (spółka wyraźnie przekroczyła 200 mln PLN). Przy wymagającej sytuacji popytowej, spółka wykorzystwała sprzyjające otoczenie surowcowe, widoczne były także cięcia kosztów sprzedaży (od 2022 spółka zredukowała etaty w dziale sprzedaży o ok 200 osób). Sam 4Q'25 zaskoczył pozytywnie - miał bardzo mocną marżę brutto ze sprzedaży (blisko 37%).
- Prognoza na 1Q'26.** Sezonowość w spółce jest bardzo wyraźna (1Q i 4Q mocno poniżej 2Q i 3Q). W tym roku dodatkowo nie sprzyjały warunki pogodowe. Przy ograniczonym nadal popycie, spółkę powinno bronić korzystne otoczenie kosztowe z przełomu roku. Zakładamy lekki spadek sprzedaży r/r. EBITDA w 1Q'26 prognozujemy na 38,6 mln PLN vs 40,2 mln PLN rok temu. Na poziomie zysku netto estymujemy 18,6 mln PLN (vs 19,6 mln PLN rok temu).
- Prognoza średnioterminowa.** W całym 2026 zakładamy 1,90 mld PLN przychodów, 225 mln PLN EBITDA (11,8% marży) oraz 115 mln PLN zysku netto. Nasze prognozy nie uwzględniają jeszcze przejęcia IGM (dodatkowe 60-70 mln EUR przychodów, trudno nam określić marżowość tego biznesu). Spółka stara się rozwijać ofertę w kierunku wyższej marżowych produktów, co powinno częściowo „chronić” marżę przy presji cenowej na surowcach. Największą niepewność (i w naszym odczuciu dyskonto w wycenie) rodzi utrzymywana ekspozycja spółki na dystrybucję na rynku rosyjskim.

Indeks cen bazowego koszyka surowcowego [PLN/t]



Źródło: DM BDM S.A., Bloomberg (MDI), Selena FM, chemanalyst.com (poliolie)

Indeks cen PSB chemii budowlanej – dynamika r/r



Źródło: DM BDM S.A., PSB

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 398,1 | 389,3 | -2,2% | 1 796,6 | 1 904,2 | 6,0% | 2 030,2 | 6,6% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 134,5 | 134,3 | -0,2% | 634,4 | 645,4 | 1,7% | 687,7 | 6,5% |
| Zysk na sprzedaży | 26,0 | 24,3 | -6,7% | 187,0 | 170,4 | -8,9% | 181,8 | 6,7% |
| EBITDA | 40,2 | 38,6 | -4,0% | 234,4 | 225,2 | -3,9% | 235,5 | 4,6% |
| EBIT | 28,3 | 24,3 | -14,2% | 186,1 | 167,9 | -9,8% | 179,3 | 6,8% |
| Zysk brutto | 24,9 | 23,1 | -6,9% | 144,1 | 144,6 | 0,4% | 161,3 | 11,5% |
| Zysk netto | 19,6 | 18,6 | -5,0% | 115,1 | 115,3 | 0,2% | 128,6 | 11,6% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 33,8% | 34,5% | | 35,3% | 33,9% | | 33,9% | |
| Marża na sprzedaży | 6,5% | 6,2% | | 10,4% | 8,9% | | 9,0% | |
| marża EBITDA | 10,1% | 9,9% | | 13,0% | 11,8% | | 11,6% | |
| marża EBIT | 7,1% | 6,2% | | 10,4% | 8,8% | | 8,8% | |
| marża netto | 4,9% | 4,8% | | 6,4% | 6,1% | | 6,3% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

ŚNIEŻKA

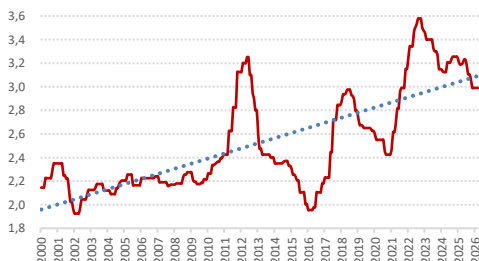
Akumuluj, TP 88,7/akcję

Rekomendacja z dnia 3 grudnia 2025 r.

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | Analitik: |
|--------------|---------|-----------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Kurs [PLN] | 86,6 | P/E | 15,8 | 15,3 | 13,1 | 11,3 | Krzysztof Pado |
| MC [mln PLN] | 1 092,7 | EV/EBITDA | 9,3 | 8,7 | 8,0 | 7,3 | pado@bdm.pl |
| | | EV/EBIT | 12,6 | 11,9 | 10,7 | 9,4 | tel.: 032 208 14 32 |
| | | P/BV | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | |

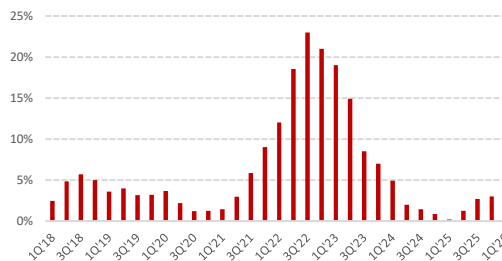
- Otoczenie rynkowe.** Ceny farb na rynku polskim w 1Q'26 wg PSB wzrosły o 3% r/r. Równocześnie niższe o 6% r/r były ceny bieli tytanowej w PLN. Indeks zaufania konsumentów w Polsce w 1Q'26 wynosił średnio -1,2 pkt (vs -3,5 pkt w 4Q'25), na Węgrzech było to średnio -18,6 pkt (vs -22,3 pkt w 4Q'25). Sytuacja na Bliskim Wschodzie przekłada się od III'26 na wzrost części surowców powiązanych bezpośrednio z ropą, jak rozpuszczalniki czy polietylen (opakowania). Nie widać natomiast na ten moment jakis istotnych ruchów na bieli tytanowej, Zwracamy uwagę, że rynek farb jest bardzo skoncentrowany (jedynie trzech głównych graczy), co historycznie pomagała w płynnym podnoszeniu cen.
- Wyniki za ostatnie okresy.** W 2025 rok był drugim z rzędu okresem, kiedy sprzedaż spółki spadła na każdym z głównych rynków. Bardzo dobrze natomiast wyglądała marża brutto ze sprzedaży (rekordowe 51%) oraz udało się zatrzymać wzrost kosztów SG&A. Sam 4Q'25 był rozczarowujący (spadła sprzedaż, a lekko negatywny wpływ na raportowaną marżę miało rozliczenie bonusów).
- Prognoza na 1Q'26.** Na ostatniej konferencji wynikowej zarząd sygnalizował, że warunki pogodowe miały wpływ na sprzedaż w 1Q'26. Spodziewamy się, że przychody w 1Q'26 mogą spaść o -6% r/r. Oczekujemy podtrzymania trendu wzrostu r/r marży brutto ze sprzedaży (indeks PSB sugeruje wzrosty cen farb, a podstawowy surowiec był tańszy r/r). Zakładamy, że uda się utrzymać kontrolę nad kosztami SG&A. Na poziomie EBITDA szacujemy wynik na 25,9 mln PLN (vs 26,6 mln PLN rok temu). Na poziomie netto zakładamy 10,7 mln PLN vs 10,6 mln PLN w 1Q'25.
- Prognoza średnioterminowa.** Po wynikach 2025 roku spółka przesunęła swoje cele strategiczne (m.in. osiągnięcie przychodów na poziomie 1,1 mld PLN) z 2028 roku na 2030 rok. Jednocześnie spółka wskazała, że chce się rozwijać m.in. na rynku systemów kolorowania oraz w Czechach/Słowacji. Rynek farb dekoracyjnych w 2025 w Polsce wolumenowo prawdopodobnie spadał już piąty rok z rzędu (rynek to głównie popyt remontowy). Spółka liczy, że w kolejnych okresach nastroje konsumencie w branży będą stopniowo ulegać poprawie, jednak w odniesieniu do wolumenów zachowuje ostrożność. Zakładamy, że Śnieżka w 2026 roku wypracuje 795 mln PLN przychodów (+3% r/r), 154 mln PLN EBITDA oraz 83 mln PLN zysku netto.

Biel tytanowa [EUR/kg]



Źródło: DM BDM S.A., Grupa Azoty

Indeks cen PSB farb – dynamika r/r



Źródło: DM BDM S.A., PSB

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|-------|-------|------------|-------|------------|
| Przychody | 172,2 | 161,2 | -6,4% | 772,5 | 795,3 | 3,0% | 860,1 | 8,1% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 85,3 | 83,7 | -1,9% | 394,4 | 410,4 | 4,0% | 441,8 | 7,6% |
| Zysk na sprzedaży | 18,0 | 16,8 | -6,6% | 104,8 | 115,7 | 10,4% | 129,5 | 11,9% |
| EBITDA | 26,6 | 25,9 | -2,9% | 143,7 | 153,7 | 6,9% | 167,5 | 9,0% |
| EBIT | 17,1 | 16,2 | -5,2% | 105,4 | 115,1 | 9,3% | 128,9 | 11,9% |
| Zysk brutto | 13,3 | 13,4 | 0,6% | 91,2 | 103,4 | 13,4% | 118,8 | 14,9% |
| Zysk netto | 10,6 | 10,7 | 0,7% | 71,4 | 83,1 | 16,4% | 96,5 | 16,1% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 49,5% | 51,9% | | 51,1% | 51,6% | | 51,4% | |
| Marża na sprzedaży | 10,5% | 10,4% | | 13,6% | 14,6% | | 15,1% | |
| marża EBITDA | 15,5% | 16,0% | | 18,6% | 19,3% | | 19,5% | |
| marża EBIT | 9,9% | 10,1% | | 13,6% | 14,5% | | 15,0% | |
| marża netto | 6,2% | 6,6% | | 9,2% | 10,4% | | 11,2% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

TORPOL

Akumuluj, TP 68,1/akcję (rekomendacja zrealizowana)

Rekomendacja z dnia 23 marca 2026 r

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|---------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 72,8 | P/E | 24,6 | 21,4 | 17,1 | 15,7 |
| MC [mln PLN] | 1 672,2 | EV/EBITDA | 15,2 | 9,1 | 7,8 | 7,2 |
| | | EV/EBIT | 20,5 | 11,7 | 9,9 | 9,1 |
| | | P/BV | 3,2 | 2,9 | 2,8 | 2,7 |

- **Backlog.** Po 4Q'25 portfel Torpolu wynosił 3,99 mld PLN (vs 3,53 mld PLN rok wcześniej i 4,48 mld PLN po 3Q'25). Obecnie spółka jest blisko podpisania umowy na modernizację Warszawy Wschodniej za 2,96 mld PLN (KIO odrzuciło odwołanie konkurencji).
- **Wyniki za ostatnie okresy.** Spółka ma za sobą rekordowe lata 2022-23 pod kątem marżowości. W 2024 roku marża brutto wróciła do poziomów jednocyfrowych. Rok 2025 przyniósł odbudowę pozycji gotówkowej, wyraźny wzrost przychodów i dalszą erozję marży r/r.
- **Prognoza na 1Q'26.** Spodziewamy się w 1Q'26 niższych r/r przychodów (330 mln PLN, -14% r/r; wysoka baza, wpływ zimy), przy nieco wyższych r/r marżach (6,9% vs 6,1% rok temu). Zakładamy, że w 1Q'26 EBIT będzie nieco niższy r/r (9,4 mln PLN vs 11,3 mln PLN rok temu). Zysk netto prognozujemy na poziomie 10,1 mln PLN (porównywalnie r/r, zwracamy uwagę na wysoką gotówkę, zakładamy też relatywnie niższą w 1Q'26 stopę podatku). Oczekujemy nieco niższej q/q, ale nadal bardzo mocnej pozycji gotówkowej (po 4Q'25 było 571 mln PLN gotówki netto).
- **Prognoza średnioterminowa.** W marcu'25 spółka przedstawiła strategię na lata 2025-30, w której zakłada osiągnięcie narastająco: 14,5 mld PLN przychodów, 840 mln PLN EBITDA oraz 500 mln PLN zysku netto (średniorocznie odpowiednio: 2,4 mld PLN oraz 140 / 83 mln PLN (marża EBITDA: 5,8%, marża netto 3,4%). Zakładamy w całym 2026 roku wypracowanie 2,03 mld PLN przychodów (+3% r/r, przy lepszej r/r marży o ok 1 pp) oraz 97,7 mln PLN zysku netto (+25% r/r). W tym roku spółka będzie kończyć szereg kontraktów pozyskanych w 2023 roku, co w naszym odczuciu może pozytywnie wpływać na raportowane marże. Podpisanie umowy na Warszawę Wschodnią w okolicy przełomu 2/3Q'26 zwiększy portfel do rekordowego poziomu ok. 6 mld PLN. To powinno zapewnić spółce możliwość selektywnego ofertowania w kolejnych kwartałach (w najbliższych miesiącach ofertowanie dla PKP PLK będzie dużo mniej intensywne niż w ostatnich 12-18 miesiącach, ale w perspektywie 2027 powinien naszym zdaniem nabrać znaczenia rynek CPK).

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 385,0 | 330,0 | -14,3% | 1 978,4 | 2 030,5 | 2,6% | 2 350,0 | 15,7% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 23,4 | 22,6 | -3,4% | 146,2 | 171,3 | 17,2% | 191,6 | 11,9% |
| Zysk na sprzedaży | 10,8 | 9,4 | -12,7% | 93,5 | 115,4 | 23,3% | 125,6 | 8,9% |
| EBITDA | 17,8 | 17,0 | -4,6% | 120,9 | 144,6 | 19,6% | 156,9 | 8,5% |
| EBIT | 11,3 | 9,4 | -16,2% | 93,8 | 114,4 | 21,9% | 124,6 | 9,0% |
| Zysk brutto | 13,0 | 11,9 | -7,9% | 98,0 | 121,4 | 23,9% | 131,4 | 8,2% |
| Zysk netto | 10,1 | 10,1 | 0,1% | 78,1 | 97,7 | 25,2% | 106,5 | 8,9% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 6,1% | 6,9% | | 7,4% | 8,4% | | 8,2% | |
| Marża na sprzedaży | 2,8% | 2,9% | | 4,7% | 5,7% | | 5,3% | |
| marża EBITDA | 4,6% | 5,1% | | 6,1% | 7,1% | | 6,7% | |
| marża EBIT | 2,9% | 2,9% | | 4,7% | 5,6% | | 5,3% | |
| marża netto | 2,6% | 3,1% | | 3,9% | 4,8% | | 4,5% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analityk:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

UNIBEP

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN] | 14,7 | P/E | 11,5 | 12,5 | 13,5 | 12,8 |
| MC [mln PLN] | 515,5 | EV/EBITDA | 3,3 | 2,6 | 4,1 | 3,4 |
| | | EV/EBIT | 3,8 | 3,4 | 5,9 | 4,9 |
| | | P/BV | 2,9 | 2,5 | 2,3 | 2,0 |

- Backlog.** Portfel po 4Q'25 wynosił 4,00 mld PLN (+30% r/r, -3% q/q). Po 1Q'26 spadnie – spółka nie podpisała w tym okresie istotnych umów. W kwietniu oferta konsorcjum spółki (udział spółki na poziomie 1,06 mld PLN) została wybrana jako najkorzystniejsza z III miejsca w przetargu PKP PLK na odcinek Białystok – Ełk (na ten moment wyrokować, czy zostanie finalnie podpisana ze względu na sprawy prawne w tym przetargu). Na początku maja inna oferta konsorcjum spółki została wybrana z II miejsca w przetargu PKP PLK Gdańsk Osowa – Gdynia Główna (udział spółki na poziomie 0,44 mld PLN).
- Deweloperka.** W 1Q'26 spółka sprzedała 71 lokale (50 rok temu) i przekazała 51 lokali (58 rok temu).
- Wyniki za ostatnie okresy.** W 2024 roku wynik był wsparty przez duży one-off na wycenie nieruchomości. W 2025 oczyszczone wyniki były lepsze r/r (pomimo dużo niższej kontrybucji deweloperki), wspierane przez pojedyncze kontrakty o ponadprzeciętnych marżach.
- Prognoza na 1Q'26.** Spodziewamy się w 1Q'26 336 mln PLN przychodów (-22% r/r, ubytek związany głównie z warunkami pogodowymi). Na marży brutto ze sprzedaży zakładamy wyraźną poprawę do 10,1% (vs 7,0% rok temu – rok temu słaby wynik miał segment infrastruktury, który teraz ma dobry okres związany z rozliczeniem budowy drogi wzdłuż granicy z Białorusią). Zakładamy wzrost kosztów SG&A. Szacujemy EBIT na poziomie 3,2 mln PLN (vs 4,4 mln PLN rok wcześniej). Na poziomie netto spółka według naszych założeń wygeneruje -3,6 mln PLN straty (po wyłączeniu wyniku mniejszości). Spodziewamy się sezonowego odpływu gotówki (pozycja na koniec 4Q'25 była bardzo mocna = 135 mln PLN gotówki netto).
- Prognoza średnioterminowa.** W obszarze budowlanym spółka chce opierać wzrost głównie na infrastrukturze (spółka coraz wyraźniej widoczna jest w segmencie kolejowym w konsorcjach – pojawiła się szansa na odcinek Białystok – Ełk, trudno wyrokować jaki będzie tu finał) i energetyce. W kubaturze priorytetem raczej nie będzie wzrost a rentowność i dywersyfikacja portfela. Segment modułowy pozostał w grupie, spółka chce zwiększyć jego automatyzację, pozyskano także duży kontrakt w Niemczech. Nowego otwarcia wymaga segment deweloperski (m.in. patowa kwestia dalszych etapów projektu JV w Poznaniu sprawia, że bank ziemi pod przyszłe projekty opiera się obecnie o Radom i punktowe inwestycje w Warszawie/Trójmieście). W 2026 roku na ten moment widzimy ryzyko erozji wyników w segmencie bud. ogólnego. Niższa może być także kontrybucja deweloperki. Rozpędzać powinien się z kolei segment energetyki. Zwracamy uwagę na sprawy sporne, które pojawiły się w ostatnich miesiącach (kontrakty dla WAT oraz powiatu Piskiego) – spółka nie ujmuje na ten moment w wynikach dodatkowych ryzyk z nimi związanych.

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 429,8 | 336,0 | -21,8% | 2 358,4 | 2 333,0 | -1,1% | 2 697,4 | 15,6% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 30,0 | 33,9 | 12,8% | 229,4 | 218,2 | -4,9% | 240,5 | 10,2% |
| Zysk na sprzedaży | 3,6 | 3,2 | -12,4% | 98,2 | 75,5 | -23,1% | 72,8 | -3,6% |
| EBITDA | 12,2 | 11,2 | -8,1% | 144,1 | 107,8 | -25,2% | 105,0 | -2,6% |
| EBIT | 4,4 | 3,2 | -27,4% | 112,6 | 75,5 | -32,9% | 72,8 | -3,6% |
| Zysk brutto | -4,4 | -4,5 | --- | 67,6 | 43,9 | -35,0% | 40,7 | -7,3% |
| Zysk netto | -5,6 | -3,6 | --- | 41,2 | 35,1 | -14,9% | 32,5 | -7,3% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 7,0% | 10,1% | | 9,7% | 9,4% | | 8,9% | |
| Marża na sprzedaży | 0,8% | 0,9% | | 4,2% | 3,2% | | 2,7% | |
| marża EBITDA | 2,8% | 3,3% | | 6,1% | 4,6% | | 3,9% | |
| marża EBIT | 1,0% | 0,9% | | 4,8% | 3,2% | | 2,7% | |
| marża netto | -1,3% | -1,1% | | 1,7% | 1,5% | | 1,2% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analityk:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

ZUE

Trzymaj, TP 13,2/akcję

Rekomendacja z dnia 7 kwietnia 2026 r

| | | | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | Analityk: |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Kurs [PLN] | 13,1 | P/E | 28,0 | 27,3 | 37,5 | 12,8 | Krzysztof Pado |
| MC [mln PLN] | 300,5 | EV/EBITDA | 9,4 | 8,8 | 10,1 | 5,4 | pado@bdm.pl |
| | | EV/EBIT | 17,1 | 15,6 | 22,1 | 7,9 | tel.: 032 208 14 32 |
| | | P/BV | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | |

i

- **Backlog.** Portfel wynosił po 4Q'25 3,64 mld PLN (+238% r/r, +220% q/q). W XII'25 spółka podpisała umowę z PKP PLK na 2,6 mld PLN (Gdynia – Łębork), co istotnie stabilizuje portfel na kolejne lata. Spółka w ostatnich miesiącach złożyła trzy najniższe cenowo oferty w przetargach PKP PLK (1,6 mld PLN) oraz w przetargu kolejowym w Rumunii (0,1 mld PLN).
- **Wyniki za ostatnie okresy.** W 2025 spółka miała 946 mln PLN przychodów (-22% r/r) oraz 11,0 mln PLN zysku netto (+3% r/r). Na koniec 4Q'25 dług netto wynosił 27 mln PLN (spadek q/q, porównywalnie r/r). Kwartałne wyniki i marże w ostatnim czasie pozostają jednak dość zmienne – prawdopodobnie była to kwestia punktowego rozliczenia kończonych kontraktów i rewizji marż na portfelu (np. wysokie odchylenia w górę w 2Q'25 i 4Q'25).
- **Prognoza na 1Q'26.** Podtrzymujemy nasze prognozy z ostatniego raportu analitycznego z początku kwietnia'26. Zakładamy w 1Q'26 194 mln PLN przychodów (+8% r/r, niska baza z 1Q'25), 3,7% marży brutto ze sprzedaży oraz stratę netto na poziomie -2,3 mln PLN (vs -4,8 mln PLN rok temu). W sprzedaży powinny pojawić się pierwsze przychody z kontraktu Gdynia – Łębork (spółka otrzymała zaliczkę, co umożliwi też sprzedaż części materiałów, ale zwracamy także uwagę, że spółka zwykle na takim etapie rozpoznaje kontrakty na „zerowej” marży).
- **Prognoza średnioterminowa.** Spółka od dłuższego czasu wyznacza sobie cel osiągnięcia marży brutto ze sprzedaży na poziomie 6% (w 2025 roku udało się wypracować 6,4%, ale średnia za 2021-25 to 4,5%). W 2026 roku zakładamy spadek r/r do 5,3% (m.in. efekt ostrożnego podejścia do rozpoznawania marż w otoczeniu dużej zmienności czynników kosztowych, wyniki 2025 były wsparte przez dopłaty/ugody). Portfel spółki na koniec 2025 roku był na rekordowym poziomie. Zakładamy, że w 2026 roku zobaczymy wzrost przychodów, ale dopiero w 2027 dynamiki będą mocne (m.in. wejście w fazę budowy kontraktu Gdynia – Łębork). Strategia spółki zakłada szersze wychodzenie na rynki zagraniczne (np. Rumunia, kraje bałtyckie, Niemcy, Słowacja), aby ograniczyć ryzyko zależności od rynku polskiego. Z ostatnich wypowiedzi prezesa spółki (po 4Q'25) można wnioskować, że ambicją spółki jest przerób roczny na poziomie 2,0 mld PLN

Prognozy wyników na 1Q'2026

| | 1Q'25 | 1Q'26P | zmiana r/r | 2025 | 2026P | zmiana r/r | 2027P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|-------|---------|------------|---------|------------|
| Przychody | 180,1 | 193,7 | 7,6% | 945,9 | 1 022,4 | 8,1% | 1 523,1 | 49,0% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 5,4 | 7,2 | 32,9% | 60,9 | 54,2 | -10,9% | 76,3 | 40,6% |
| Zysk na sprzedaży | -3,7 | -2,3 | --- | 21,1 | 12,5 | -40,7% | 31,4 | 151,2% |
| EBITDA | -0,5 | 1,4 | --- | 37,0 | 27,2 | -26,4% | 46,2 | 69,5% |
| EBIT | -4,6 | -2,3 | --- | 20,9 | 12,5 | -40,3% | 31,4 | 151,2% |
| Zysk brutto | -6,1 | -3,0 | --- | 14,0 | 10,1 | -28,0% | 29,2 | 189,6% |
| Zysk netto | -4,8 | -2,3 | --- | 11,0 | 8,0 | -27,2% | 23,5 | 193,1% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 3,0% | 3,7% | | 6,4% | 5,3% | | 5,0% | |
| Marża na sprzedaży | -2,1% | -1,2% | | 2,2% | 1,2% | | 2,1% | |
| marża EBITDA | -0,3% | 0,7% | | 3,9% | 2,7% | | 3,0% | |
| marża EBIT | -2,5% | -1,2% | | 2,2% | 1,2% | | 2,1% | |
| marża netto | -2,7% | -1,2% | | 1,2% | 0,8% | | 1,5% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 32

e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane,
deweloperzy](#)**Anna Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
 EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
 Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
 WACC - średni ważony koszt kapitału
 CAGR - średnioroczny wzrost
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
 EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
 EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
 P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
 MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
 P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
 P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
 P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
 ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych
 ROA - stosunek zysku netto do aktywów
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
 marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).
 DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).
 Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej;
 Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej;
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej.
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka
 Poszczególne rekomendacje powinny skłaniać inwestorów do odpowiedniego zachowania się na giełdzie. I tak odpowiednio:
 Kupuj – inwestor kupuje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe spadki;
 Akumuluj – proces kupowania rozciągnięty jest na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor kupuje głównie na spadkach ceny rekomendowanego papieru;
 Trzymaj – inwestor wstrzymuje się z decyzją, a w przypadku posiadania rekomendowanego papieru wartościowego może sprzedać w chwili pojawienia się korzystniejszej inwestycji;
 Redukuj – proces sprzedawania rozciągnięty na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor sprzedaje głównie na wzrostach ceny rekomendowanego papieru;
 Sprzedaj – inwestor sprzedaje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe wzrosty.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2026-05-06

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-05-06 (12:15 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-06-01

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują BDM.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

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 wahaniami 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 poszczególne instrumenty 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 rekomendacji 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. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi 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.

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 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 analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”

Na dzień 2026-05-06:

| | BUDIMEX | BECCORA | DEPOL | ELEKTROTIM | ERBUJ | INSTAL KRAKÓW | MIRBUD | MOSTOSTAL ZABRZE | ONDE | PEKABEK | TORPOL | UNIBEP | ZUE | FERRO | KĘTY | SELENIA FM | ŚNIEŻKA |
|---|---------|---------|-------|------------|-------|---------------|--------|------------------|------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|------------|---------|
| Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. | NIE | NIE | TAK | TAK | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | TAK | NIE | TAK | NIE | NIE | TAK | NIE | NIE |
| Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta | NIE | NIE | NIE | TAK | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | TAK | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE) | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane* | NIE | NIE | NIE | TAK* | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | TAK* | NIE | TAK* | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych** | NIE | NIE | NIE | TAK** | NIE | NIE | NIE | TAK** | NIE | NIE | NIE | NIE | TAK** | NIE | TAK** | NIE | NIE |
| Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji otrzymywała lub kupowała akcje emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji. | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |
| Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania. | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK | TAK |
| Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE | NIE |

*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.

**BDM pełni funkcję sponsora emisji dla spółki ELEKTROTIM, MOSTOSTAL ZABRZE, ZUE, KĘTY

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.